

## بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌ها با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)

نوع مقاله: پژوهشی

مهدی هاشمیان<sup>۱</sup>

محمد رمضان احمدی<sup>۲</sup>

سعید نصیری<sup>۳</sup>

علیرضا جرجرزاده<sup>۴</sup>

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای تعیین میزان ریسک‌پذیری از سه معیار شامل (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) استفاده شده است. بدین منظور سه (۳) فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۱۶ بانک برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM)، بررسی و آزمون شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد اعتماد بیش از حد مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک‌پذیری بانک‌ها (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد. بنابراین نتایج پژوهش حاکی از آن است که اعتماد بیش از حد مدیرعامل موجب افزایش ریسک‌پذیری بانک‌ها می‌شود.

کلمات کلیدی: اعتماد بیش از حد مدیریت، ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک.

طبقه‌بندی JEL: H12, D81, G32, G32

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران  
m.hashemian50@gmail.com

<sup>۲</sup> استادیار مدعو، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران / استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران (نویسنده مسئول) Ahmadi\_m@scu.ac.ir

<sup>۳</sup> استادیار، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران saeed-nasiri@iauhvaz.ac.ir

<sup>۴</sup> استادیار، گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران arjorjor@iauhvaz.ac.ir

## مقدمه

ریسک بانکی به میزان تمایل یک بانک برای پذیرش خطر از طریق سرمایه‌گذاری بیشتری از منابع برای به‌دست‌آوردن فرصت‌های بازار و تقویت ارزش فعلی خالص در یک فضای با سرعت درحال تغییر، بسیار رقابتی و خواستار، اشاره دارد (فاسیو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۶؛ فتاحی و همکاران، ۱۳۹۹). بنابراین ریسک واحد تجاری برای به‌دست‌آوردن فرصت‌های جدید رشد، اطمینان از ماندگاری، رونق و پایداری طولانی‌مدت و حمایت از توسعه اقتصادی منطقه‌ای و کشور ضروری است (جان<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۸؛ سو<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). محققان روش‌های مختلفی را برای شناسایی چگونگی تحقق ریسک واحدهای تجاری با استفاده از پایداری طولانی‌مدت، پیشنهاد کرده‌اند و می‌دانند که برخی از جوامع و افراد بسته به اینکه ریسک‌پذیری به‌عنوان سود یا ضرر بالقوه قاب‌بندی شده باشد، نسبتاً متمایل به ریسک هستند (هافستید<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱؛ سیتکین و پابلو<sup>۵</sup>، ۱۹۹۲؛ یوردانوا<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۱؛ فتاحی و حقیقی، ۱۳۹۳).

طی چند سال اخیر بحث ریسک و مدیریت آن در ادبیات مالی و بانکی بسیار مورد توجه قرار گرفته است. به بیان دیگر نظام بانکی و مالی با انواع گوناگونی از ریسک روبرو هستند که مدیریت آنها در چارچوب خود بسیار با اهمیت است. نظام بانکداری و مالیه اسلامی نیز با عنایت به الزامات شرعی و ویژگی‌های خاص خود با ریسک‌هایی روبرو است، این ریسک‌ها از دو دیدگاه قابل بررسی هستند: نخست، ریسک‌هایی که بین نظام‌های بانکی و مالی متعارف (ربوی) و اسلامی (بدون ربا) مشترک هستند و دوم اینکه ریسک‌هایی که فقط در بانک‌های اسلامی (غیر ربوی) وجود دارند. بنابراین با توجه به ویژگی‌های خاص در تخصیص و تأمین وجوه و الزام‌های شرعی، نظام مالی و بانکداری اسلامی با پاره‌ای از ریسک‌ها روبرو می‌شود، که تکنیک و روش‌های مدیریت ریسک متعارف (سنتی) قابلیت برخورد با آنها را ندارند (ابولحسنی و حسنی مقدم، ۱۳۸۷). در میان تحقیقات آکادمیک پیشینیان در زمینه ریسک‌پذیری، تأثیر ساختار مدیریت شرکت‌ها که مربوط به ریسک‌پذیری است، به موضوعی درحال افزایش علاقه تبدیل شده است (سو و لیو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۹). که یکی از اعضای ساختار مدیریت مدیرعامل شرکت می‌باشد؛ مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) مدیر ارشد یک بنگاه است که وظیفه اداره مشاغل و کاهش عدم اطمینان در محیط شرکت را بر عهده

<sup>1</sup> Faccio

<sup>2</sup> John

<sup>3</sup> Su

<sup>4</sup> Hofstede

<sup>5</sup> Sitkin & Pablo

<sup>6</sup> Yordanova

<sup>7</sup> Su & Liu

دارد. اما در برخی سازمانها مدیرعامل تصمیمات مهم را می‌گیرد درحالی‌که در بنگاه‌های دیگر تصمیمات نهایی نتیجه تصمیم‌گیری گروهی است که شامل مدیر عامل و سایر مدیرانی است که منابع شرکت را در اختیار داشته و راجع به چگونگی تخصیص این منابع و آینده شرکت به‌صورت گروهی تصمیم‌گیری می‌کنند. تصمیم‌گیری گروهی و نظریه سازمانی نشان می‌دهد که تصمیمات فردی دارای ریسک بیشتری می‌باشند، درحالی‌که نتایج تصمیم‌گیری گروهی به‌دلیل تنوع در آراء، از درجه ریسک کمتری برخوردار می‌باشند. با در نظر گرفتن این فلسفه، انتظار می‌رود که در سازمانهایی که نتایج تحت تأثیر قضاوت مدیر عامل است، نتایج ریسک‌پذیری بیشتری داشته باشد. با این حال، این تا حد زیادی به میزان تأثیر ویژگی‌های مدیر عامل بر فرآیند تصمیم‌گیری بستگی دارد. به‌عبارت دیگر، ویژگی‌های رفتاری مدیرعامل برای تصمیم‌گیری‌های کلان در یک واحد تجاری می‌تواند تأثیر مستقیم بر عملکرد یک واحد تجاری داشته باشد. اطمینان بیش‌ازحد مدیر عامل یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روان‌شناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. روان‌شناسان دریافته‌اند افراد توانایی‌هایشان را در انجام درست وظایف، بیش از اندازه برآورد می‌کنند و این تخمین بیش از اندازه با اهمیتی که شخص برای وظایف قائل است، رابطه مستقیم دارد. هم‌چنین روان‌شناسان به این نتیجه رسیدند که افراد در هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت، به اطلاعات برجسته، وزن بیشتری می‌دهند؛ بنابراین، مدیران بیش اطمینان به‌طور نظام‌مندی بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش‌ازحد تخمین می‌زنند یا به بیانی، احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند (هیتن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). در نتیجه، مدیران بیش اطمینان تمایل به درک اشتباه از پروژه‌های در جریان با ارزش فعلی خالص منفی به‌عنوان ایجاد ارزش دارند. آنها هم‌چنین نمی‌توانند به‌طور منطقی به فرآیند بازخورد منفی در مورد پروژه‌ها عمل کنند و پس از مشاهده بازخورد منفی، مدیرعامل بیش اطمینان تمایل به چشم‌پوشی بازخورد منفی دارد و هنوز هم معتقدند که این پروژه‌ها دارای آینده امیدوار کننده هستند. این ابراز از اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیرعامل منجر به ادامه دادن به پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی برای مدت طولانی می‌شود. عملکرد ضعیف این پروژه‌های بد تجمع می‌یابد و در نهایت در سررسید نهایی خود محقق و در نتیجه منجر به افزایش ریسک‌پذیری می‌شود (بون کیم و همکاران، ۲۰۱۵). هم‌چنین نتیجه پژوهش‌های انجام شده در این زمینه نیز (نظیر هان و همکاران، ۲۰۱۵) گویای آن است که بیش اعتمادی به‌عنوان یکی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران، موجب افزایش ریسک‌پذیری در

<sup>1</sup> Heaton

شرکت می‌شود. بنابراین مدیرعامل با اطمینان بیش‌ازحد گرایش به ریسک‌پذیری دارد و به‌عنوان قدرتمندترین عضو تیم مدیریت واحد تجاری، یک مدیرعامل ممکن است انتخاب‌های استراتژیک را از طریق تأثیرگذاری بر تصمیم‌گیری دیگر مدیران ارشد تحریف نماید و در نتیجه تصمیمات شرکت تا حد زیادی از ویژگی شخصی مدیرعامل منعکس خواهد شد. بنابراین ما به‌دنبال پاسخ این پرسش هستیم که آیا اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیرعامل می‌تواند بر ریسک‌پذیری در بانک‌های پذیرفته شده تأثیر داشته باشد یا خیر؟

## ادبیات و مبانی نظری پژوهش

### مفهوم مدیریت ریسک و ریسک‌پذیری بانک‌ها از دیدگاه متعارف (ربوی) و غیرمتعارف (بدون ربا)

ریسک‌ها در فعالیت‌های بانکی واقعیاتی انکارناپذیر می‌باشند که ضرورت مدیریت علمی آنها به جهت اثرات بالقوه و بالفعل ضروری است. بروز ریسک در هر دو نظام بانکداری متعارف و بدون ربا منجر به کاهش قدرت سودآوری بانک می‌گردد که در سه شکل سودآوری کمتر از هدف پیش‌بینی شده، از بین رفتن تمام سود پیش‌بینی شده و نهایتاً زیان نشان داده می‌شود. در این میان زیان، مخرب‌ترین اشکال ریسک است که می‌تواند موجب از بین رفتن بخشی یا تمام سرمایه بانک و یا حتی بخشی از سپرده‌ها و در شکل حاد تمام سپرده‌های بانکی شده و موجودیت بانک را با خطر مواجه کند. همچنین ریسک مشترک بین نظام بانکی ربوی و غیر ربوی ریسک اعتباری می‌باشد که به‌علت عدم اجرای به موقع و کامل تعهدات به‌وسیله طرف مقابل قرارداد به‌وجود می‌آید. به‌نظر می‌رسد که در ایران نظام بانکداری بدون ربا با دو نوع ریسک اعتباری روبرو است: (۱) ریسک اعتباری برای عقود مبادله‌ای که به‌علت نااطمینانی در پرداخت اصل و سود حاصل از دریافت تسهیلات به‌طور کامل و موعد مقرر به‌وسیله فرد متقاضی پدید می‌آید. (۲) ریسک اعتباری که علت مسئله اطلاعات نامتقارن در عقود مشارکتی فراهم می‌آید در واقع بانک با ریسک ناشی از انتخاب بد و مخاطره اخلاقی روبرو می‌شود. بنابراین؛ بانک‌های متعارف و بانک‌های اسلامی (غیر ربوی) هر دو می‌بایست ریسک‌هایی را که با آنها مواجه‌اند مدیریت و کنترل کنند. اما بانک‌های اسلامی با ریسک‌های بیشتر و خاصی نسبت به بانک‌های ربوی مواجه هستند. لذا بانک مطلوب غیر ربوی می‌بایست توانایی کنترل و مدیریت ریسک‌های مذکور را داشته باشد. برخی از این ریسک‌های خاص عبارتند از: ریسک نگهداری کالا و فروش مجدد آنها در قراردادهای مباحه و اجاره، ریسک ناشی از تعیین نسبت تقسیم سود یا زیان پروژه‌ها، ریسک ناشی از زیان‌دهی احتمالی پروژه‌ها در بخش‌های

مختلف اقتصادی که بانک در آنها مشارکت کرده است، ریسک ناشی از قوانین و محدودیت‌های بیشتر در بانکداری بدون ربا، ریسک قیمت‌گذاری کالاها در قرارداد مرابحه و اجاره و ریسک انتقال در قراردادهای انتقال بدهی (سانگارد، ۲۰۰۸). برخورداری از سرمایه و ذخایر کافی برای جبران زیان‌های احتمالی در قراردادهای مشارکتی، ریسک بانک اسلامی را کاهش خواهد داد. به‌علاوه انتشار عملکرد بانک اسلامی ضمن کاهش مخاطره اخلاقی سپرده‌گذاران، ریسک ناشی از عملکرد بانک که در سود سپرده‌گذار منعکس می‌شود را کم خواهد کرد. در کاهش ریسک بانک‌های اسلامی چند عامل کلیدی شامل کفایت سرمایه، دارایی‌ها، مدیریت و به‌کارگیری استراتژی اطلاعاتی شفاف، نقش دارند (ندری و محرابی، ۱۳۹۷).

وقوع بحران مالی جهانی و تزلزل بیش‌ازحد انتظار بانکداری متعارف و ثبات نسبی بانک‌های اسلامی در قبال آن، خیلی از متفکران را به تأمل بیشتر در ماهیت بانکداری اسلامی وا داشته است. به‌گونه‌ای که مطالعات گسترده‌ای درباره آن شروع شده است و به اعتقاد تحلیل‌گران مالی گرچه عوامل مختلفی در این پدیده دخیل است، لیکن یکی از عوامل مهم تفاوت ماهوی این دو نظام بانکی است. نظام بانکداری متعارف (ربوی) برای همه نیازها اعم از مصرفی و سرمایه‌گذاری از قرارداد قرض با بهره استفاده می‌کند و به‌طور معمول نرخ بهره آن نیز در بازار پول و به‌صورت برون‌زا از اقتصاد واقعی شکل می‌گیرد. این درحالی است که بانکداری اسلامی متناسب با نیازهای واقعی از انواع قراردادهای مالی بهره می‌گیرد. این بانک برای تأمین مالی نیازهای مصرفی و سرمایه‌ای مقطعی و کوتاه‌مدت، راه‌هایی چون قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره به شرط تملیک و برای نیازهای سرمایه‌گذاری اساسی و بلندمدت، راه‌هایی چون مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات را معرفی کرده و به‌جای نرخ بهره از نرخ سود که برگرفته از اقتصاد واقعی است استفاده می‌کند. تحلیل‌های نظری و یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که مدل بانکداری اسلامی، به‌ویژه زمانی که سهم درخور توجهی از معاملات آن در بخش سرمایه‌گذاری‌های اساسی و بلندمدت، براساس قراردادهای مشارکتی انجام گیرد در قبال بحران‌های مالی از ثبات بیشتر و نسبت به متغیرهای کلان اقتصادی از کارایی بالاتری برخوردار است، قیملذا با جایگزینی نظام بانکداری اسلامی به‌جای نظام بانکداری متعارف بر متغیرهای چون پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، تولید، اشتغال، سطح عمومی قیمت‌ها، توزیع درآمد و رفاه عمومی توجه بیشتری شده و با جایگزینی بانکداری اسلامی نه تنها مشکلی در اقتصاد رخ نمی‌دهد، بلکه همه‌ی متغیرهای اساسی، وضعیت بهتری خواهند داشت و به‌دنبال آن نظام بانکی و نظام اقتصادی ثبات بیشتر خواهد داشت (موسوی، ۱۳۸۸).

بانک‌ها به‌عنوان بزرگ‌ترین واسطه‌های مالی، تجهیز و تخصیص منابع را که فعالیت اصلی آنهاست انجام می‌دهند. این فعالیت به‌صورت طبیعی بانک را با ریسک‌هایی مواجه می‌کند. بنابراین

بانک‌ها از راه‌های گوناگون درصدد پیشگیری یا انتقال ریسک‌ها بوده و یا در پی اقدامات بازدارنده هستند. بانک‌های اسلامی نیز به‌عنوان جایگزین بانک‌های متعارف در کشورهای اسلامی، با ریسک‌های متداول بانکداری روبرو هستند. با توجه به تحولات جدید در صنعت بانکداری و استقبال از بانکداری اسلامی در مقابل بانکداری متعارف با فرض اینکه بانکداری اسلامی متفاوت از بانکداری متعارف باشد و اینکه این تفاوت ناشی از وجود یک سیستم حقوقی به نام عقود اسلامی است، لازم است نظارت حاکم بر آن مورد توجه قرار گیرد و متناسب با سازوکارهای آن به محاسبه ریسک و تمیز قائل شدن بین عقود اسلامی پرداخت (ابراهیمی، شیاسی و زمانیان، ۱۳۹۷)

### اعتماد بیش از حد مدیران و ریسک‌پذیری شرکت

از دیدگاه نظری فرضیه سلسله مراتب بالاتر، مطرح شده توسط همبرگ<sup>۱</sup> و میسون بیان می‌کنند که خصوصیات مدیران ارشد، سبک تصمیم‌گیری آنان را تحت تأثیر قرار می‌دهد. یکی از ویژگی‌های جالب مدیریتی، اطمینان بیش از حد است. روان‌شناسان به این نتیجه رسیدند افرادی که دارای اطمینان بیش از حد بوده، امکان موفقیت خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند، موفقیت‌شان را مدیون توانایی‌های خود دانسته و نقش شانس و عوامل خارجی را در این امر کمتر از حد ارزیابی می‌کنند (ون و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). اطمینان بیش از حد سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده و احساس کند که روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، درحالی‌که ممکن است درواقع این‌گونه نباشد (لیالستانی و همکاران، ۱۳۸۹). اطمینان بیش از حد یک ویژگی شخصی است که می‌تواند به‌صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هریک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود، دراین صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد (اسکال<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). اطمینان بیش از حد مدیرعامل به‌صورت مستعد بودن مدیرعامل برای پیش‌بینی بسیار مثبت نتایج، با تخمین بیش از احتمال وقوع نتایج، تعریف می‌شود (مل مندیرو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). یک مدیر با اطمینان بیش از حد، به‌طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده، یا می‌توان گفت احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را بیش از حد و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند (هیتون<sup>۵</sup>، ۲۰۰۲). لذا انتظار می‌رود مدیران با اطمینان بیش از حد، دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های

<sup>1</sup> Hambrick

<sup>2</sup> Wen, et, al

<sup>3</sup> Skala

<sup>4</sup> Malmendier et, al

<sup>5</sup> Heaton

سرمایه‌گذاری انجام دهند (مل مندی و همکاران، ۲۰۰۵). اطمینان بیش‌ازحد یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن رفتاری که طبق مبانی نظری، وجود دارد این ویژگی در مدیران سبب تخمین بیش‌ازحد بازده پروژه‌ها گردیده و بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی و بدهی‌ها تأثیرگذار است (احمد و دوئلمن<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). بنابراین، براساس پژوهش‌های پیشین، مدیران بیش اطمینان ممکن است به دلیل اطمینان بیش‌ازحد که به گزارش فعالیت‌های شرکت دارند و یا به دلیل اعمال نکردن اصلاحات پیشنهادی حسابرسان، از انجام حسابرسی امتناع و بدین‌گونه، فرصت بیشتری برای مدیریت سود خود فراهم کنند (دولمن و همکاران، ۲۰۱۵)؛ از این‌رو، می‌توان انتظار داشت مدیران بیش اطمینان، برای ارائه تصویر مطلوبی از عملکرد مالی خویش، تمایل بیشتری به اعمال مدیریت سود داشته باشند؛ در نتیجه، این اقدام باعث کاهش ارزش آتی شرکت و بهره‌وری شرکت و افزایش بحران مالی و در نتیجه افزایش ریسک شرکت می‌شود.

### پیشینه پژوهش

#### پژوهش‌های خارجی

دشماخ<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۳) به این نتیجه رسیدند که مدیران دارای اعتماد بیش‌ازحد به دلیل اینکه دارای تأمین مالی خارجی به‌منظور سرمایه‌گذاری در شرکت را پرهزینه می‌دانند، در صورت نیاز به سرمایه‌گذاری بیشتر در آینده، سود نقدی کم‌تری تقسیم می‌کنند، هم‌چنین آنها به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های دارای رشد کمتر و وجوه نقد کمتر، این رابطه منفی شدیدتر است. ینگ و فن<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان ویژگی‌های شخصیت مدیران، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت انجام رساندند. به اعتقاد آنها خوش‌بینی مدیران باعث سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود که در نتیجه بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. آنها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که ارتباط بین فرصت‌های رشد و عملکرد شرکت در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در دارایی‌های شرکت می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها ضعیف‌تر است. بون کیم<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش به بررسی رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیران و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها با استفاده از نمونه‌های برای دوره ۲۰۱۰-۱۹۹۳ به این نتیجه رسیدند که خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با مدیران اجرایی بیش اطمینان بیشتر از

<sup>1</sup> Ahmed & Duellman

<sup>2</sup> Deshmukh

<sup>3</sup> Ying & Fen

<sup>4</sup> Bon-Kim

شرکت‌های که دارای مدیران غیر بیش اطمینان هستند. درنهایت، به این نتیجه رسیدند که اثر اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل شرکت برای شرکت‌های با سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر بر خطر سقوط کمتر است.

حیدر و فنگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی مالکیت نهادی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معنی داری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که مالکیت نهادی تأثیر تعدیلی قابل توجهی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت دارد.

کویرالا<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر اصلاح حاکمیت شرکتی و ریسک‌پذیری شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که حاکمیت شرکتی تأثیر منفی و معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد.

### پژوهش‌های داخلی

اکبریان و دیانتی (۱۳۸۵) در پژوهشی به بررسی مدیریت ریسک در بانکداری بدون ربا پرداختند که نتایج نشان داد که در زمینه مدیریت ریسک در بانکداری متعارف با بانکداری بدون ربا می‌توان چهار نوع ریسک بازار، اعتباری، عملیاتی و نقدینگی را بر شمارد و با توجه به اینکه ثبت دارایی‌ها در بانکداری بدون ربا تحت عنوان سرمایه‌گذاری انجام می‌گیرد می‌توان بیان نمود که تنها تفاوت آنها ریسک اعتباری است. همچنین با توجه به اینکه در بانکداری بدون ربا نرخ ثابت و از قبل پیش‌بینی شده برای عقد قراردادها وجود ندارد، مدیریت ریسک در بانکداری بدون ربا در مقایسه با بانکداری سنتی (ربوی) اهمیت دو چندانی دارد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌ها نقدی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌ها نقدی می‌شود.

چاوشی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران و انتخاب سیاست تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. سرمایه‌گذاری جریان‌ها نقدی و نتایج این پژوهش عدم رابطه اعتماد بیش‌ازحد مدیران تصمیم‌های

<sup>1</sup> Haider & Fang

<sup>2</sup> Koirala



مالی هست. علاوه بر این نشان دادند رابطه‌ی فرصت‌های رشد، سودآوری اندازه شرکت و ریسک درماندگی رابطه معناداری با تصمیم‌های مالی دارند.

مهرانی و طاهری (۱۳۹۶) در بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیر بر خطای پیش‌بینی سود دریافتند که مدیرانی که دارای اطمینان بیش‌ازحد هستند، سود را بیش از مقدار واقعی آن پیش‌بینی می‌کنند.

کارگر و زنگنه (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و نیز استراتژی کسب‌وکار (تدافعی) بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معنادار دارد. ولی تأثیر استراتژی کسب‌وکار (تهاجمی) بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت معکوس و معنادار است.

حاجی ابراهیمی و اسکندر (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت تأثیر معنی داری بر ریسک شرکت و عملکرد شرکت ندارد.

مومنی و بدیعی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد بانک پرداختند، نتایج نشان داد، در شرایط کنونی جامعه ایران، مدیران بیش اطمینانی در تشخیص منابع ریسک، اندازه‌گیری صحیح میزان ریسک و ارزیابی میزان تأثیر ریسک مورد نظر بر کل سازمان و استراتژی‌های مالی کمتر توجه می‌کنند و همچنین خود موجب کاهش کارایی بانک می‌شوند و نمی‌توانند حداکثر استفاده را از منابعی که در اختیارشون هست ببرند.

### فرضیه پژوهش

باتوجه به مبانی نظری مطرح‌شده فرضیه پژوهش به‌صورت زیر بیان می‌شود؛

**فرضیه اصلی:** اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک‌پذیری بانک‌ها دارد.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری بانک‌ها از سه ریسک شامل ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک استفاده شده است. بنابراین فرضیات فرعی به شرح زیر بیان می‌شود.

**فرضیه فرعی اول:** اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک کل دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک ویژه دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک سیستماتیک دارد.

## روش پژوهش

### تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های اثرات ثابت استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی<sup>۱</sup> و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت<sup>۲</sup> از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب شود لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۲).

به دلیل اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش‌ها محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم‌افزار Excel 2010 و Eviews 8 استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فروض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها و افزایش قابلیت اعتماد در نتایج، ضرایب مدل در قالب فرایند پویا و با استفاده از روش پیشرفته گشتاور تعمیم‌یافته (GMM) مجدداً تخمین زده شد. مدل (GMM) از یک سو به لحاظ آنکه نیاز به اطلاعات دقیق توزیع اخلاص نداشته و اساس آن مبتنی بر این فرض است که جملات اخلاص در معاملات با مجموعه متغیرهای ابزاری غیر همبسته می‌باشد و از سوی دیگر به لحاظ احتمال وجود همبستگی جمله خطا با متغیرهای توضیحی در مدل اثرات ثابت، از اعتبار بالاتری برخوردار می‌باشد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

<sup>1</sup> Pooled Data

<sup>2</sup> Fixed Effect Panel Data

## الگوی پژوهش

در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیش‌ازحد مدیریت از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است بنابراین الگوهای (۱ و ۲) برای آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{Total Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{OVERLNV}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} \\ &\quad + \varepsilon_{i,t} \\ \text{Total Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{CAPEX}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} \\ &\quad + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیش‌ازحد مدیریت از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است بنابراین الگوهای (۳ و ۴) برای آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{Idiosyncratic Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{OVERLNV}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} \\ &\quad + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \text{Idiosyncratic Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{CAPEX}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} \\ &\quad + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیش‌ازحد مدیریت از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است بنابراین الگوهای (۵ و ۶) برای آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{Systematic Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{OVERLNV}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} \\ &\quad + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \\ \text{Systematic Risk}_{i,t} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{CAPEX}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} \\ &\quad + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

### جدول ۱. تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
ریسک پذیری شرکت	RISK
ریسک کل	TOTALRISK
ریسک ویژه	IDIOSYNCRATICRISK
ریسک سیستماتیک	SYSTEMATICRISK
سرمایه گذاری بیش از	OVERLNV
نسبت مخارج سرمایه ای	CAPEX
اهرم مالی	LEV
فرصت های رشد	MTB
اندازه شرکت	SIZE
بازده دارایی ها	ROA
زیان مالی	LOSS
نقدینگی شرکت	LIQUID

منبع: یافته های پژوهش

### اندازه گیری متغیرهای پژوهش

#### متغیرهای مستقل

#### اعتماد بیش از حد مدیرعامل

برای اندازه گیری اطمینان بیش از حد مدیرعامل از دو معیار زیر استفاده شده است. معیار اول، سرمایه گذاری بیش از حد ( $OverInv_{i,t}$ ): مطابق با پژوهش احمد دوئلمن<sup>۱</sup> (۲۰۱۳) و اسجراند و زوزچمن<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) عبارت است از مفهوم مازاد سرمایه گذاری که از رگرسیون رشد دارایی ها نسبت به رشد فروش در سطح صنعت به شرح رابطه (به دست می آید و در صورتی که باقی مانده رابطه (۳) برای شرکت مثبت باشد به این معناست که دران شرکت سرمایه گذاری

<sup>1</sup> Ahmed & Duellman

<sup>2</sup> Schrand & Zechman

بیش از حد انجام شده و برای متغیر  $OverInv_{i,t}$  عدد یک و در غیراین صورت عدد صفر لحاظ می شود (کیم و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴).

$$ASSET.GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALES.GR_{i,t} + \varepsilon_t \quad (۳)$$

ASSET.GR<sub>i,t</sub>: رشد دارایی‌های در سال t:

$$\left( \frac{ASSETS_t}{ASSETS_{t-1}} \right) - 1$$

SALES.GR<sub>i,t</sub>: رشد فروش در سال t:

$$\left( \frac{SALES_t}{SALES_{t-1}} \right) - 1$$

(۲) معیار دوم، نسبت مخارج سرمایه‌ای ( $CAPEX_{i,t}$ ): این معیار به استناد پژوهش بن دیوید و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) و مالمندیر و تیت<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی نسبت مخارج سرمایه‌ای شرکت i در سال t بیشتر از میانگین مخارج سرمایه‌ای همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر اطمینان بیش از مدیریتی بوده و  $CAPEX_{i,t}$  عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید. نسبت مخارج سرمایه‌ای شرکت در سال t براساس رابطه (۴) از تقسیم مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t-1 محاسب می‌شود.

$$\left( \frac{C}{A} \right)_t = \frac{C.E_t}{TA_{t-1}} \quad (۴)$$

$C.E_t$  مخارج سرمایه‌ای، مخارجی که صرف خرید یا بهبود و ارتقای دارایی‌های مولد مانند: ماشین‌آلات، ساختمان‌های تجاری و تولیدی، وسایل نقلیه و... در سال t شود و براساس مطالعه لولن بدریناس (۱۹۹۷) از تفاوت خالص ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدا و پایان دوره مالی به علاوه هزینه استهلاک محاسبه می‌گردد.

$TA_{t-1}$ : کل دارایی‌ها در پایان سال t-1

<sup>1</sup> Kim et all

<sup>2</sup> Ben-David

<sup>3</sup> Malmendier & Tate

## متغیرهای وابسته

### ریسک‌پذیری شرکت

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت از سه معیار شامل (ریسک کل، ریسک ویژه شرکت و ریسک غیر سیستماتیک) به شرح زیر استفاده خواهد شد.

### ریسک کل (Total Risk)

متغیر وابسته در این تحقیق، ریسک‌پذیری (ریسک کل) شرکت است که مطابق با پژوهش هاسچر و سیوی<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) از انحراف معیار بازده روزانه سهام، برای اندازه‌گیری آن استفاده شده که از طریق رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$Total Risk_{i,t} = \frac{1}{Days_{i,t}} \sum_{j=1}^{Days_{i,t}} (R_{i,t} - \bar{R})^2 \quad (1)$$

که در آن:

$Total Risk_{i,t}$ ، نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $R_{i,t}$  بازده روزانه سهام شرکت  $i$  است که به شرح رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$R_{r_{i,\theta}} = \frac{(Pr_{i,\theta} - Pr_{i,\theta-1}) + \text{سود نقدی} + \text{سهم جایزه} + \text{حق تقدم}}{r_{i,\theta-1}} \quad (2)$$

در فرمول شماره (۲)  $R_{r_{i,\theta}}$  بازده سهام شرکت  $i$  در ماه  $\theta$ .

$p_{i,t}$  قیمت پایان ماه و  $p_{i,\theta-1}$  قیمت ابتدای در ماه  $\theta$ .

$Days_{i,t}$  تعداد روزهایی از سال  $t$  است که برای آن بازده روزانه سهام شرکت  $i$  محاسبه شده است.

### ریسک ویژه (Idiosyncratic Risk)

به دلیل آنکه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسکی منجر به افزایش نوسان جریان نقدی و در نتیجه نوسان بیشتر بازده سهام شرکت می‌شود، مجموع ریسک، متأثر از نوسان بازده سهام و برابر با انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت است. در این پژوهش، هم‌سو با نگوین<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) انحراف معیار بازده تشریح شده در مدل سه عاملی فاما و (۱۹۹۳) تعیین‌کننده ریسک سامان‌مند

<sup>1</sup> Hoelscher & Seavey

<sup>2</sup> Nguyen

(ریسک بازار) بازار و انحراف معیار باقیمانده مدل، به عنوان جانشین ریسک اختصاصی (ریسک غیر سامان مند) شرکت در نظر گرفته شده است. مدل رگرسیونی فاما و فرنچ<sup>۱</sup> به شرح زیر است:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_0 + b(MKT_t) + s(SMB_t) + h(HML_t) + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t} - R_f$ : مازداد بازده سهام موسسه  $i$  در ماه  $t$  (تفاوت بازده شرکت  $i$  در سال  $t$  و نرخ بازده بدون ریسک).

MKT: تفاوت بازده بازار و نرخ بازده بودن ریسک.

SMB: فاکتور اندازه شرکت.

HML: فاکتور نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

### فاکتورهای فاما و فرنچ

برای محاسبه SMB و HML، ابتدا در پایان هر سال کلیه شرکتها براساس اندازه (ارزش بازار) مرتب می‌کنیم، سپس با محاسبه میانه اندازه شرکتها، آنها را به دو دسته شرکت‌های بزرگ و کوچک تقسیم می‌کنیم. همچنین بار دیگر شرکتها را با استفاده از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار براساس ۳۰ درصد بالاترین رتبه، ۴۰ درصد پایین‌ترین رتبه و ۴۰ درصدی که در میانه قرار می‌گیرند؛ به سه گروه تفکیک می‌کنیم. با این کار سه پرتفوی براساس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار تشکیل می‌شود شامل: شرکت‌هایی که از نظر ارزش دفتری به ارزش بازار بالا<sup>۲</sup>، پایین<sup>۳</sup> و متوسط<sup>۴</sup> می‌باشند. در نهایت شرکت‌های نمونه براساس اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به شش پرتفوی طبقه‌بندی می‌شوند.

	B/M	HIGH	Median	LOW
SIZE				
BIG		B/H	B/M	B/L
SMALL		S/H	S/M	S/L

برای محاسبه SMB از فرمول زیر استفاده می‌کنیم:

<sup>1</sup> Fama & French

<sup>2</sup> High

<sup>3</sup> Low

<sup>4</sup> Median

$$HML = \frac{1}{2} \left( \frac{S}{H} + \frac{B}{H} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{S}{L} + \frac{B}{L} \right)$$

بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر اندازه کوچک و میانگین بازده پرتفوی شرکت‌ها را از نظر اندازه بزرگ را محاسبه می‌کنیم. همچنین برای محاسبه  $HML$  در هر ماه، تفاضل بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر  $B/M$  بالا و بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر  $B/M$  پایین را بدین ترتیب در هر ماه، تفاضل میانگین محاسبه می‌کنیم.

$$SMB = \frac{1}{3} \left( \frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H} \right) - \frac{1}{3} \left( \frac{B}{L} + \frac{B}{H} + \frac{B}{H} \right)$$

در نهایت عبارت اختلال مدل رگرسیون ( $\varepsilon_{i,t}$ ) است که اثر تمامی متغیرهای حذف شده مدل بر بازده شرکت  $i$  در دوره  $t$  را در بردارد و در این پژوهش، انحراف معیار آن به‌عنوان جانشین ریسک اختصاصی در نظر گرفته شده است.

#### ریسک سیستماتیک (*Systematic Risk*)

ریسک سیستماتیک مطابق پژوهش حیدر و فانگ (۲۰۱۸) برابر است با تفاوت بین ریسک کل و ریسک ویژه

$$\text{Systematic Risk}_{i,t} = \text{Total Risk}_{i,t} - \text{Idiosyncratic Risk}_{i,t}$$

#### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (**SIZE**): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸)

نقدینگی شرکت (**LIQUID**): برابر است با نسبت وجه نقد و معدل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

بازده دارایی‌ها (**ROA**): برابر است با نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع کل دارایی‌ها (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (**MTB**): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (**LEV**): برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).



### جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ می‌باشد. نمونه‌گیری براساس حداکثر داده‌های موجود برای شرکت‌هایی است که دارای شرایط زیر باشند:

- به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشد.
- به‌منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آنها خدمات بانکی باشد.
- معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
- با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۶ بانک به‌عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
<i>IDIOSYNCRATICRISK</i>	۰/۰۷۴	۰/۰۶۳	۰/۳۹۵	۰/۰۰۱	۰/۰۵۶
<i>TOTALRISK</i>	۰/۱۱۴	۰/۰۸۴	۰/۷۰۷	۰/۰۱۰	۰/۱۱۹
<i>SYSTEMATICRISK</i>	۰/۰۳۹۴	-۰/۰۱۵۶	۰/۲۴۱	-۰/۶۴۳	۰/۱۲۰
<i>OVERLNV</i>	۰/۴۳۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۹۶
<i>CAPEX</i>	۰/۴۷۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	-۰/۰۰۰	۰/۵۰۱
<i>LIQUID</i>	۰/۰۲۴	۰/۰۰۹	۰/۱۷۲	۰/۰۰۱	۰/۰۳۶
<i>ROA</i>	۰/۰۱۳	۰/۰۱۲	۰/۰۷۳	-۰/۲۸۰	۰/۰۳۱
<i>LEV</i>	۰/۸۹۱	۰/۹۳۱	۰/۹۷۱	۰/۲۱۲	۰/۱۱۶
<i>SIZE</i>	۱۸/۸۲۹	۱۸/۹۶۸	۲۱/۳۲۷	۱۵/۱۴۱	۱/۴۲
<i>MTB</i>	۱/۴۷۷	۱/۲۸۰	۶/۹۹۶	۰/۴۱۳	۰/۸۷۵

منبع: یافته‌های پژوهش

آمار استنباطی

جدول ۳. نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (TOTALRISK)

روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	متغیر
۰/۰۰۰	-۹/۹۲۴	-۰/۲۲۲	۰/۰۳۱۱	-۵/۴۸۹	-۰/۳۱۹	TOTALRISK(-I)
			۰/۰۲۰۶	۲/۳۵۷	۰/۰۴۷۹	OVERLNV
۰/۰۰۰	۶/۳۵۱	۰/۰۷۷				CAPEX
۰/۱۱۷	۱/۵۸۰	۰/۱۲۶	۰/۰۰۰۸	-۳/۴۸۸	-۰/۸۰۲	LIQUID
۰/۰۲۹۲	۲/۲۱۶	۱/۸۷۵	۰/۳۹۵	۰/۸۵۴	۰/۳۸۵	ROA
۰/۰۰۰	-۹/۹۶۲	-۰/۳۰۳	۰/۰۰۰۶	۳/۵۷۰	۱/۸۲۰	LEV
۰/۰۰۰	۴/۹۵۸	۰/۰۸۳	۰/۰۰۰۶	-۲/۸۰۶	-۰/۱۲۵	SIZE
۰/۳۵۹	-۰/۹۲۰	-۰/۰۱۵۷	۰/۰۵۰۰	-۱/۹۸۶	-۰/۰۶۰۰	MTB
	۰/۰۹۱			۰/۱۶۹		ضریب تعیین تعدیل شده
	۴۵/۴۸۱			۴۹/۳۱۴		آماره J
	۳۱			۳۱		رتبه ابزاری

منبع: یافته‌های پژوهش

باتوجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۳) و باتوجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که ترتیب برابر ۱۶ و ۹ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش به ترتیب بیش از ۱۶ و ۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. همچنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

رتال جامع علوم انسانی

جدول ۴. نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (*IDIOSYNCRATICRISK*)

روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۳	۳/۰۵۳	۰/۴۰۲	۰/۰۰۰	۸/۰۷۵	۰/۳۵۲	<i>IDIOSYNCRATICRISK(-I)</i>
			۰/۰۰۲۰	۳/۱۷	۰/۰۵۶۲	<i>OVERLNV</i>
۰/۰۰۰	۷/۸۶۹	۰/۰۴۶۷				<i>CAPEX</i>
۰/۰۳۱۴	-۲/۱۸۶	-۰/۱۶۳	۰/۰۲۶۶	-۲/۲۵۴	-۰/۴۲۵	<i>LIQUID</i>
۰/۶۷۳	-۰/۴۲۲	-۰/۱۶۹	۰/۵۰۴	-۰/۶۶۹	-۰/۵۶۳	<i>ROA</i>
۰/۰۶۸۲	-۱/۸۴۶	-۰/۰۵۵	۰/۰۰۱۷	-۳/۲۴۳	-۳/۱۳۵	<i>LEV</i>
۰/۰۰۰	۵/۱۱۲	۰/۰۳۹۱	۰/۰۰۰	۴/۳۱۹	۰/۳۳۹	<i>SIZE</i>
۰/۰۱۸۰	-۲/۳۷۱	-۰/۰۱۴۵	۰/۱۴۰	-۱/۴۷	-۰/۰۰۹	<i>MTB</i>
۰/۰۸۰			۰/۲۲۸			ضریب تعیین تعدیل شده
۴۸/۸۰۱			۴۹/۳۶۹			آماره J
۳۱			۳۱			رتبه ابزاری

منبع: یافته‌های پژوهش

باتوجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۴) و باتوجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که ترتیب برابر ۲۳ و ۸ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش به ترتیب بیش از ۲۳ و ۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. هم‌چنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

پروژه: گام‌های علمی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

جدول ۵. نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (SYSTEMATICRISK)

روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۴۷۴	۲/۰۱۰	۰/۲۷۴	۰/۰۳۰۹	۲/۱۹۲	۰/۳۱۳	SYSTEMATICRISK(-1)
			۰/۰۰۰۷	۳/۵۳۰	۰/۱۶۶	OVERLNV
۰/۰۰۰	۵/۷۳۳	۰/۱۴۳				CAPEX
۰/۶۵۳	۰/۴۵۱	۰/۲۹۹	۰/۰۰۴۸	۲/۸۹۵	-۱/۳۴۸	LIQUID
۰/۳۳۳۷	-۰/۹۶۳	-۲/۱۴۳	۰/۳۶۷	۰/۹۰۵	۱/۷۴۹	ROA
۰/۰۶۳۱	-۱/۸۸۲	-۰/۱۲۷	۰/۳۳۹	-۰/۹۶۰	-۰/۹۹۱	LEV
۰/۰۱۲۷	۲/۵۵۴	۰/۰۴۷	۰/۰۱۶۴	۲/۴۴۵	۰/۲۳۲	SIZE
۰/۰۰۰	-۴/۷۷۱	-۰/۰۷۴۳	۰/۰۸۸۸	-۱/۷۲۰	-۰/۰۷۰	MTB
۰/۱۶۵			۰/۲۰۲			ضریب تعیین تعدیل شده
۴۱/۹۰۲			۴۴/۲۳۸			آماره J
۳۱			۳۱			رتبه ابزاری

منبع: یافته‌های پژوهش

باتوجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و باتوجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو که ترتیب برابر ۲۰ و ۱۶ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش به ترتیب بیش از ۲۰ و ۱۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. هم‌چنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

### نتایج آزمون فرضیه پژوهش

#### آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول: به بررسی تأثیر اعتماد بیس از حد مدیریتی بر ریسک کل بانک‌ها می‌پردازد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیس از حد مدیریتی از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش از حد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است. باتوجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۳)

از برآورد الگوهای (۱ و ۲)، ضریب اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) به ترتیب برابر با  $0/479$  و  $0/077$  است و باتوجه به P-Value آن که برابر با  $0/026$  و  $0/000$  کمتر از سطح خطای  $0/05$  است. بنابراین، ضریب مثبت معیارهای اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی نشان‌دهنده آن است که افزایش اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) موجب افزایش ریسک کل بانک‌ها می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان  $0/95$  مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش‌های هان و همکاران (۲۰۱۵) و چن (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

### آزمون فرضیه فرعی دوم

**فرضیه فرعی دوم:** به بررسی تأثیر اعتماد بیس از حد مدیریتی بر ریسک ویژه بانک‌ها می‌پردازد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است. باتوجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره (۴) از برآورد الگوهای (۱ و ۲)، ضریب اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) به ترتیب برابر با  $0/562$  و  $0/467$  است و باتوجه به P-Value آن که برابر با  $0/020$  و  $0/000$  کمتر از سطح خطای  $0/05$  است. بنابراین، ضریب مثبت معیارهای اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی نشان‌دهنده آن است که افزایش اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) موجب افزایش ریسک ویژه بانک‌ها می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان  $0/95$  مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش‌های هان و همکاران (۲۰۱۵) و چن (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

### آزمون فرضیه فرعی سوم

**فرضیه فرعی سوم:** به بررسی تأثیر اعتماد بیس از حد مدیریتی بر ریسک سیستماتیک بانک‌ها می‌پردازد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اعتماد بیس از حد مدیریتی از دو معیار شامل (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) استفاده شده است. باتوجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره (۵) از برآورد الگوهای (۱ و ۲)، ضریب اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) به ترتیب برابر با  $0/166$  و  $0/146$  است و باتوجه به P-Value آن که برابر با  $0/007$  و  $0/000$  کمتر از سطح خطای  $0/05$  است. بنابراین، ضریب مثبت معیارهای اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی نشان‌دهنده آن است که افزایش اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی (سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و نسبت مخارج سرمایه‌ای) موجب افزایش ریسک

سیستماتیک بانک‌ها می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش‌های هان و همکاران (۲۰۱۵) و چن (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

### نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری از سه معیار شامل ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور سه فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که اعتماد بیش از حد مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک‌پذیری بانک‌ها (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد. بدین معنی است که مدیران برای جلب سرمایه‌گذاران سعی در حداکثر کردن ارزش شرکت دارند و افزایش درآمد و رشد در سود سالیانه خود، باعث تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سهام شوند. از طرفی سرمایه‌گذاران نیز در بازار سعی دارند که منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری برای آنها داشته باشد و در صورتی که سرمایه‌گذاران به سود مورد نظر خود دست نیابند، اقدام به خروج سرمایه از بازار سهام و سرمایه‌گذاری در سایر فعالیت‌ها خواهند نمود که این امر منجر به کاهش داد و ستد و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد بود. ریسک‌پذیری بانک می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران نقش بسزایی داشته باشد. زیرا که هم مدیران برای تعدیل گزارش‌های عملکردی خود و هم سرمایه‌گذاران برای تجدید نظر در سرمایه‌گذاری منابع خود می‌توانند از آن بهره می‌گیرند. هم‌چنین در کشورهای دارای نا اطمینانی و نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بالا و هم‌چنین وقوع بحران مالی جهانی و تزلزل بیش از حد انتظار بانکداری متعارف (ربوی) برای همه نیازها اعم از مصرفی و سرمایه‌گذاری از قرارداد قرض با بهره استفاده می‌کند و به‌طور معمول نرخ بهره آن نیز در بازار پول و به‌صورت برونزا از اقتصاد واقعی شکل می‌گیرد. موجب می‌شود که مدیران دارای خصوصیات رفتاری بیش اعتمادی به توانایی‌های خود بر جریان نقدی آینده پروژه‌های سرمایه‌گذاری‌های خود را که بازده مثبتی ندارند، به امید عملکرد بهتر در آینده، بیش از واقع نشان دهند، هم‌چنین بانک‌هایی که مدیران بیش اطمینان دارند، به‌طور نظام‌مندی بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین می‌زنند یا به بیانی، احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌ها نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند و در نتیجه، مدیران بیش اطمینان تمایل به

درک اشتباه از پروژه‌های در جریان با ارزش فعلی خالص منفی به‌عنوان ایجاد ارزش دارند. آنها هم چنین نمی‌تواند به‌طور منطقی به فرایند بازخورد منفی در مورد پروژه‌ها عمل کنند و پس از مشاهده بازخورد منفی، مدیرعامل بیش اطمینان تمایل به چشم‌پوشی بازخورد منفی دارد و هنوز هم معتقدند که این پروژه‌ها دارای آینده‌ی امیدوارکننده هستند. این ابراز از اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل منجر به ادامه دادن به پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی برای مدت طولانی می‌شود. که این امر موجب افزایش تضييع حقوق ذی‌نفعان و افزایش هزینه نمایندگی شود و در نتیجه افزایش هزینه نمایندگی موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه افزایش ریسک بانک‌ها می‌شوند. لذا پیشنهاد می‌شود که برای کاهش انواع ریسک مدیران باید روش‌هایی به‌کار گیرند که از یک سو با قانون‌ها و الزامات شرعی مطابقت داشته باشد و از سوی دیگر قابلیت کاربرد در این نظام را داشته باشد (بانکداری اسلامی)؛ زیرا که بانکداری اسلامی متناسب با نیازهای واقعی از انواع قراردادهای مالی بهره می‌گیرد. و همچنین برای تأمین مالی نیازهای مصرفی و سرمایه‌ای مقطعی و کوتاه‌مدت، راه‌هایی چون قرض‌الحسنه، مرابحه، اجاره به شرط تملیک و برای نیازهای سرمایه‌گذاری اساسی و بلندمدت، راه‌هایی چون مشارکت، مضاربه، مزارعه و مساقات را معرفی کرده و به‌جای نرخ بهره از نرخ سود که بر گرفته از اقتصاد واقعی است استفاده می‌کند که در بانکداری بدون ربا با تنظیم قراردادهای گوناگونی طبق قوانین اسلامی باعث ایجاد اطمینان سپرده‌گذاران و مردم به به نظام بانکی می‌شود علاوه بر این تحلیل‌های نظری و یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که مدل بانکداری اسلامی، به‌ویژه زمانی که سهم درخور توجهی از معاملات آن در بخش سرمایه‌گذاری‌های اساسی و بلندمدت، براساس قرار دادهای مشارکتی انجام گیرد در قبال بحران‌های مالی از ثبات بیشتر و نسبت به متغیرهای کلان اقتصادی از کارایی بالاتری برخوردار است و در نتیجه با ریسک کمتری مواجه هستند. همچنین برای کاهش ریسک که از یک سو قابلیت انطباق با قانون‌های اسلامی را داشته باشد و از سوی دیگر قابل کاربرد در نظام بانکی بدون ربا باشد به رعایت مواردی از جمله در نظرگرفتن ذخیره زیان‌های اعتباری، تبدیل عقد مضاربه به جعاله، استفاده از قرارداد صلح در کاهش و مدیریت ریسک و تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد.

پرتال جامع علوم انسانی

در ارتباط با موضوع پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

- باتوجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار میان اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود همواره این نکته را مدنظر قرار دهند که به موازات افزایش ریسک کل (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) به هر دلیلی (از جمله ضعف مدیریت) ریسک سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، شرکت‌هایی را که در آنها ریسک کل (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) در سطح حداکثر (قوی) است به‌عنوان شرکت‌های مطلوب جهت سرمایه‌گذاری در نظر نمی‌گیرند.
- با انجام هر پژوهش، راه به‌سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:
- بررسی مقایسه‌ای تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر بانک‌ها.
- بررسی تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل بر ریسک‌پذیری بانک‌ها باتوجه به نقش تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی.
- باتوجه به شرایط و ویژگی‌های خاص نظام بانکداری اسلامی و با وجود مشکلاتی از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، مخاطره اخلاقی و غیره لازم است مطالعات بیشتری جهت طراحی روش‌ها و سیستم‌هایی به منظور مدیریت هر چه بهتر ریسک و کاهش و پیشگیری از عواقب نامطلوب آن صورت پذیرد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



## منابع

۱. ابراهیمی، حسین؛ شباسی ارانی، علی و زمانیان، معصومه (۱۳۹۷). "بررسی و تحلیل کارایی و ریسک‌های نظام بانکداری اسلامی و متعارف و رویکرد متفاوت تقسیم سود"، دومین کنفرانس بین‌المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، <https://civilica.com/doc/782066>
۲. افلاطونی، عباس (۱۳۹۲). "تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری مالی، مدیریت مالی و علوم اقتصادی"، چاپ اول. تهران: انتشارات ترمه.
۳. ابولحسنی، اصغر و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۸۷). "بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربا"، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی. دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۱۷۲-۱۳۵.
۴. اکبریان، رضا و دیابتی، محمدحسین (۱۳۸۵). "مدیریت ریسک در بانکداری بدون ربا"، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، دوره ۶، شماره ۲۴، صص ۱۷۰-۱۵۳.
۵. چاوشی، کاظم؛ رستگار، محمد و میرزائی، محسن (۱۳۹۴). "رابطه اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران و انتخاب سیاست تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۳، شماره ۱۲، صص ۴۲-۲۵.
۶. حاجی ابراهیمی، مریم و اسکندر، هدی (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت"، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۸، شماره ۳، صص ۳۴۰-۳۶۵.
۷. شمش لیالستانی، میرفیض فلاح؛ قالیباف اصل، حسن و سرابی نوبخت، سمیرا (۱۳۸۹). "بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌ها سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۵، صص ۴۱-۲۹.
۸. عرب صالحی، مهدی؛ امیری، هادی و کاظمی نوری، سپیده (۱۳۹۳). "تأثیر اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌ها نقدی"، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۲۰، صص ۱۲۸-۱۱۵.

۹. فتاحی، یاسین؛ کردستانی، غلامرضا و راستگویان، حسین (۱۳۹۹). "چسبندگی هزینه و ریسک اعتباری بانکها"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، دوره ۹، شماره ۳۱، صص ۱۱۵-۹۹.
۱۰. کارگر، حامد؛ زنگنه، سمیه (۱۳۹۷). "تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک پذیری و ارزش شرکت. فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۱، شماره ۳، صص ۷۴-۸۸  
<https://civilica.com/doc/820815>
۱۱. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۸). بانکداری اسلامی، "ثبات بیشتر و کارایی بهتر"، بیستمین همایش بانکداری اسلامی، تهران،  
<https://civilica.com/doc/209546>
۱۲. مومنی، علیرضا و بدیعی فریدنی، امیرحسین (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر مدیریت ریسک سیستماتیک بر عملکرد بانک پاسارگاد"، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۵، صص ۱۳-۱۰.
۱۳. مهرانی، ساسان و طاهری، منصور (۱۳۹۶). "بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریتی بر خطای پیش بینی سود"، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۷، شماره ۴، صص ۱۶۴-۱۴۷.
۱۴. ندری، کامران و محرابی، لیلا (۱۳۹۷). "بررسی انواع ریسک و مدیریت ریسک در نظام بانکداری"، نشریه راهبری توسعه، دوره ۱۶، شماره ۵۴، صص ۱۸۱-۱۶۰.
۱۵. نظری پور، محمدتقی و حقیقی، میثم (۱۳۹۳). "مدیریت ریسک اوراق استصناع؛ با استفاده از ابزار مالی اختیار معامله"، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، دوره ۳، شماره ۸، صص ۷۵-۱۰۰.
16. Bon-Kim, j; Wang, Z & Zhang, L (2015). "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk" <http://ssrn.com/abstract=2331189>.
17. Deshmukh, S.; Goel, A. M & Howe, K.M (2015). "Do CEO Beliefs Affect Corporate Cash Holdings?" Available in: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2566808>.
18. Faccio, M; Marchica, M.-T & Mura, R (2016). "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", Journal of Corporate Finance" Vol. 39, pp. 193-209.

19. Farag, H; & Mallin, C (2016). "The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs", *The European Journal of Finance*, pp. 1-30.
20. Haider, J. & Fang, H. X (2018). "CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders", *Journal of Financial Economic Policy*.
21. Han, S; Lai, G. C; Ho, C. L (2015). "CEO confidence or overconfidence? The impact of CEO overconfidence on risk taking and firm performance in the U. S. Property-Liability insurance companies, *World risk and insurance economics congress*.
22. Heaton, J (2002). "Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*", 31 (2), PP: 33-45.
23. Hofstede, G (2001). "Culture's consequences. Thousand Oaks", CA: Sage Publications.
24. Jensen, M & W. Meckling (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360
25. John, K; Litov, L & Yeung, B (2008). "Corporate governance and risk-taking", *Journal of Finance*, 63, 1679–1728. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01372.x>
26. Koirala, S; Marshall, A; Neupane, S & Thapa, C (2020). "Corporate governance reform and risk-taking: Evidence from a quasi-natural experiment in an emerging market", *Journal of Corporate Finance*, 61, 101396.
27. Malmendier, U. & Tate, G, (2008), "Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction", *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, PP. 20-43.
28. Sitkin, S. B & Pablo, A. L (1992). "Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of Management Review*", 17, 9–38. <https://doi.org/10.5465/amr.1992.4279564>
29. Skala, D (2008). "Overconfidence in Psychology and Finance - an Interdisciplinary Literature Review", *Bank i Kredyt*, Vol. 4, PP. 33-50.
30. Su, K., Li, L & Wan, R (2017). Ultimate ownership, risk- taking and firm value: Evidence from China. *Asia Pacific Business Review*, 23(1), 10–26. <https://doi.org/10.1080/13602381.2016.1152021>

31. Su, K; Liu, H & Zhang, H (2019). "Board size, social trust, and corporate risk taking: Evidence from China", *Managerial and Decision Economics*. doi:10.1002/mde.3030
32. Uddin, M (2016). "Effect of Government Share Ownership on Corporate Risk Taking: Case of the United Arab Emirates", *Research in International Business and Finance*, Vol.36, PP.322-339.
33. Wen, F. H; Huang, D.L; lan, Q.J & Yang, X.G (2007). "Numerical Simulation for Influence of Overconfidence and Regret Aversion on Return Distribution", *Systems Engineering-Theroy & Practice*, 27(7), PP. 10-18.
34. Yordanova, D. I & Alexandrova- Boshnakova, M. I (2011). "Gender effects on risk- taking of entrepreneurs: Evidence from Bulgaria", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 17, 272-295. <https://doi.org/10.1108/13552551111130718>.

