



The Mediating Effect of Overconfidence of Managers on the Relationship between Attribution Bias and Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Sh. Sheidaee¹, A. Nazemi^{2*}

1- Ph. D Student in Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran.

2- Assistant Professor, Department of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran*

(*- Corresponding Author Email: anazemi@rose.shirazu.ac.ir)

<https://doi.org/10.22067/mfe.2023.82897.1308>

Received:2023/06/12	How to cite this article: Sheidaee, Sh., & Nazemi, A. (2024). The Mediating Effect of Overconfidence of Managers on the Relationship between Attribution Bias and Performance of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. <i>Quarterly Monetary & Financial Economics Journal</i> , 30(2): 280-308. (in Persian with English abstract). https://doi.org/10.22067/mfe.2023.82897.1308
Revised:2023/08/05	
Accepted:2023/09/12	
Available Online: 2023/09/12	

1- INTRODUCTION

Attributional bias refers to the fact that people exposed to attributional bias attribute their successes to inherent characteristics such as talent and insight, while they attribute their failures to external factors such



©2022 The author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution

(CC BY 4.0), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, as long as the original

authors and source are cited. No permission is required from the authors or the publishers.

as bad luck. Documentary bias affects a person's ability to estimate his abilities, as well as affects learning from a person's past performance in order to estimate his abilities. When people are influenced by attributional bias, they may make decisions that affect the company's performance. Instead of evaluating themselves, these people are more overconfident. In this way, overconfidence through the lens of documentary bias can affect the performance of the company and play the role of mediation.

2- THEORETICAL FRAMEWORK

Behavioral biases cause limited knowledge or deviation from reality and as a result cause illogical or irrational reactions. Behavioral finance researchers believe that documentary bias has a significant impact on managers' decision-making and fraudulent reporting, management's forecast of profits, future stock returns, income stability, risk and commitment to better performance. Also, self-attributions cause overconfidence in the individual. People who are prone to self-attribution bias think that they have more abilities than the average, which is called the average effect. They will have self-confidence, and self-documentation bias judgments affect their ability, and in fact, the person estimates his abilities and also affects it, so overconfidence can affect the company's performance both directly and through documentation bias. Put according to the stated contents, the hypotheses of the research are presented as follows:

H1: There is a significant relationship between positive stock returns and internal attribution bias.

H2: There is a significant relationship between negative stock returns and external attribution bias.

H3: Documentary bias is more in companies with negative stock returns than in companies with positive stock returns.

H4: Documentary bias causes overconfidence.

H5: Attributional bias affects company performance through the mediating role of overconfidence

3- METHODOLOGY

The statistical population studied in this research is Tehran Stock Exchange companies and the period studied is from 2013 to 2021. Companies that met the following conditions were selected as the final sample in systematic elimination. In order to be able to compare, the financial year chosen by the company should be at the end of March and also, they have not changed the financial year during the period (8 years) that has been investigated, the information required in the research has been disclosed and this information is available. Also, companies should not be subsidiaries of banks, insurance companies and investment companies. Applying the above conditions, 128 companies have been included in the final screening from the statistical population as the final sample, and the final data has been collected in a period of 6 months. Data analysis of the sample companies has been done by using the structural equation method and using PLS software for the final test of the hypotheses.

4- RESULTS & DISCUSSION

The results of the hypothesis test showed that there is a significant direct relationship between internal document bias and positive stock returns. As a result, the first hypothesis is accepted. There is a direct significant relationship between external attribution bias and negative stock returns. Considering that the first two hypotheses and the second hypothesis were accepted and the coefficient in the second hypothesis is higher than the first one, therefore the third hypothesis is accepted. Documentary bias is more in companies with negative stock returns than in companies with positive stock returns. There is a significant relationship between documentary bias and overconfidence, and documentary bias causes overconfidence. As a result, the fourth hypothesis is accepted. Also, considering that the effect coefficient of documentary bias on overconfidence is positive, it is concluded that there is a positive relationship between documentary bias and overconfidence. Finally, attributional bias affects company performance through the mediating role of overconfidence. As a result, the fifth hypothesis is accepted. Also,

considering that the coefficient of influence of both paths is positive, it is concluded that overconfidence has a positive effect on the relationship between documentary bias and performance.

5- CONCLUSIONS & SUGGESTIONS

Behavioral biases cause limited knowledge or deviation from reality and as a result cause illogical or irrational reactions. In fact, when the companies in the market go through their trading process with positive stock returns, the managers proudly attribute this positive performance to themselves and announce with various tricks that as a result of planning previous and financing and such factors that the company has been able to achieve such efficiency. But when companies are reduced to negative returns. It is confirmed that they relate this efficiency to external factors. When companies face negative returns, they relate this case to market excitement and unbridled inflation rate and economic uncertainty to justify their overall performance. Overconfidence causes people to overestimate their knowledge and skills and underestimate their risks, exaggerate their abilities to control events and events, and feel that they have control over issues, while this may not be the case in reality. Therefore, considering that in the field of behavioral finance, it has been emphasized that people and managers who have a tendency to self-certify, as a result, their ability is higher than their competitors due to false pride, and this can lead to a kind of excessive trust that created himself.

Keywords: Managers' Overconfidence, Self-Attribution Bias, Company Performance.

اثر میانجی بیش اعتمادی مدیران در رابطه بین سوگیری اسنادی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شاهرخ شیدایی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

امین ناظمی

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران*

نوع مقاله: پژوهشی

<https://doi.org/10.22067/mfe.2023.82897.1308>

چکیده

هدف مطالعه حاضر بررسی اثر میانجی بیش اعتمادی مدیران در رابطه بین سوگیری اسنادی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره زمانی ۸ ساله (در بازه ۶ ماهه) بین سال های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد بازده سهام مثبت با سوگیری اسنادی درونی و بازده سهام منفی با سوگیری اسنادی بیرونی رابطه مستقیم دارد. همچنین بیش اعتمادی مدیران با سوگیری اسنادی رابطه مستقیم دارد و نهایتاً مشخص شد بیش اعتمادی نقش واسطه ای بر رابطه سوگیری اسنادی و عملکرد شرکت دارد.

کلیدواژه ها: بیش اعتمادی مدیران، سوگیری اسنادی، عملکرد شرکت.

* نویسنده مسئول: anazemi@rose.shirazu.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۲۲

صفحات: ۲۸۰-۳۰۸

۱. مقدمه

پیشینه مالی رفتاری تقریباً به اوایل دهه ۱۹۷۰ بازمی‌گردد و در دهه ۱۹۸۰ پرسش‌هایی در مورد بی‌قاعدگی و ناهنجاری‌ها در بازارهای مالی و تلاش در جهت یکپارچه کردن آن، راجع به نظریه چشم‌انداز و دیگر نظریه‌های روان‌شناسی مطرح شده است (Pampine, 2015). مالی رفتاری بر چگونگی تصمیم‌گیری افراد با توجه به ترجیحات و سوگیری‌های شناختی آن‌ها حکایت دارد (Kahenman, Thoreski, 1979) این دانش از همگرایی بین‌رشته‌ای روان‌شناسی شناختی و اقتصاد مالی به وجود آمده و با در نظر گرفتن بُعد روانی سرمایه‌گذاری به مطالعه واقعیت‌های مالی می‌پردازد (Rahnamay Rudpashti & Zandiyeh, 2013)؛ به عبارت دیگر، این علم ترکیبی، تأثیرپذیری حوزه مالی از روان‌شناسی را بیان می‌کند. افزون بر این، مالی رفتاری با در نظر گرفتن تمایلات و انگیزه‌های انسانی، نحوه تأثیر رفتار انسان بر قیمت‌گذاری دارایی‌ها را نشان می‌دهد (Schinckus, 2011). مأموریت اصلی مالی رفتاری، شناسایی و تشریح رفتارهای واقعی افراد و بازارهای مالی است. در مقابل، مالی متعارف^۱ (کلاسیک) مبتنی بر مفروضاتی است که باید‌ها و نبایدهای رفتاری را به افراد و بازارها دیکته می‌کند. از مباحثی که در سال‌های اخیر به آن پرداخته شده، سوگیری اسنادی مدیران است. سوگیری‌های رفتاری صرف‌نظر از منبع شکل‌گیری آن‌ها، موجب انحراف تصمیم‌ها از مسیر عقلایی مفروض در مکتب مالی متعارف می‌شوند (Nabeel et al., 2021). سوگیری اسنادی به این امر اشاره دارد که افراد در معرض سوگیری اسنادی، موفقیت‌هایشان را به ویژگی‌های ذاتی مانند استعداد و بصیرت نسبت می‌دهند؛ درحالی‌که ریشه شکست‌های خود را در عوامل بیرونی مثل بداقبالی می‌دانند. نگرش غیرمنطقی به شکست‌ها و موفقیت‌ها، از دو طریق به بازیگران بازار مالی آسیب می‌رساند: نخست، عدم شناسایی و درک صحیح اشتباهات و در نتیجه تکرار آن‌ها؛ دوم، بیش‌اعتمادی به تفکرات خود و زیرکی در بازار (Taib & Mohd, 2021). بیش‌اعتمادی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین بزنند، در مورد توانایی‌های خود در کنترل وقایع و رویدادها مبالغه کرده و احساس کند بر مسائل کنترل دارد؛ درحالی‌که ممکن است درواقع این گونه نباشد (Shee et al., 2022). سوگیری اسنادی موجب ایجاد بیش‌اعتمادی در فرد می‌شود و افراد دچار سوگیری اسنادی فکر می‌کنند که دارای توانایی بیشتری از حد میانگین هستند که به‌عنوان «اثر بهتر از میانگین» شناخته می‌شود (Taib & Mohd, 2021). سوگیری اسنادی

¹ Standard Finance

موجب تأثیر بر توانایی فرد در تخمین توانایی‌های خود، همچنین تأثیر بر یادگیری از عملکرد گذشته فرد در جهت تخمین توانایی‌هایش می‌شود (Kafayat, 2014). جرویس و اودن (۲۰۰۱) به بررسی تأثیر عملکرد گذشته بر رفتار سرمایه‌گذاران پرداختند و چنین نتیجه‌گیری کردند که موفقیت موجب تقویت اعتماد به نفس افراد می‌شود. هنگامی که یک فرد موفق می‌شود، این موفقیت را به ظرفیت‌ها و توانایی‌های خود منتسب نموده و توانایی‌های خود را بیش‌ازحد در نظر می‌گیرند و در نتیجه به بیش‌اعتمادی دچار می‌شوند (Gervais, Odean, 2001). سپالا (۲۰۰۹) بیان می‌کند افراد دچار سوگیری اسنادی، بعد از موفقیت بیشتر دچار بیش‌اعتمادی می‌شوند و این امر بر مفهوم توانایی‌های آن‌ها تأثیر گذار است به‌طوری‌که مانعی برای ارزیابی عملکرد گذشته می‌شود و در نهایت موجب بیش‌اعتمادی می‌شود (Sepala, 2009). مالمندیر و تیت (۲۰۰۵) در بررسی مدیران به این نتیجه رسیدند مدیرانی که موفق می‌شوند، به دلیل سوگیری اسنادی به احتمال زیاد دچار بیش‌اعتمادی می‌شوند (Malmendier & Tate, 2005). کوال و همکاران (۲۰۰۱) چنین استدلال می‌کنند که افراد هنگامی که تحت تأثیر سوگیری اسنادی هستند، به‌جای ارزیابی خود بیشتر دچار بیش‌اعتمادی می‌شوند (Coval et al., 2001). ابراهیمی و احمدی مقدم (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد بین بیش‌اطمینانی مدیریت و معیارهای مدیریت سود واقعی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. کیند و وانداروسکی (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان اعتماد بیش‌ازحد هیئت‌مدیره به ادغام و اکتساب، یک سوگیری نسبت دادن به خود، این‌گونه بیان نمودند که اعتماد بیش‌ازحد هیئت‌مدیره با بازده غیرعادی سهام رابطه منفی دارد و نتایج بیشتر نشان داد اثر اعتماد بیش‌ازحد هیئت‌مدیره تأثیر خود اسنادی مدیرعامل را بر کیفیت خریدهای شرکت تشدید می‌کند (Kind & Vadaroski, 2016). به‌این ترتیب بیش‌اعتمادی از درجه سوگیری اسنادی قادر است عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و نقش واسطه‌گری را ایفا کند. از این‌رو، جهت شناخت بازار سرمایه و رفع سوگیری‌های رفتاری مدیران و در نتیجه پیشگیری از آثار سوء آن‌ها و نهایتاً رفتار بهتر، پژوهش حاضر به دنبال شناسایی و اندازه‌گیری سوگیری اسنادی و تأثیر آن بر بیش‌اعتمادی مدیریت و همچنین ارائه مدلی جهت بررسی اثر میانجی سوگیری اسنادی و بیش‌اعتمادی مدیریت بر عملکرد شرکت است. همچنین، با توجه به اینکه آگاهی از تمایلات روان‌شناختی در عرصه سرمایه‌گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است و برای کسانی که نقش روانشناسی در دانش مالی را به‌عنوان عاملی اثرگذار بر بازارهای اوراق بهادار و تصمیمات سرمایه‌گذاران بدیهی می‌دانند، بسیار با اهمیت است و بر همین اساس این مطالعه به دنبال کمک به ادبیات موضوع برای

استناد شواهد بیشتر در این زمینه است تا بدین وسیله، پس از بررسی این مفاهیم در شرایط محیطی ایران، در صورت دلالت، نتایج مطالعات پیشین به این محیط تعمیم داده شود و در نهایت یافته‌های آن در فعالیت‌های مالی به کار رود. از آنجاکه تاکنون پژوهش جامعی در زمینه سوگیری اسنادی و تصمیم‌گیری مدیران در داخل و خارج کشور که اقدام به شناسایی و اندازه‌گیری کمی کرده باشد، یافت نشده و با توجه به موارد بالا که حاکی از نقش مؤثر این عوامل در عملکرد مدیران و شرکت است، ضرورت پژوهش حاضر بیش‌ازپیش نمایان می‌گردد. در ادامه ساختار پژوهش مبانی نظری و تجربی پژوهش، فرضیه‌ها و در ادامه به روش‌شناسی پژوهش، یافته‌ها و در آخر نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

۲. پیشینه پژوهش

داشتن یک نگرش نظام‌مند به بازار سرمایه و کنش‌ها و واکنش‌های آن، در دستیابی به شناختی درست از آن، ضروری است. در بازارهای پیچیده امروزی، تنها سرمایه‌گذاران دچار تعاملات و سوگیری‌های رفتاری نیستند، چراکه مدیران نیز برای تصمیم‌گیری تحت تأثیر عوامل مالی رفتاری هستند. از این رو به نظر می‌رسد که مدیران نیز باید به این عوامل در فرآیند تصمیم‌گیری‌های خود توجه کنند. از آنجاکه یکی از دلایل پشتوانه عملکرد مناسب واحدهای اقتصادی، فرآیند تصمیم‌گیری مدیران است، در راستای تحقق این موضوع، تصمیم‌گیری مدیران باید فاقد سوگیری‌های رفتاری باشد (Choi, 2017). سوگیری‌های رفتاری باعث شناخت محدود یا انحراف از واقعیت و در نتیجه باعث عکس‌العمل‌های غیرمنطقی یا به‌دوراز عقل می‌شوند. سوگیری‌های رفتاری، تعدیل‌کننده عملکرد مدیران و شرکت است و خود تابع عوامل متعددی مانند (خوداسنادی^۱، کوتاه‌بینی^۲، بیش‌اعتمادی^۳، خوش‌بینی^۴ و زیان‌گریزی^۵ مدیریت) است (Zajac, Roder, 2020). لذا با شناسایی سوگیری‌های رفتاری تأثیرگذار بر تصمیم‌گیری مدیران، می‌توان راه‌حل‌ها و برنامه‌هایی را برای کاهش این سوگیری‌ها ارائه کرد (Negangard, 2014). نوربخش و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی بیان کردند زمانی مدیر رفتاری از خود نشان می‌دهد که تحت تأثیر عواطف و احساسات وی باشد نه بر اساس عقلایی بودن مانند برد پویایی، سوگیری باور گرایی، اثر بازتاب و

¹ Self-Serving

² Myopia

³ Over Confidence

⁴ Over Optimism

⁵ Loss Aversion

سوگیری وابستگی بومی این رفتار ارتباط منفی و معکوسی با شناخت مدیر از دانش مالی رفتاری دارد و همچنین تنها عاملی که سبب تأثیر بر شناخت مالی رفتاری از دید خود مدیر می شود خطای تشخیص است. دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روانشناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می دارد که روانشناسی در تصمیم گیری مالی نقش ایفا می کند. از آنجا که خطاهای شناختی و انحرافات بر تصمیمات سرمایه گذاری اثر می گذارند، بنابراین بر گزینه های مالی نیز اثر گذارند (Menkhoff & Nikiferow, 2009). پژوهشگران مالی رفتاری معتقدند که سوگیری اسنادی تأثیر بسزایی در تصمیم گیری مدیران دارد و گزارشگری متقلبان، پیش بینی مدیریت از سود، بازده آتی سهام، ثبات درآمد، ریسک و تعهد به عملکرد بهتر تأثیرگذار باشد. افزون بر این، سرمایه گذاری در فعالیت های کارآفرینی مانند تحقیق و توسعه^۱، فرصت رشد، انتشار سود سهام، نسبت پوشش هزینه بهره و سیاست تقسیم سود، حساسیت جریان های نقدی، نسبت ارزش دفتری به بازار و کیوتوین نیز تحت تأثیر سوگیری اسنادی قرار می گیرند (Choi et al., 2017). لیبی و رنکامپ (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی سوگیری اسنادی، بیش اعتمادی و انتشار پیش بینی های مدیریت پرداختند. شواهد آن ها نشان داد که مدیران دچار سوگیری اسنادی، وزن بیشتری به عوامل درونی نسبت به عوامل بیرونی در توضیح عملکرد خوب خود می دهند. این امر موجب افزایش اطمینان به عملکرد آتی و در نتیجه میل به انتشار پیش بینی ها می شود. (Libi, Renkamp, 2012). سوگیری اسنادی، نوعی انتساب نادرست به خود است. سوگیری که در آن مدیران عامل عملکرد بهتر شرکت را به خودشان و توانایی های خود و عملکرد ضعیف شرکت به بدشانسی یا اقتصاد نسبت می دهند. سوگیری انتساب به خود، مجرای مهمی است که افراد را با نسبت دادن موفقیت های خود به عوامل درونی مانند توانایی های شخصی و شکست هایشان به عوامل بیرونی مانند شانس، ربط می دهند (Tayeb & Mohed, 2021). درواقع سوگیری اسنادی می گوید افراد تمایل دارند موفقیت خود را به توانایی شان اسناد دهند و شکستشان را به نیروهای بدشانسی بیرونی نسبت دهند. تعصب خود اسنادی یا همان سوگیری نسبت دادن به خود، یک فرآیند ذهنی کاملاً مستند در روانشناسی شخصیت است و اشاره به تمایل به اعتبار بیش از حد خود و توانایی های خود در موفقیت های گذشته، اما سرزنش دیگران یا عوامل بیرونی برای بهانه های شکست است (Nabeel et al., 2021). سوگیری خود اسنادی را می توان به دو جزء تقسیم کرد. درحالی که سوگیری خود استادی درونی به نسبت دادن موفقیت های گذشته به خود اشاره دارد (خود اسنادی درونی)، سوگیری

¹ Research and Development

بیرونی نیز نشان‌دهنده فرار از مسئولیت در قبال شکست است (خود اسنادی بیرونی) (Libby & Rennekamp, 2016). لی (۲۰۱۲) در پژوهش خود به بررسی سوگیری خود اسنادی مدیران و سیاست‌های مالی شرکت‌ها پرداخت و نتایج وی نشان داد که شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها سوگیری اسنادی بیشتری دارند حساسیت جریان‌های نقدی بیشتری دارند و همچنین عکس‌العمل منفی بازار بیشتری نسبت به تحصیل شرکت فرعی دارند. این شرکت‌ها دارای اهرم بالاتر، احتمال بیشتر بازخرید سهام و احتمال کمتر تقسیم سود می‌باشند (Li, 2012). بنجامین و همکاران (۲۰۲۳) بیان نمودند بخش بزرگی از تنوع در استفاده از سوگیری اسنادی کلی یا جزئی با تفاوت در رابطه بین اعتماد به نفس کاذب و عملکرد شرکت توضیح داده می‌شود. در بسیاری از مواقع سوگیری اسنادی تأثیری بر عملکرد کل شرکت دارد. کیم (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان سوگیری نسبت دادن به خود مدیرعامل این گونه بیان نمود که سوگیری خود اسنادی از این پس مکانیسمی است که با نسبت دادن عملکرد خوب به توانایی فرد و عملکرد بد را به بدشانسی یا محیط، اعتماد بیش‌ازحد ایجاد می‌کند (Kim, 2013). استدلال انگیزشی خود اسنادی بر این اساس اشاره دارد که افراد دستاوردهایی را به خود نسبت می‌دهند تا در نظر دیگران مثبت جلوه کنند (Choi & Lo, 2010, Choi et al., 2017). از آنجایی که آن‌ها انتظارات مثبتی دارند، این افراد نتایج و بازده مثبت را به توانایی‌های خود نسبت دهند. با این حال، آن‌ها سعی می‌کنند توضیحات ممکن را برای نتایج و بازده منفی خود بیابند. ادبیات اقتصادی همچنین در مورد سوگیری خود اسنادی، به‌ویژه در مطالعاتی که به زمینه مدیریت اشاره می‌کنند، گزارش شده است (Navid & Tayeb, 2021). با توجه به مطالب بیان شده سه فرضیه اول پژوهش به‌صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول: بین بازده سهام مثبت با سوگیری اسنادی درونی، رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین بازده سهام منفی با سوگیری اسنادی بیرونی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه سوم: سوگیری اسنادی در شرکت‌های با بازده سهام منفی نسبت به شرکت‌های با بازده سهام مثبت، بیشتر است.

سوگیری اسنادی مدیران می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد. عملکرد در لغت یعنی حالت یا کیفیت کارکرد، عملکرد مالی یک شرکت به چگونگی استفاده شرکت از دارایی‌هایش و کسب درآمدها اشاره دارد (Rahimian et al., 2012). چوی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان سوگیری اسنادی هیئت‌مدیره بیش‌اعتماد و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری نامتقارن این گونه بیان نمودند که بیش‌اعتمادی هیئت‌مدیره باعث استحکام جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری خواهد شد. همچنین،

بیش اعتمادی تقویت شده با سوگیری اسنادی، موجب تشدید چسبندگی جریان های نقدی سرمایه گذاری می شود (Choi et al., 2017). ماهینا و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی این گونه بیان نمودند که رابطه مثبت و معناداری بین سوگیری اسنادی و سرمایه گذاری در بازار سهام وجود دارد (Mahina et al., 2018). اقبال (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان سوگیری خود اسنادی مدیریتی و عملکرد آینده بانک ها این گونه بیان نمودند که مدیریت برای نتایج مطلوب مورد انتظار و فاصله گرفتن از پیامدهای بد اعتبار می گرفت (Iqbal, 2019).

سوگیری خود اسنادی باعث ایجاد اعتماد بیش از حد در فرد می شود افرادی که در معرض سوگیری نسبت دادن به خود هستند فکر می کنند که آن ها توانایی های بیشتری نسبت به حد متوسط دارند که به آن اثر متوسط می گویند (Jeong & Cheon, 2017)؛ جرویس و ادن (۲۰۰۱) در مطالعه ای در مورد اثرات عملکرد قبلی سرمایه گذاران بر رفتار آن ها دریافتند که موفقیت اعتماد به نفس بیش از حد را تقویت می کند (Gervais & Odean, 2001). آقایی و امری اسرمی (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان تأثیر بیش اعتمادی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد این گونه بیان نمودند که نگهداشت وجه نقد بر بازده مازاد سهام تأثیر مثبت و معنادار و بیش اعتمادی مدیریت بر بازده مازاد سهام تأثیر منفی و معنادار دارد، همچنین بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد. با افزایش اطمینان مدیریت، درصد بازده مازاد کاهش می شود. مدیران بیش اعتماد، با نگهداشت وجه نقد در سطح بالاتر، موجب سرمایه گذاری بیش از حد شده و این موضوع منجر به کاهش بازده مازاد می شود. خوشکار و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی بیان نمودند که بیش اعتمادی مدیران رابطه معنی دار و مثبتی با بازده سرمایه گذاری دارد. هادیان و هاشمی گهر (۲۰۲۲) عنوان نمودند که خصوصیات مدیران و هیئت مدیره بر عملکرد شرکت تأثیر گذار است. نوید و طیب (۲۰۲۱) در بیان نمودند یافته های این مطالعه تأیید می کند که سوگیری های رفتاری (سوگیری بیش اعتمادی و سوگیری نسبت دادن به خود) عقلانیت تصمیم سرمایه گذاران فردی را مخدوش می کند و کسب اطلاعات به طور قابل توجهی رابطه سوگیری بیش اعتمادی را با تصمیم های سرمایه گذار تعدیل می کند (Naveed & Taib, 2021). گانگ (۲۰۲۲) در پژوهشی این گونه بیان نمود که شرکت هایی با مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، لحن مثبت تری دارند و واکنش های مثبت بیشتری در بازار دریافت می کنند (Gang, 2022). خو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان کردند مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش از حد، فعالیت های کسب خود را روی یک استراتژی سرمایه گذاری محافظه کارانه تر متمرکز می کنند که دسترسی آن ها به تأمین مالی بدهی را به خطر

نمی‌اندازد (Khoo et al., 2022). چانگ و لین (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان نمودند انتظارات بیش‌ازحد اعتماد مدیر به منافع شرکت آسیب می‌رساند و مدیر با اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد می‌تواند محافظه‌کاری خانواده را جبران کند و منجر به افزایش عملکرد شرکت شود (Chang & Lin, 2022). علاوه بر این، زمانی که یک سرمایه‌گذار موفق است، آن‌ها این موفقیت را مدیون توانایی‌های خود می‌دانند و مهارت‌ها و اعتقادات خود را در مورد توانایی خود نیز بسیار زیاد استوار می‌کند، در نتیجه آن‌ها اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد پیدا می‌کنند. در نهایت، افرادی که از تعصب خود اسنادی رنج می‌برند پس از موفقیت کسب‌شده، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد پیدا کرده و این عامل بر مفهوم توانایی‌های آنان تأثیر گذاشته و مانع ارزیابی عملکرد گذشته می‌شود، از همین رو است که اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد شکل خواهد گرفت. همچنین بالعکس این امر نیز وجود دارد و زمانی که مدیران اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد دارند ممکن است از تعصب خود اسنادی رنج ببرند و عملکرد خوب سازمان را به خود نسبت دهند (Nourbakhsh et al., 2022)؛ بنابراین افرادی که از این سوگیری رفتاری رنج می‌برند در تصمیمات خود بیش‌ازحد اعتمادبه‌نفس خواهند داشت و قضاوت‌ها سوگیری خود اسنادی بر توانایی آن‌ها تأثیر می‌گذارد و درواقع فرد توانایی‌های خود را تخمین می‌زند و همچنین بر آن تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین بیش‌اعتمادی می‌تواند هم به‌طور مستقیم و هم از طریق سوگیری اسنادی عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد؛ یعنی نوعی نقش میانجی‌گری را ایفا می‌کند (Tayeb & Mohed, 2021). با توجه به مطالب بیان شده فرضیه چهارم و پنجم پژوهش به‌صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه چهارم: سوگیری اسنادی موجب بیش‌اعتمادی می‌شود.

فرضیه پنجم: سوگیری اسنادی از طریق نقش میانجی بیش‌اعتمادی، عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۳. روش‌شناسی

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش‌شناختی به جهت این که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ است. شرکت‌هایی در حذف نظام‌مند به‌عنوان نمونه‌نهایی انتخاب شده که شرایط گفته‌شده در ادامه را دارا بوده‌اند. به لحاظ این که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن‌ها در طول دوره (۸ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر

نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد. همچنین شرکت‌ها زیرمجموعه بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۲۸ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند که داده‌های نهایی در دوره ۶ ماهه جمع-آوری شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت‌های نمونه با استفاده از روش معادلات ساختاری و با استفاده از نرم افزار PLS برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است.

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل اول: سوگیری اسنادی

فرآیندی که از طریق آن در پی کسب اطلاعات درباره فهم چرایی رفتار برمی آیم «اسناد»^۱ نامیده می‌شود. ما نیازمندیم علل رفتار خود و دیگران و صفات ماندگار آن‌ها را بدانیم. به عبارت روشن‌تر، اسناد، به تلاش ما در فهم علل رفتار دیگران و نیز رفتار خودمان اشاره دارد (Shams Esfandabad, 2005: p.106). زاجا و رودر (۲۰۲۰) در پژوهشی از تعداد کلماتی که در گزارش‌های افراد عوامل مثبت را به خود نسبت داده و عوامل منفی را به سایر افراد استفاده و نتیجه را تقسیم به تعداد کل کلمات کرده تا نهایتاً خود اسنادی را به دست آورند (Zaja & Ruder, 2020). ماهینا و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهش خود از ابزار پرسشنامه جهت جمع‌آوری اطلاعات خود اسنادی استفاده کرده که با توجه به پاسخ شرکت‌کنندگان میزان خود اسنادی درونی و بیرونی را مشخص کرده‌اند (Mahina et al., 2018). کیم (۲۰۱۳) از روش مصاحبه با مدیرعامل میزان خود اسنادی را به روش کیفی مشخص کرده است (Kim, 2013). نوید و موهد (۲۰۲۱) از ابزار پرسشنامه برای تهیه خود اسنادی مدیران استفاده کرده‌اند (Navid & Mohed, 2021). چوی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهش خود ابراز داشتند که از تخصیص موفقیت‌های گذشته مدیران به خود که ارزیابی خوش‌بینانه آن‌ها را از نتایج آینده بزرگ می‌کند استفاده کرده که نهایتاً با اندازه‌گیری عملکرد عملیاتی مبتنی بر حسابداری قبلی، میزان اشتباه خود اسنادی را محاسبه کرده‌اند (Choi et al., 2017). در پژوهش حاضر بهترین نوع محاسبه خود اسنادی به تبعیت از بنجامین و همکاران (۲۰۲۳) مورد استفاده قرار گرفته است که از صورت‌های مالی شش ماهه شرکت‌ها استفاده و نوع لحن گفتار مدیران را به شیوه زیر به عنوان

¹ Attribution

سوگیری اسنادی معرفی کرده است، متغیر سوگیری اسنادی با استفاده از مبانی نظری موضوع و تأثیر آن بر عملکرد شرکت انتخاب شده است.

الف- سوگیری درونی

زمانی که مدیران در توجیه عملکرد شرکت عوامل را به مزیت‌ها و یا معایب داخل شرکت ربط دهند سوگیری درونی خواهد بود؛ مثلاً مدیریت دلیل موفقیت و سوددهی را به مدیریت منابع و ... ارتباط می‌دهد که در این صورت کد (۱) و در غیر این صورت کد (۰) تعلق خواهد گرفت.

ب- سوگیری بیرونی

زمانی که مدیران در توجیه عملکرد شرکت، به عوامل خارج از شرکت مرتبط می‌سازند و عملیات شرکت را بدین‌وسیله توجیه می‌کنند سوگیری بیرونی خواهد بود؛ مثلاً مدیر عدم موفقیت و زیان و غیره را در شرکت به رکود اقتصادی جامعه و بازار و غیره مرتبط می‌داند که در این صورت کد (۱) و در غیر این صورت کد (۰) تعلق خواهد گرفت.

متغیر میانجی: بیش‌اعتمادی مدیران

به تبعیت از دوئلن و همکاران (۲۰۱۵) و آقایی و امری اسرمی (۲۰۲۰) با استفاده از پیشینه موضوع جهت محاسبه بیش‌اعتمادی مدیران از معیار سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در دارایی‌ها استفاده می‌شود که از طریق رابطه زیر حاصل خواهد شد که درواقع سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در دارایی‌ها از باقیمانده‌های مدل رگرسیون به روش بیدل (۲۰۰۹) ی رشد سرمایه‌گذاری به رشد فروش سال قبل طبق مدل زیر حاصل می‌شود:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{salegrowth}_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در مدل فوق:

Investment: نسبت تغییر در کل خالص دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر میانگین کل دارایی‌های شرکت (Taghizadeh Khanqah & Badavranhendi, 2017).

Sale growth: نرخ رشد فروش: (فروش دوره منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل)

متغیر مستقل دوم: بازده سهام

بازده سهام با استفاده از مبانی نظری موضوع و تأثیرگذاری بر سوگیری اسنادی انتخاب شده است.

بازده سهام: قیمت دوره منهای قیمت دوره قبل بعلاوه عایدات تقسیم بر قیمت دوره قبل.

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

حساسیت جریانهای نقدی: به پیروی از خورانا و پریرا (۲۰۰۶) و افزا و حسن میرزا (۲۰۱۰) و کامیابی و همکاران (۲۰۱۳) از یک شاخص حساسیت جریانهای نقدی به نام تغییرات سالانه در کل وجوه نقد، استفاده شده است.

اهرم مالی: نسبت کل بدهی به کل داراییها.

مخارج تحقیق و توسعه: نسبت مخارج تحقیق و توسعه به فروش شرکت.

کیوتوبین: برای سنجش ارزش شرکت به تبعیت از پژوهش ایدیب و همکاران (۲۰۲۱) از معیار کیو توبین استفاده می شود و برای سنجش کیو توبین به تبعیت از نمازی و زراعتگری (۱۳۸۸) کیو توبین بدین شیوه اندازه گیری می شود:

شاخص کیو توبین (Q)

$$QT_{\text{Tobin}} = VOCSIOY + EMVOPSILOY + BVLTLIOY + BVCLIOY / BVTAIOY \quad (2)$$

$VOCSIOY$ = ارزش سهام عادی در پایان سال

$EMVOPSILOY$ = ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال (برابر با صفر است).

$BVLTLIOY$ = ارزش دفتری بدهی بلندمدت در پایان سال.

$BVCLIOY$ = ارزش دفتری بدهی جاری در پایان سال.

$BVTAIOY$ = ارزش دفتری کل داراییها در پایان سال (نمازی و زراعتگری، ۱۳۸۸).

۴. نتایج

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای کمی

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
کیو توبین (عملکرد)	۲/۷۸۰	۱/۹۴۲	۱۴/۹۷۸	۰/۲۵۵	۲/۲۸۹	۲/۴۱۱	۹/۸۰۴
مخارج تحقیق و توسعه	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۹	۱۱/۴۰	۱۴۶/۸
اهرم مالی	۰/۵۸	۰/۵۹	۱/۴۱	۰/۰۳۱	۰/۲۰	-۰/۰۰۲	۳/۱۳
حساسیت جریانهای نقدی	-۰/۲۵۰	۰/۰۱۲	۱/۹۱	-۶۱/۵۸	۲/۳۰	-۱۵/۷	۳۲۲/۷

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای کمی را نشان می‌دهد. مقدار میانگین برای متغیر کیو توین (عملکرد) برابر با ۲/۷۸۰ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که مشاهده می‌شود میانه این متغیر ۱/۹۴۲ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. میزان پراکندگی متغیر عملکرد نسبت به میانگین برابر ۲/۲۸۹ است. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. متغیر کیو توین (عملکرد) میزان ۲/۴۱۱ چولگی به سمت راست دارد.

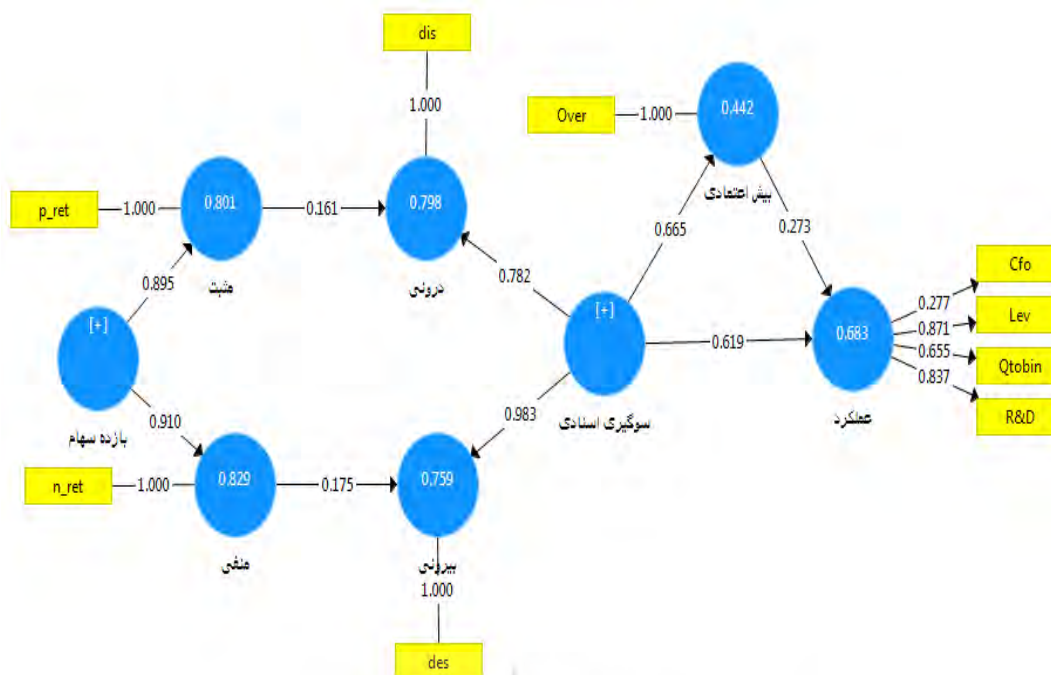
جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای مجازی (کمی گسسته)

نام متغیر	تعداد کد یک	تعداد کد صفر	جمع مشاهدات
سوگیری بیرونی	۹۰۴	۱۱۴۴	۲۰۴۸
سوگیری درونی	۵۸۳	۱۴۶۴	۲۰۴۷
بیش‌اعتمادی مدیران	۱۳۰۱	۷۳۶	۲۰۳۷
بازده سهام منفی	۸۵۸	۱۱۹۰	۲۰۴۸
بازده سهام مثبت	۱۱۹۰	۸۵۸	۲۰۴۸

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای مجازی را نشان می‌دهد. نتایج نشان داده برای متغیر سوگیری بیرونی تعداد مواردی که کد یک گرفته شامل ۹۰۴ مشاهده (سال - شرکت) و تعداد مواردی که کد صفر گرفته شامل ۱۱۴۴ مشاهده می‌باشد و مابقی متغیرها نیز به همین ترتیب ارائه شده است.

بررسی مدل مفهومی تحقیق

قبل از پرداختن به فرضیات پژوهش با استفاده از روش تحلیل عاملی، مدل مفهومی پژوهش موردسنجش قرار گرفته که در نمودار (۱) در ادامه ارائه شده است.



نمودار ۱. مدل تحقیق در حالت ضرایب

تحلیل روایی: روایی همگرا

معیار میانگین واریانس استخراجی^۱ نشان دهنده میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر سازه با شاخص‌های خود است. به بیان ساده‌تر AVE میزان همبستگی یک سازه با شاخص‌های خود را نشان می‌دهد که هرچه این همبستگی بیشتر باشد، برازش نیز بیشتر است (بارکلی، ۱۹۹۵). فورنل و لارکر (۱۹۸۱) مقدار بحرانی را عدد ۰/۵ معرفی کرده‌اند. اطلاعات جدول ۴-۸ که خروجی حاصل از اجرای مدل را نشان می‌دهد. مقدار AVE برای همه متغیرها بیشتر از مقدار ۰/۵ یا حدود این مقدار است که در مجموع روایی همگرایی خوب برای تمام متغیرهای مرتبه اول حاصل گشته است.

¹ Average Variance Extracted

جدول (۳): متوسط واریانس استخراجی متغیرها

نام متغیر	مقدار AVE	نتیجه
بازده سهام	۰/۵۸۶	همگرایی خوب
عملکرد	۰/۴۹۱	همگرایی خوب
سوگیری اسنادی	۰/۶۴۰	همگرایی خوب
بیش‌اعتمادی مدیران	۰/۰۰۰	همگرایی خوب
سوگیری بیرونی	۱/۰۰۰	همگرایی خوب
سوگیری درونی	۱/۰۰۰	همگرایی خوب
بازده سهام منفی	۱/۰۰۰	همگرایی خوب
بازده سهام مثبت	۱/۰۰۰	همگرایی خوب

ضرایب تعیین (R^2)

R^2 معیاری است که برای متصل کردن بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل‌سازی معادلات ساختاری به کار می‌رود و نشان از تأثیری دارد که یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا می‌گذارد. نکته‌ی مهم در رابطه با این معیار آن است که مقدار R^2 تنها برای سازه‌های درون‌زای (وابسته) مدل محاسبه می‌گردد و در مورد سازه‌های برون‌زا، مقدار این معیار صفر است. چن (۱۹۹۸) سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ را به‌عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2 معرفی می‌کند.

جدول (۴): ضرایب معنادار R^2 متغیر درون‌زای پژوهش

نام متغیر	معیار R^2
عملکرد	۰/۶۸۳
بیش‌اعتمادی مدیران	۰/۴۴۲
سوگیری بیرونی	۰/۷۹۸
سوگیری درونی	۰/۷۵۹
بازده سهام منفی	۰/۸۲۹
بازده سهام مثبت	۰/۸۰۱

اطلاعات جدول (۴) نشان می‌دهد ضریب تعیین متغیرها در حد قوی می‌باشد.

شاخص‌های کیفیت

استون و گیرز (۱۹۷۵)، معتقدند مدل‌هایی که داری برازش بخش ساختاری قابل قبولی هستند، باید قابلیت پیش‌بینی شاخص‌های مربوط به سازه‌های درون‌زای مدل را داشته باشند (Stone & Geisser, 1975). بدین معنی که اگر در یک مدل، روابط بین سازه‌ها به درستی تعریف شده باشند، سازه‌ها قادر خواهند بود تا تأثیر کافی بر شاخص‌های یکدیگر گذاشته و از این راه فرضیه‌ها به درستی تأیید شوند. در صورتی که مقدار Q^2 در مورد یک سازه درون‌زا صفر یا کمتر از صفر شود، نشان از آن دارد که روابط بین سازه‌های دیگر مدل و آن سازه‌ی درون‌زا به خوبی تبیین نشده است و در نتیجه مدل احتیاج به اصلاح دارد.

جدول (۵): معیار Q^2 متغیر درون‌زای پژوهش

معیار Q^2	متغیرهای درون‌زا
۰/۳۰۹	عملکرد
۰/۴۲۴	پیش اعتمادی مدیران
۰/۷۳۱	سوگیری بیرونی
۰/۷۷۵	سوگیری درونی
۰/۸۰۹	بازده سهام منفی
۰/۷۸۴	بازده سهام مثبت

از آنجایی که مقادیر مربوط به Q^2 برای همه متغیرهای درون‌زا مقدار مثبتی شد بنابراین نشان از قدرت پیش‌بینی قوی مدل در خصوص سازه‌های پژوهش دارد و برازش مدل ساختاری تأیید می‌شود.

معیار نیکویی برازش

مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تأیید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی از معیار نیکویی برازش^۱ (GOF) که طبق فرمول زیر محاسبه می‌شود استفاده شد.

$$GOF = \sqrt{\text{Communalities} \cdot R^2} \quad (۳)$$

^۱ Goodness of Fit

Communalities نشانه میانگین مقادیر اشتراکی هر سازه می‌باشد و R^2 نیز مقدار میانگین مقادیر R^2 سازه‌های درون‌زای مدل است. وتلس و همکاران (۲۰۰۹)، سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ را به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی کرده‌اند. مقدار GOF محاسبه شده برای پژوهش ۰/۷۲۳ است که برازش قوی مدل پژوهش را مشخص می‌کند.

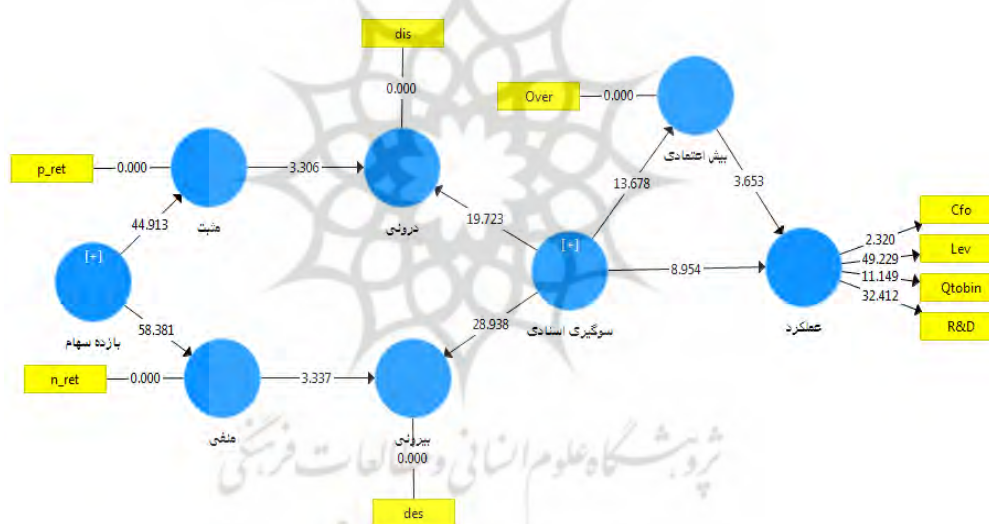
جدول (۶): معیار GOF

مقدار	معیار
۰/۷۱۹	میانگین R^2
۰/۷۲۷	میانگین اشتراکی

بررسی نهایی فرضیه‌های پژوهش

نمودار نهایی در حالت (T-Value)

نمودار زیر مدل را در حالت اعداد t نشان می‌دهد.



نمودار ۲. مدل پژوهش همراه با مقادیر t-values

فرضیه اول

خلاصه نتایج فرضیه اول به‌صورت جدول زیر می‌باشد:

جدول (۷): برآورد ضرایب فرضیه اول

رابطه بین متغیرها	ضریب اثر	آماره t	سطح معناداری
بازده سهام مثبت ← سوگیری اسنادی درونی	۰/۱۶۱	۳/۳۰۶	۰/۰۰۱

در سطح اطمینان ۹۵٪ با توجه به کمتر بودن سطح معناداری از پنج صدم ($p \leq 0.05$) با فرض ثابت بودن سایر عوامل می توان این گونه بیان نمود که بین سوگیری اسنادی درونی با بازده سهام مثبت، رابطه معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول پذیرفته می شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب تأثیر بازده سهام مثبت بر سوگیری اسنادی درونی، مثبت می باشد، نتیجه می شود بازده سهام مثبت بر سوگیری اسنادی درونی تأثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم

خلاصه نتایج فرضیه دوم به صورت جدول زیر می باشد:

جدول (۸): برآورد ضرایب فرضیه دوم

رابطه بین متغیرها	ضریب اثر	آماره t	سطح معناداری
بازده سهام منفی ← سوگیری اسنادی بیرونی	۰/۱۷۵	۳/۳۳۷	۰/۰۰۱

در سطح اطمینان ۹۵٪ با توجه به کمتر بودن سطح معناداری از پنج صدم ($p \leq 0.05$) با فرض ثابت بودن سایر عوامل می توان این گونه بیان نمود که بین سوگیری اسنادی بیرونی با بازده سهام منفی، رابطه معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه دوم پذیرفته می شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب تأثیر بازده سهام منفی بر سوگیری اسنادی بیرونی، مثبت می باشد، نتیجه می شود بازده سهام منفی بر سوگیری اسنادی بیرونی تأثیر مثبت دارد.

فرضیه سوم

با توجه به اینکه دو فرضیه اول و فرضیه دوم پذیرفته شد و میزان ضریب در فرضیه دوم بیشتر از اول است، لذا فرضیه سوم پذیرفته می شود سوگیری اسنادی در شرکت هایی با بازده سهام منفی نسبت به شرکت هایی با بازده سهام مثبت، بیشتر است.

فرضیه چهارم

خلاصه نتایج فرضیه چهارم به صورت جدول زیر می‌باشد:

جدول (۹): برآورد ضرایب فرضیه چهارم

رابطه بین متغیرها	ضریب اثر	آماره t	سطح معناداری
سوگیری اسنادی ← بیش اعتمادی	۰/۶۶۵	۱۳/۶۷۸	۰/۰۰۰

در سطح اطمینان ۹۵٪ با توجه به کمتر بودن سطح معناداری از پنج صدم ($p \leq 0.05$) با فرض ثابت بودن سایر عوامل می‌توان این گونه بیان نمود که بین سوگیری اسنادی و بیش اعتمادی رابطه معنادار وجود دارد و سوگیری اسنادی موجب بیش اعتمادی می‌شود. در نتیجه فرضیه چهارم پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب تأثیر سوگیری اسنادی بر بیش اعتمادی، مثبت می‌باشد، نتیجه می‌شود بین سوگیری اسنادی و بیش اعتمادی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه پنجم

جهت آزمون فرضیه پنجم و بررسی نقش میانجی بیش اعتمادی بر رابطه سوگیری اسنادی و عملکرد، باید دو مسیر سوگیری اسنادی بر بیش اعتمادی و بیش اعتمادی بر عملکرد معنی‌دار باشند تا نقش میانجی تأیید شود.

جدول (۱۰): برآورد ضرایب فرضیه پنجم

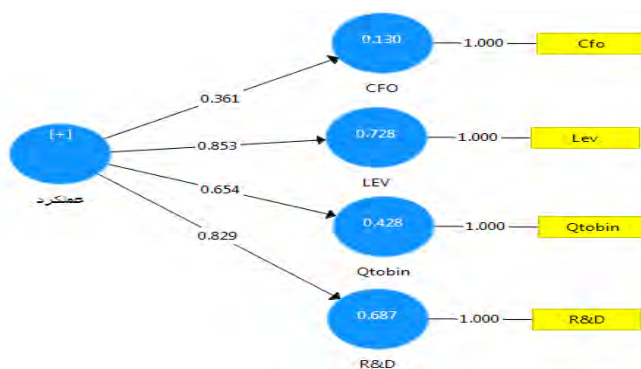
رابطه بین متغیرها	ضریب اثر	آماره t	سطح معناداری
سوگیری اسنادی ← بیش اعتمادی	۰/۶۶۵	۱۳/۶۷۸	۰/۰۰۰
بیش اعتمادی ← عملکرد	۰/۲۷۳	۳/۶۵۳	۰/۰۰۰

در سطح اطمینان ۹۵٪ با توجه به کمتر بودن سطح معناداری از پنج صدم ($p \leq 0.05$) در هر دو مسیر، با فرض ثابت بودن سایر عوامل می‌توان این گونه بیان نمود که سوگیری اسنادی از طریق نقش میانجی بیش اعتمادی، عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در نتیجه فرضیه پنجم پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب تأثیر هر دو مسیر مثبت می‌باشد، نتیجه می‌شود بیش اعتمادی تأثیر مثبت بر رابطه سوگیری اسنادی و عملکرد دارد.

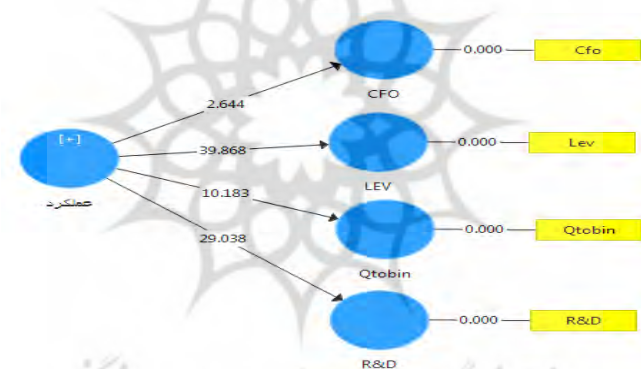
تحلیل عاملی تأییدی وابسته جهت نشان دادن بیشترین تأثیر فاکتورهای عملکردی

مدل تحلیل عاملی تأییدی برای متغیر وابسته عملکرد به صورت زیر می باشد:

همان طور که مشاهده می شود از بین ضرایب، متغیر اهرم مالی با ضریب تأثیر ۰/۸۵۳ بیشترین تأثیر و متغیر حساسیت جریان نقدی با ضریب تأثیر ۰/۳۶۱ کمترین میزان تأثیر را دارد.



نمودار زیر مدل در حالت اعداد آماره t می باشد:



۵. بحث و نتیجه

مطالعات رفتاری و آنچه در روان شناسی بحث می شود، رفتار انسان را بهتر معرفی می کند و بیان می کند انسان هر قدر هم عقلایی، در برخی موارد دچار سوگیری های رفتاری می شود. سوگیری های رفتاری باعث شناخت محدود یا انحراف از واقعیت و در نتیجه باعث عکس العمل های غیر منطقی یا به دور از عقل

می‌شوند. در نتایج مشاهده شد که بازده مثبت سهام با خود اسنادی درونی رابطه دارد. همان‌گونه که بیان گردید، سوگیری اسنادی، نوعی انتساب نادرست به خود است. سوگیری که در آن مدیران عامل عملکرد بهتر شرکت را به خودشان و توانایی‌های خود و عملکرد ضعیف شرکت به بدشانسی یا اقتصاد نسبت می‌دهند. درواقع زمانی که شرکت‌ها در بازار با بازده مثبت سهام روند معاملاتی خود را طی می‌کنند، مدیران با غرور این عملکرد مثبت را به خود نسبت داده و به ترفندهای گوناگون به‌نوعی اعلام می‌دارند که در اثر برنامه‌ریزی‌های قبلی و تأمین مالی و عواملی از این قبیل است که شرکت توانسته است این چنین بازدهی را کسب نماید؛ اما همچنین در آزمون فرضیه دوم مشاهده که درواقع بازده سهام منفی رابطه مثبت با سوگیری اسنادی بیرونی داشته و این فرضیه که زمانی که شرکت‌ها به بازدهی منفی تنزل پیدا می‌کنند، این بازدهی را به عوامل بیرونی ربط می‌دهند تأیید می‌شود. هنگامی که شرکت‌ها با بازدهی منفی مواجه می‌شوند، این مورد را بیشتر به هیجانات بازار و نرخ تورم افسارگسیخته و عدم اطمینان اقتصادی ربط داده تا عملکرد کلی خود را توجیه نمایند. همچنین با توجه به اینکه دو فرضیه اول و فرضیه دوم پذیرفته شد و میزان ضریب در فرضیه دوم بیشتر از اول است، لذا سوگیری اسنادی در شرکت‌هایی با بازده سهام منفی نسبت به شرکت‌هایی با بازده سهام مثبت، بیشتر است. درواقع این عامل نشان می‌دهد که شرکت‌ها نسبت به بازده سهام منفی که اعتبار و وجهه کلی مدیران و شرکت را زیر سؤال خواهد برد و گاه با تصمیمات احساسی سرمایه‌گذاران همراه بود و ممکن از باعث بالا رفتن ریسک سقوط قیمت سهام گردد، بنابراین در این حالت واکنش بیشتری را از خود نشان خواهند داد، از همین رو بازده سهام مثبت خود اسنادی بیشتری را در پی خواهد داشت. نتایج فرضیه‌های حاصل شده با نتایج پژوهش‌های نتایج فرضیه‌های حاصل شده با نتایج پژوهش‌های اقبال (۲۰۱۹)، نوید و طیب (۲۰۲۱)، ماهینا و همکاران (۲۰۱۸) و کیند و واندرونسکی (۲۰۱۷) همسو و هم‌جهت است. همچنین سوگیری اسنادی با صورت مستقیم بر بیش‌اعتمادی تأثیرگذار است. بیش‌اعتمادی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از تخمین زده، در مورد توانایی‌های خود در کنترل وقایع و رویدادها مبالغه کرده و احساس کند بر مسائل کنترل دارد، درحالی که ممکن است درواقع این‌گونه نباشد. در مطالعات زیادی بر رابطه مستقیم بین عملکرد گذشته افراد با سطح فرا اعتمادی فعلی آنان تأکید شده است. فرا اعتمادی در سرمایه‌گذارانی که بازده بالایی را تجربه کرده‌اند، نمود بیشتری دارد، حتی اگر این بازده بالا توسط همه بازار تجربه شده باشد و کل بازار بازده بالایی داشته باشد. سوگیری اسنادی موجب ایجاد بیش‌اعتمادی در فرد می‌شود. افراد دچار سوگیری اسنادی فکر می‌کنند که دارای توانایی بیشتری از حد میانگین هستند. سوگیری

اسنادی موجب تأثیر بر توانایی فرد در تخمین توانایی‌های خود، همچنین تأثیر بر یادگیری از عملکرد گذشته فرد در جهت تخمین توانایی‌هایش می‌شود درواقع موفقیت موجب تقویت اعتماد به نفس افراد می‌شود. هنگامی که یک فرد موفق می‌شود، این موفقیت را به ظرفیت‌ها و توانایی‌های خود منتسب نموده و توانایی‌های خود را بیش‌ازحد در نظر می‌گیرند و در نتیجه به بیش‌اعتمادی دچار می‌شوند؛ بنابراین با توجه به اینکه در حوزه مالی رفتاری نیز به این امر تأکید شده است که افراد و مدیرانی که تمایل به خود اسنادی دارند در نتیجه توانایی خود را به سبب غرور کاذب کسب شده بالاتر از رقبای دانسته و همین می‌تواند نوعی اعتماد بیش‌ازحد را به خود به وجود آورد. نتایج فرضیه حاصل شده با نتایج پژوهش‌های نوید و طیب (۲۰۲۱)، زاجا و رودر (۲۰۲۰)، چوی و همکاران (۲۰۱۷) همسو و هم‌جهت است.

با توجه به نتایج کسب شده پیشنهاد می‌گردد شرکت‌ها به خصوص اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره‌ها و مالکان عمده در زمان کسب بازدهی‌های منفی به جهت رفع موانع برای رسیدن به بازدهی مثبت دلایل این امر را به‌طور دقیق موردبررسی قرار داده و به سوگیری‌های رفتاری بیرونی مدیران توجه ننموده و با بررسی همه‌جانبه می‌بایست شرایط لازم را برای خنثی نمودن سوءاستفاده مدیران فراهم نمایند. بیش‌اعتمادی به‌نوعی از سوگیری‌های رفتاری مدیران است که می‌تواند کلیت طرح‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و کسب بازده را زیر سؤال برده و شرکت را در برخی مواقع از اهداف خود جدا نماید؛ بنابراین قبل از استخدام مدیران به این عامل توجه داشت و همچنین با مکانیزم نظارت می‌بایست این عامل را تحت کنترل نمایند و خود مدیران نیز سعی نمایند با تصمیمات معقولانه از مضرات این امر در پناه باشند. پیشنهاد می‌شود پژوهشگران آتی به بررسی تأثیر خوداسنادی درونی بر لحن گزارشگری مالی شرکت‌ها و همچنین بررسی تأثیر عملکرد پایداری بر سوگیری اسنادی پردازند.

References

- Aghaei, Mohammad Ali.; Amri Asrami, Mohammad. (2021). The effect of overconfidence on the relationship between cash retention and excess return. *Financial Accounting Empirical Studies*, 18(12), 57-77. (In Persian)
- Birnberg, J. G. (2011). A Proposed Framework for Behavioral Accounting Research. *Behavioral Research in Accounting*, 23, 1-43.
- Chan, W.; Frankel, S., & Kothari, R. (2004). Testing Behavioral finance theories using trends and Consistency in financial performance. *Journal of Accounting and Economics*, 38, 3-50.

Chang, L., & Lin, T. J. (2022). *The Association among CEO Overconfidence, Ownership Structure and Financial Performance*. *European Journal of Business and Management Research*, Retrieved from <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.2.1160>.

Choi, D., & Lou, D. (2010). *A test of the self-Serving attribution bias: evidence from mutual fund*.

Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=1572026>.

Choi, P. M. S.; Chung, C. Y., & Liu, C. (2017). *Self-attribution of overconfident CEOs and asymmetric investment cash flow sensitivity*. New York, USA: North American Journal of Economics and Finance Press.

Coval, J., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2001). Self-Deception and deception in capital markets. *Austrian Ministry of Science Workshop*, 7-8.

Czaja, D., & Röder, F. (2020). *Self-attribution bias and overconfidence among nonprofessional traders*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.02.003>.

Ebrahimi, S. K., & Ahmadi Moghadam, M. (2015). The effect of managers' overconfidence on real profit management of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective*, 15, 9-23. (In Persian)

Enke, Benjamin, Thomas Graeber, and Ryan Oprea. (2023). "Confidence, Self-Selection, and Bias in the Aggregate." *American Economic Review*, 113(7): 1933-66.

Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *The Review of Financial Studies*, 14, 1-27.

Gong, R. (2022). *CEO overconfidence and the tone of press release*. *Accounting & Finance*. Retrieved from <https://doi.org/10.1111/acfi.12950>.

Gudari Zavarem, Abbas.; Norouzi, Mohammad.; Maldar, Alireza., & Maheri Sardasht, Zahra. (2022). Overconfidence of managers and methods of

financing. *Perspective Journal of Accounting and Management*. 5 (60), 136-25. (in Persian)

Iqbal, J. (2019). *Managerial Self-Attribution Bias and Banks' Future Performance: Evidence from Emerging Economies*. *J. Risk Financial Manag.* Retrieved from <https://doi.org/10.3390/jrfm12020073>.

Jeong-Ho K., & Daechon Y. (2017). *Managerial Overconfidence, Self-Attribution Bias, and Downwardly Sticky Investment: Evidence from Korea*. Retrieved from 144161<https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1398643>.

Jeong-Ho, K., & Daechon, Y. (2017). *Managerial Overconfidence, Self-Attribution Bias, and Downwardly Sticky Investment: Evidence from Korea*. Retrieved from 144161<https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1398643>.

Kafayat, A. (2014). Interrelationship of biases: effect investment decisions ultimately. *Theoretical and Applied Economics*, 595, 85-110.

Khoshkar, Farzin.; Muniei, Zahra., & Gerjizadeh, Davood. (2021). The relationship between managers' overconfidence and investment returns. *Accounting and management perspective*. 14(46): 29-40. (in Persian)

Kind, A., & Twardawski, T. (2018). *Board Overconfidence in Mergers & Acquisitions: A Self-Attribution Bias*. *Konstanzer Online-Publikations-System (KOPS)*. Retrieved from <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:bsz:352-2-cfqipyg13gy77>.

Libby, R., & Rennekamp, K. (2012). Self-Serving attribution bias, overconfidence, and the issuance of management forecasts. *Journal of Accounting Research*, 50, 197-231.

Libby, R., & Rennekamp, K. (2016). Experienced financial managers' views of the relationships among self-serving attribution bias, overconfidence, and the issuance of management forecasts: a replication.

Journal of Financial Reporting, 50, 131-136.

Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 5, 649-659.

Menkhoff, L., & Nikiferow, M. (2009). Professional's endorsement of behavioral finance: does it impact their perception of markets and themselves? *Journal of Economic behavior and organization*, 71, 318-329.

Mohammadi, Yadgar.; Mohammadi, Esfandiar., & Esmaili Kia, Gharibeh. (2019). Investigating the effect of managers' overconfidence on companies' financing strategies. *Journal of Development and Capital*, 5 (14), 205-226. (In Persian)

Nabeel-Ud-Din Jalal, R., & Leonelli, S. (2021). *Does Self-attribution Impact on Investor Perception About Cryptocurrency Market Efficiency? The Mediating Role of Overconfidence*. 2021 Conference.

Namazi, M., & Mansouri, Sh. (2013). Entropy theory from the perspective of psychology and its effect on behavioral finance. *Investment Knowledge*, 11, 258-239. (in Persian)

Negangard, E. M. (2014). *Preventing Financial Reporting Fraud: A Holistic View of the Attributions Made Following Potential Fraudulent Financial Reporting Events*. Virginia, USA: Virginia Polytechnic Institute and State University.

Noorbakhsh, Asgar.; Moffaqi, Massoud., & Tavakli, Mohammad Javad (2021). Investigating the effect of behavioral financial knowledge of executive managers of investment funds on the perception of markets and self-understanding. *Interdisciplinary studies in management and engineering*. 5(14), 1-15. (in Persian)

Pampin, M. (2015). *Behavioral financial knowledge and asset management* (Translator: Ahmad Badri). Tehran, Iran: Keihan Publications. (in Persian)

Rahimian, Nizamuddin.; Rezaei, Farzin., & Mir Abdulahi, Frank Sadat. (2012). Relationship between ownership structure and financial performance of companies listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Management Strategy*, 1(3), 65-88. (in Persian)

Rahnamai Roudpashti, F., & Zandieh, V. (2011). *Behavioral finance and neurofinance* (new financial paradigm from theory to practice). Tehran, Iran: Islamic Azad University Press. (in Persian)

Schinckus, C. (2011). Archeology of Behavioral Finance. *Journal of Behavioral Finance*, 2, 5-22.

Seppala, A. (2009). *Behavioral Biases of Investment Advisors: The Effect of Overconfidence bias, self-attribution bias and Hindsight*. Retrieved from http://hsepubl.lib.hse.fi/FI/ethesis/pdf/12150/hse_ethesis_12150.pdf

Shams Esfandabad, H. (2014). *Psychology of individual differences*. Tehran, Iran: Publications of Organization for Studying and Compiling Humanities Books of Universities (SAT). (In Persian)

Shee-Yee, V.; Thanos, V. H., & Klusak, Patrycja. (2022). *Restraining Overconfident CEOs through Credit Ratings* Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=4150510> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4150510>.

Taib, F. N., & Mohd H. (2021) Overconfidence bias, self-attribution bias and investor decisions: Moderating role of information acquisition. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 354-377