



اثر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل بر رابطه‌ی بین بیش اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری

نرجس رسائی^۱

قاسم قاسمی^۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی اثر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل بر رابطه‌ی بین بیش اطمینانی و کارایی سرمایه‌گذاری بود. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی بود. برای جمع‌آوری داده‌های آن از صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و برای تحلیل آن‌ها از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ استفاده شد. نمونه‌ی آماری پژوهش ۱۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ می‌باشد که با کمک رگرسیون چندمتغیره و با استفاده از داده‌های پانلی مورد آزمون قرار گرفته شدند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بیش اطمینانی تأثیر منفی و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و تجربه‌ی مدیرعامل این رابطه را تعدیلی نموده و تأثیر بیش اطمینانی بر کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. این پژوهش از آن جهت که منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود، می‌تواند ارزشمند واقع شود.

واژگان کلیدی: کارایی سرمایه‌گذاری، بیش اطمینانی مدیران، تجربه‌ی مدیرعامل.

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران.

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

مقدمه

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه‌ی تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب، به‌موقع و کارآ دارند. زمانی واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارآ تعریف می‌شود که پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را برای اجرا انتخاب نماید. صرف‌نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد. هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است. در این راستا گزارش‌های مالی، از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه است که انتظار می‌رود نقش مؤثری در توسعه‌ی سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی آن ایفا نماید. گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشد. بیش اطمینانی پدیده‌ای شناخته شده در روان‌شناسی است افراد درباره توانایی‌هایی خود از جمله قدرت پیش‌بینی ادراک اطلاعاتی و دانش خود اغراق می‌کنند به بیان دیگر به توانایی‌ها و دانش خود اعتماد بیش‌ازحد دارند. مدیران بیش اطمینان با عدم سرمایه‌گذاری درست، استفاده بیش‌ازحد از وجوه نقد داخل شرکت و عدم تقسیم آن، هزینه‌های زیادی را بر سهام‌داران تحمیل می‌کنند (محمدامین زاده و همکاران، ۱۴۰۱). بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اتخاذ شده توسط شرکت‌ها همچنان موضوع مهمی در حوزه‌ی مالی شرکت‌ها می‌باشد. ادبیات قبلی نشان می‌دهد که ویژگی‌های خاص مدیرعامل بخش بزرگی از تغییرات سرمایه‌گذاری شرکتی را توضیح می‌دهد. مطالعات بیشتر شواهدی را ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد تجربیات زندگی و شغلی مدیران، مانند رکود بزرگ، بلایای طبیعی و پیشینه مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد (یانگ و همکاران^۱، ۲۰۲۲).

واژه‌ی سرمایه‌گذاری دامنه‌ی وسیعی از فعالیت‌ها را شامل می‌شود که نسبت سرمایه، شاخص سرمایه‌گذاری است که هرچه سرمایه‌گذاری بیشتر باشد، تأمین مالی از سوی شرکت‌ها بیشتر خواهد بود. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری حداقل دو معیار نظری وجود دارد: معیار نخست بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌بایست تأمین مالی شوند گرچه تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه‌ی مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد. یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود این است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر نمایند که این امر به کاهش سرمایه‌گذاری منجر شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام گیرد. به‌عنوان مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارآمد نمایند. اغلب مقالات موجود در این حوزه پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف موجب افزایش سرمایه‌گذاری شود (قادری و همکاران، ۱۳۹۸).

بیش اطمینانی تمایل افراد به احتمال وقوع حوادث مثبت و تخمین کمتر احتمال وقوع حوادث منفی تعریف شده است. اعتماد به نفس بیش‌ازحد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به‌صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند، اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه‌ی تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (منیعی و همکاران، ۱۴۰۰). بیش اطمینانی یکی از مفاهیم مهم رفتاری در تئوری‌های مالی و روانشناسی است. بیش اعتمادی باعث می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده و احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد در حالی که ممکن است در واقعیت این‌گونه نباشد. بیش اطمینانی مدیران این است که آن‌ها تخمین بیش‌ازحدی راجع به جریان‌های نقدی و سودآوری آتی واحدهای تجاری داشته باشند. این امر ممکن است باعث ایجاد سردرگمی در انتخاب روش‌های تأمین مالی شود؛ به‌گونه‌ای که مدیران همواره تصور کنند که شرکت‌های آن‌ها کمتر از واقع ارزش‌گذاری شده‌اند. (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۷)

ارتباط بین بیش اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری این‌گونه می‌توان تشریح نمود که مدیران با اطمینان بیش‌ازحد ممکن است ریسک سرمایه‌گذاری را کمتر از حد و بازده سرمایه‌گذاری را بیشتر از حد ارزیابی کنند. این مدیران اعتقاد دارند که بازار

^۱ Ying & et al

شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی پرهزینه شود. حتی بدون وجود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌ی نمایندگی، اطمینان بیش‌ازحد مدیران در مورد جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری وجود دارد. این مدیران به دلیل خوش‌بینی بیش‌ازحد ممکن است جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌ها را اشتباهاً بسیار مطلوب پیش‌بینی کرده و از این رو بسیاری از پروژه‌ها را بالاتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری کنند. در سطوح مختلف جریان نقد آزاد، اطمینان بیش‌ازحد مدیران می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری نامناسب و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد شود. اعتماد بیش‌ازحد مدیران عامل ممکن است در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در شرایط عدم قطعیت به‌عنوان خوش‌بینی بیش‌ازحد خود را نشان دهد (شوماخر و همکاران^۱، ۲۰۲۰). خوش‌بینی بیش‌ازحد شبیه به تخمین بیش‌ازحد میانگین است، جایی که فرد با اعتماد به نفس بیش‌ازحد معتقد است که یک نتیجه نامطمئن بهتر از آن چیزی است که با یک انتظار بی‌طرفانه پیش‌بینی می‌شود (هریبار و یانگ^۲، ۲۰۱۶). خوش‌بینی بیش‌ازحد انتظار، سود حاصل از یک پروژه سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد که تمایل به بهبود ارزش شرکت با سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد به احتمال زیاد جریان‌های نقدی آینده پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند. از آنجایی که مدیران دارای بیش اطمینانی نسبت به چشم‌انداز آینده خود بیش‌ازحد خوش‌بین هستند، ممکن است پروژه‌های NPV^۳ منفی مداوم را به‌عنوان ارزش‌آفرین تصور کنند. علاوه بر این، خوش‌بینی بیش‌ازحد با "توهم کنترل" نیز مرتبط است، جایی که افراد بر این باورند که کنترل بیشتری بر رویدادهای نامطمئن دارند و به‌طور کامل رویدادهای تصادفی یا غیرقابل کنترل را در نظر نمی‌گیرند. به‌طور خاص، مدیرعامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد که پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب می‌کند، معتقد است که توانایی کنترل نتایج آن‌ها را دارد و احتمال شکست را دست کم می‌گیرد. از آنجایی که مدیران دارای بیش اطمینانی عموماً نسبت به توانایی‌های خود خوش‌بین‌تر هستند، تمایل دارند توانایی‌های خود را برای به دست آوردن نتایج سرمایه‌گذاری خوب بیش‌ازحد ارزیابی کنند و احتمال رویدادهای تجاری غیرمنتظره را نادیده بگیرند (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

مدیران دارای تجربه بیشتر احساس می‌کنند که توانایی‌های تصمیم‌گیری برتری دارند و توانایی بیشتری دارند. ادبیات روانشناسی نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش‌ازحد شامل یک اثر "بهتر از متوسط" نیز می‌شود که نشان می‌دهد اکثر افراد بر این باورند که مهارت‌ها، قابلیت‌ها و مواهب نسبی آن‌ها نسبت به افراد عادی برتری دارد. مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد در ادغام-های بیشتری شرکت می‌کنند زیرا توانایی خود را برای ایجاد بازده بیش‌ازحد برآورد می‌کنند. از آنجایی که مدیران دارای تجربه می‌توانند از موفقیت‌های تجاری گذشته درس بگیرند، به احتمال زیاد مهارت‌های مدیریتی خود را دست بالا می‌گیرند و اعتماد به نفس بیشتری برای شکست دادن رقبای خود دارند. آن‌ها برای نادیده گرفتن بازخورد منفی مشکل کمی دارند و همچنان معتقدند که پروژه‌های سرمایه‌گذاری منفی NPV آینده امیدوارکننده‌ای دارند. علاوه بر این، مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد یا متکبر تمایل دارند که دقت دانش و قضاوت‌های خود را بیش‌ازحد برآورد کنند و تمایل آن‌ها را برای انجام پروژه‌های مخاطره‌آمیز افزایش دهند. با توجه به برآورد بیش‌ازحد توانایی‌های تصمیم‌گیری خود، مدیران دارای تجربه متقاعد شده‌اند که برآوردهای ارزش‌گذاری آن‌ها از بازده سرمایه‌گذاری صحیح است. در نتیجه، این مدیران عامل عدم اطمینان سرمایه‌گذاری شرکت‌هایشان را دست‌کم می‌گیرند و بنابراین احتمال بیشتری دارد که در سرمایه‌گذاری با ریسک بالا شرکت کنند. علاوه بر این، تجربه اولیه‌ی رونق اقتصادی چشمگیر ممکن است اعتماد بیش‌ازحد مدیران ارشد اجرایی را تقویت کند و منجر به اطمینان بیشتر در تصمیمات سرمایه‌گذاری برای مدیران ارشد اجرایی با تجربیات تجاری شود (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

حال این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ به این سؤال می‌باشد که آیا بین بیش اطمینانی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معناداری وجود دارد؟ هم‌چنین آیا تجربه مدیرعامل رابطه‌ی بین بیش اطمینانی با کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند؟

پیشینه تحقیق

یانگ و همکاران، (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر تجربه مدیرعامل و بیش اطمینانی مدیر بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. دوره زمانی پژوهش بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۳ و تعداد شرکت‌های عضو نمونه شامل ۱۷۰۷۶ سال-شرکت می‌باشد. روش پژوهش رگرسیون چندمتغیره و داده‌های پانلی می‌باشد. نتایج نشان داد که مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد تمایل دارند که دقت دانش و قضاوت‌های خود را بیش‌ازحد برآورد کنند و تمایل آن‌ها را برای

^۱ Schumacher & et al

^۲ Hribar & Yang

^۳ Net Present Value

انجام پروژه‌های مخاطره‌آمیز افزایش دهند. علاوه بر این، مدیران ارشد دولتی ممکن است در دسترسی به بازارهای سرمایه خارجی و سرمایه‌گذاری کاملاً محافظه‌کار باشند و در پیگیری پروژه‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز اعتماد به نفس کمتری داشته باشند. سرینا و کامران، (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر تغییر طبقه‌بندی سود و سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایتالیا پرداختند. روش پژوهش رگرسیون چندمتغیره و داده‌های پانلی بود. دوره‌ی زمانی پژوهش ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۹ و تعداد اعضای نمونه شامل ۶۳۱۷۷ سال شرکت بود. نتایج پژوهش نشان داد که بین تغییر طبقه‌بندی سود و سرمایه‌گذاری رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد و بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری این رابطه را تقویت می‌کند.

چن و همکاران^۱، (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ژاپن پرداختند. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن از طریق همه‌ی طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. کنترل‌های داخلی با توجه به راهبرد واحد تجاری، کاربردهای گوناگونی دارد. هرگاه اندازه‌ی سازمان گسترش یابد، فرآیندهای کنترلی آن نیز تخصصی‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند. تعداد اعضای نمونه شامل ۱۵۸۶۸ سال شرکت بود و محدودی‌ی زمانی پژوهش بین سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۸ است. برای بررسی فرضیه از روش رگرسیون پانلی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

پنگ و همکاران^۲، (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود مشتریان بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایالات‌متحده آمریکا پرداختند. دوره زمانی پژوهش بین سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۷ و تعداد مشاهدات بر اساس سال-شرکت شامل ۱۰۹۵۵ مورد می‌باشد. روش پژوهش رگرسیون چندمتغیره و داده‌های تابلویی می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که بین مدیریت سود مشتریان و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در واقع می‌توان گفت بهره‌وری سرمایه‌گذاری تأمین‌کنندگان با اطلاعات مربوط به زنجیره تأمین تعبیه‌شده بیشتر در گزارش‌های راهنمایی درآمد مشتریان افزایش می‌یابد. به‌طور کلی، یافته‌های ما نشان می‌دهد که تأمین‌کنندگان از راهنمایی درآمد مشتریان برای ارزیابی بهتر تصمیمات سرمایه‌گذاری خود بهره‌مند می‌شوند و از این طریق به کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر می‌رسند.

مرتضوی‌زیدی و رمضان‌زاده زیدی، (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کمیته‌ی حسابرسی بر رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه‌ی آماری تحقیق را کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ تشکیل می‌دهند که تعداد ۸۳ شرکت در تمام طول دوره‌ی تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. داده‌های تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی به روش داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های تحقیق نشان داد که بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معنی‌داری وجود داشته و همچنین کمیته‌ی حسابرسی، بر رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار نمی‌باشد.

خوشکار و پناهی‌دودران، (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتبار و پاداش هیئت‌مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی-استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد پاداش هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معنی‌داری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ اما تأثیر مدت تصدی هیئت‌مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری معنی‌دار نیست.

تقی‌زاده خانقاه و بادآور نهنندی (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین ترتیب تعداد ۱۳۰ شرکت برای دوره زمانی

^۱. Chen & et al

^۲. Peng & et al

۱۳۹۶-۱۳۸۶ انتخاب شد. کارایی سرمایه‌گذاری از طریق شاخص‌های سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد اندازه‌گیری گردید. همچنین برای سنجش بیش اطمینانی مدیریت و تأمین مالی داخلی به ترتیب از مخارج سرمایه‌ای و سود انباشته بهره گرفته شد. نتایج نشان داد که بین بیش اطمینانی مدیریت و تأمین مالی داخلی، ارتباط مثبت وجود دارد. همچنین بین بیش اطمینانی مدیریت با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد، ارتباط منفی وجود دارد. از سوی دیگر، نتایج نشان داد که بین تأمین مالی داخلی با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد ارتباط منفی وجود دارد. در نهایت یافته‌ها حاکی از آن بود که تأمین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و سطح سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد و تأثیر تعاملی تأمین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مثبت و معنادار است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین بیش اطمینانی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: تجربه‌ی مدیرعامل رابطه‌ی بین بیش اطمینانی و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

روش

روش پژوهش به لحاظ نوع هدف، پژوهشی کاربردی می‌باشد که با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای، اطلاعات لازم جمع‌آوری شده و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شده است تا از طریق روش‌های علمی بتوان فرضیه‌ها را تأیید یا رد نمود. پژوهش فوق بر اساس خصوصیات موضوع و مسئله پژوهش در حوزه پژوهش‌های توصیفی و همبستگی قرار می‌گیرد. پژوهش حاضر از نظر مدل آزمون فرضیه‌ها، از جمله پژوهش‌های همبستگی محسوب می‌شود. ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته‌ی پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر، از آمار توصیفی (میانگین و انحراف معیار) و آمار استنباطی (ضریب همبستگی، آزمون ریشه‌ی واحد، دوربین واتسون، مدل رگرسیون چندمتغیره، آزمون F لیمر برای تعیین نوع داده‌ها و آزمون هاسمن برای تعیین اینکه تفاوت در عرض از مبدأ واحدهای مقطعی به‌طور اثرات ثابت عمل می‌کند و یا این که اثرات تصادفی دارد) و همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از نرم‌افزار ایویوز و برای جمع‌آوری و طبقه‌بندی داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش نیز از نرم‌افزار صفحه‌ی گسترده‌ی اکسل استفاده خواهد شد.

جامعه و روش نمونه‌گیری

در این پژوهش از روش حذف محدودیت‌ها مطابق با مطالعات حسابداری که بر اساس داده‌ها و اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌شود، استفاده شده است. لذا شرکت‌های جامعه آماری که شرایط مورد نظر را دارا باشند به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند.

- ۱- شرکت جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و شرکت‌های بیمه نباشد. علت انتخاب این معیار، ساختار متفاوت صورت سود و زیان (با توجه به ماهیت متفاوت درآمدها و هزینه‌ها) این شرکت‌ها در مقایسه با شرکت‌های تجاری و تولیدی است.
- ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفندماه باشد. علت انتخاب این معیار این است که تا حد امکان دوره‌های زمانی، مشابه باشند و شرایط و عوامل فصلی در انتخاب عوامل و متغیرها اثرگذار نباشند.
- ۳- شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشد و تا پایان سال ۱۴۰۱ از بورس خارج نشده باشد.

۴- صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی مربوط به آن‌ها به‌طور کامل در دسترس باشد.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در نهایت تعداد مشاهدات ۷۵۰ سال-شرکت و مجموع ۱۵۰ شرکت برای ۵ سال، به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. شیوه انتخاب تعداد شرکت‌های مذکور به شرح جدول ۱ بوده است.

جدول ۱: انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت‌ها و شرایط جامعه

| ردیف | محدودیت‌ها و شرایط | شرکت |
|---|---|-------|
| ۱ | جامعه آماری (شرکت‌هایی که در تمام سال‌های پژوهش جزء شرکت‌های پورسی باشد). | ۴۲۷ |
| ۲ | حذف شرکت‌هایی که دوره‌ی مالی آن‌ها منتهی به اسفندماه نمی‌باشد. | (۱۰۵) |
| ۳ | حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه | (۵۲) |
| ۴ | حذف شرکت‌هایی که اطلاعات مالی آن‌ها قابل دسترس نیست. | (۱۱۰) |
| تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری بعد از اعمال محدودیت‌ها و شرایط | | ۱۵۰ |

روش گردآوری داده‌ها

اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران استخراج می‌شود. به‌منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از سایت کدال و همچنین نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است.

جدول (۲): متغیرهای پژوهش و نحوه‌ی محاسبه و جمع‌آوری داده‌ها

| نام متغیر | نماد | نوع | نحوه محاسبه | منبع |
|--|-----------------|--------|--|--|
| کارایی سرمایه‌گذاری | INVEFF | وابسته | توضیحات در بند یک | صورت وضعیت مالی، صورت سود و زیان و یادداشت‌های همراه |
| بیش اطمینانی مدیران | OVER CONFIDENCE | مستقل | توضیحات در بند دو | صورت حساب سود و زیان و صورت وضعیت مالی |
| دوره تصدی مدیرعامل | CEO Experience | تعدیلی | تعداد سال‌های تصدی مدیرعامل در شرکت | یادداشت‌های همراه صورت مالی |
| نسبت دارایی ثابت مشهود به کل دارایی‌ها | Tangs | کنترلی | <u>دارایی‌ها ثابت مشهود</u> کل دارایی‌ها | صورت وضعیت مالی |
| اهرم مالی | FL | کنترل | $\frac{\text{جمع کل بدهی‌ها}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}} = \text{اهرم مالی}$ | صورت وضعیت مالی |
| جریان نقدی عملیاتی | CF | کنترلی | <u>جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی</u> جمع کل دارایی‌ها | صورت جریان‌های نقدی، صورت وضعیت مالی |
| سود تقسیمی | Dividend | کنترلی | <u>سود تقسیمی</u> تعداد کل سهام عادی | صورت سود و زیان، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی |
| سن شرکت | Age | کنترلی | تعداد سال‌هایی که شرکت وارد بورس شده است. | یادداشت‌های همراه |
| اندازه شرکت | SIZE | کنترلی | $\ln(\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها})$ | صورت وضعیت مالی |

مدل آزمون فرضیه‌ها

مدل آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش:

$$INVEFF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Overconfidence_{i,t} + \beta_2 Tang_{i,t} + \beta_3 FL_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 Dividend_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \varepsilon$$

که در آن:

$INVEFF_{i,t+1}$: کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در دوره‌ی $t+1$

$Overconfidence_{i,t}$: بیش اطمینانی مدیران شرکت i در دوره‌ی t

$Tang_{i,t}$: نسبت دارایی‌های ثابت مشهود شرکت i در دوره‌ی t

$FL_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در دوره‌ی t

$CFO_{i,t}$: جریان نقد عملیاتی شرکت i در دوره‌ی t

$Dividend_{i,t}$: سود تقسیمی شرکت i در دوره‌ی t

$Age_{i,t}$: سن شرکت i در دوره t

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در دوره t

$\varepsilon_{i,t}$: خطای مدل

مدل آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش:

$$INVEFF_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Overconfidence_{i,t} + \beta_2 CEO Experience_{i,t} + \beta_3 Overconfidence_{i,t} * CEO Experience_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 FL_{i,t} + \beta_6 CFO_{i,t} + \beta_7 Dividend_{i,t} + \beta_8 Age_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \varepsilon$$

که در آن:

$CEO Experience_{i,t}$: تجربه‌ی مدیرعامل شرکت i در دوره t

متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری: سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌ها تنها زمانی کارآمد است که تمام سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت (NPVs) انجام شود. با پیروی از بیدل و همکاران. (۲۰۰۹)، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را با محاسبه انحراف از سطوح مورد انتظار سرمایه‌گذاری با استفاده از مدلی که سرمایه‌گذاری مورد انتظار را بر اساس فرصت‌های رشد شرکت پیش‌بینی می‌کند، ارزیابی می‌کنیم؛ بنابراین، هر دو سرمایه‌گذاری کم (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) به‌عنوان اشکال ناکارآمد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شوند. باقیمانده‌ها (انحراف از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) را به‌عنوان نماینده ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیریم. لذا کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از معکوس قدر مطلق پسماندهای به دست آمده از مدل رگرسیون (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

مدل رگرسیون محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری به شرح زیر است:

$$Investment_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t} + \varepsilon$$

$Investment_{i,t+1}$: سرمایه‌گذاری شرکت i در سال $t+1$ که از تقسیم تفاضل سرمایه‌گذاری جدید صورت گرفته در ماشین‌آلات، تجهیزات، وسایل نقلیه و زمین و مخارج تحقیق و توسعه با فروش دارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود. $SalesGrowth_{i,t}$: رشد فروش شرکت i در سال t . که از تقسی؛ کهفاضل فروش سال قبل و فروش سال جاری بر فروش سال قبل محاسبه می‌شود.

ε : خطای مدل که همان انحراف از سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌باشد که آن را به‌عنوان نماینده ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیریم. لذا کارایی سرمایه‌گذاری عبارت است از معکوس قدر مطلق پسماندهای به دست آمده از مدل رگرسیون (همان منبع).

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

بیش اطمینانی مدیران: بیش اطمینانی تمایل افراد به احتمال وقوع حوادث مثبت و تخمین کمتر احتمال وقوع حوادث منفی تعریف شده است. اعتماد به نفس بیش‌ازحد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به‌صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند، اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه‌ی تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (منبعی و همکاران، ۱۴۰۰). بیش اطمینانی مدیران با استفاده از مدل زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$\Delta ASSETS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta SALE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\Delta ASSETS_{i,t}$: رشد دارایی‌های شرکت i در سال t

$\Delta SALE_{i,t}$: رشد فروش شرکت i در سال t

رشد فروش با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{رشد فروش} = \frac{\text{فروش ابتدای سال} - \text{فروش پایان سال}}{\text{فروش ابتدای سال}}$$

همچنین رشد دارایی‌ها از فرمول زیر محاسبه می‌شوند:

$$\text{دارایی‌ها ابتدای سال} - \text{دارایی‌ها پایان سال} = \text{رشد دارایی‌ها}$$

اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی، متغیر مجازی است که اگر باقی‌مانده مدل در سال بررسی بزرگ‌تر از صفر باشد با یک برابر است و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته خواهد شد (عرب صالحی و هاشمی، ۱۳۹۴).

متغیر تعدیلی

تجربه‌ی مدیرعامل: طبق دستورالعمل‌های راهبری شرکتی، مدیرعامل به‌عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیئت‌مدیره نفوذ دارد. برای اندازه‌گیری تجربه مدیرعامل از دوره‌ی تصدی مدیر استفاده می‌شود. تعداد سال‌های تصدی مدیرعامل در شرکت مذکور معیاری برای اندازه‌گیری تجربه مدیرعامل محسوب می‌شود (قجریگی و زمانی، ۱۴۰۰).

متغیرهای کنترلی

نسبت دارایی ثابت مشهود به کل دارایی‌ها: شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت بیشتر به علت برخورداری از مزیت به کارگیری دارایی‌های ثابت به‌عنوان وثیقه، سطح بدهی خود را آسان‌تر افزایش می‌دهند (توکل نیا و همکاران، ۱۳۹۳). وجود دارایی‌های مشهود بیشتر، باعث کاهش هزینه‌ی سهام نیز می‌شود. نردن و کمپن^۱ (۲۰۱۳) نیز نشان دادند که حساب اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات محرک مهمی برای راهکار وثیقه‌گذاری است. این نسبت که از تقسیم دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها به دست می‌آید، نشان‌دهنده‌ی اهرم عملیاتی شرکت است (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

اهرم مالی^۲: مفهوم کلیدی واژه‌ی اهرم مالی، نسبت اهرمی یا عامل اهرمی می‌باشد. اهرم، نسبت ارزش کل بدهی به کل دارایی یا ارزش به ازای بدهی به کل ارزش بازار شرکت می‌باشد. در اینجا منظور از کل دارایی‌ها، ارزش دفتری دارایی‌ها می‌باشد. اگرچه ارزش بازار به طور روز افزون در تئوری پیشرفته‌ی مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما عامل اهرمی همچنان براساس ارزش دفتری حسابداری تعریف و تعیین می‌گردد. نسبت اهرمی معیاری برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه می‌باشد که چه‌قدر در این ساختار سرمایه از بدهی استفاده شده است. به شرکتی که از این اهرم استفاده کند (بدهی داشته باشد) شرکت اهرمی و شرکتی که از اهرم استفاده نکند (بدهی نداشته باشد) شرکت غیر اهرمی نامیده می‌شود (حاجی‌احمدی و همکاران، ۱۳۹۴).

جریان وجه نقد فعالیت‌های عملیاتی: شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی (فعالیت‌های اصلی و مستمر مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری) تقسیم بر کل دارایی‌ها (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

سود تقسیمی: تقسیم سود از جمله‌ی گسترده‌ترین موضوعاتی است که در ادبیات مالی مدرن به آن اشاره شده است. اجرای سیاست‌های مناسب تقسیم سود در بازار کامل سرمایه باعث حداکثر کردن ثروت سهام‌داران را فراهم می‌کند برای محاسبه‌ی این متغیر از تقسیم سود تقسیمی به تعداد کل سهام شرکت محاسبه می‌شود (یانگ و همکاران، ۲۰۲۲).

سن شرکت: افزایش عمر شرکت باعث افزایش تجربه‌ی نیروی انسانی شرکت شده و تجربه‌ی نیروی انسانی باعث خواهد شد فرآیند تولید محصول در زمان کم‌تر و هزینه‌ی پایین‌تر انجام شود. این موضوع نیز بهره‌وری و سودآوری بیشتر را در پی خواهد داشت. سن شرکت برابر است با تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده است (همان منبع).

اندازه‌ی شرکت: اندازه‌ی شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی‌های شرکت و به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود (منبعی و همکاران، ۱۴۰۰).

^۱ Norden and Kampen

^۲ Finance Leverage

یافته‌ها

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر | میانگین | میانه | کمترین | بیشترین | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|------------------------|---------|--------|---------|---------|--------------|--------|---------|
| کارایی سرمایه‌گذاری | ۰/۰۵۸۷ | ۰/۰۴۹۷ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۳۵۸۷ | ۰/۹۶۲۵ | ۰/۱۳۵۷ | ۱/۷۵۴۵ |
| تجربه‌ی مدیرعامل | ۳/۷۹۶۱ | ۳/۰۰۰ | ۱/۰۰۰۰ | ۱۸/۰۰۰۰ | ۰/۱۵۳۶ | ۰/۴۴۸۵ | -۰/۶۳۲۵ |
| نسبت‌داری‌ی‌ثابت‌مشهود | ۰/۲۳۱۳۴ | ۰/۱۹۸۵ | ۰/۰۳۳۲ | ۱/۰۵۵۸ | ۰/۳۵۲۱۵ | ۰/۴۹۳۵ | ۰/۸۵۴۷ |
| اهرم مالی | ۰/۶۲۰۰۹ | ۰/۶۰۳۳ | -۰/۱۱۳۶ | ۰/۹۹۸۸ | ۰/۹۶۳۲ | ۰/۱۲۰۰ | ۶/۳۴۹۶ |
| جریان نقدی عملیاتی | ۰/۱۱۷۸ | ۰/۱۰۰۸ | -۰/۴۶۹ | ۰/۶۴۸۹ | ۰/۶۳۲۵ | -۰/۳۹ | ۰/۷۸۵ |
| سود تقسیمی | ۰/۴۸۹ | ۰/۳۹۸۵ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۹۱۵۸ | ۰/۶۳۲۸ | -۰/۶۰۹ | ۱/۱۵۸ |
| سن شرکت | ۱۸/۳۵۸ | ۱۷/۰۰۰ | ۵/۰۰۰ | ۵۷/۰۰۰ | ۰/۶۳۲۵ | ۰/۹۶۳۰ | -۰/۶۵۲ |
| اندازه‌ی شرکت | ۱۴/۸۶۹۸ | ۱۴/۶۳۴ | ۱۱/۲۸۹۶ | ۱۹/۶۳۲۵ | ۰/۰۸۷۸ | -۲/۹۶۲ | ۱/۴۵۲۱ |

در جدول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر، انحراف معیار، ضریب چولگی و کشیدگی ارائه شده است. میانگین برای متغیر کارایی سرمایه‌گذاری کل دوره برابر با ۰/۰۵۸۷ 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 نتایج نشان می‌دهد میانه‌ی متغیر کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۴۹ است؛ که بیان‌گر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهده‌ها از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۹۶۲۵ است. میزان چولگی و کشیدگی برای متغیر کارایی سرمایه‌گذاری به ترتیب ۰/۱۳۵۷ و ۱/۷۵۴۵ می‌باشد. کمترین مقداری که برای این متغیر در طی دوره پژوهش مشاهده شده است ۰/۰۰۰ و بیشترین مقدار ۰/۳۵۸۷ می‌باشد.

جدول (۴): توزیع فراوانی متغیر بیش اطمینانی

| بیش اطمینانی | فراوانی | فراوانی نسبی | فراوانی تجمعی | فراوانی نسبی تجمعی |
|-------------------------|---------|--------------|---------------|--------------------|
| وجود بیش اطمینانی=۱ | ۶۴ | ۰/۴۲۶۶ | ۶۴ | ۰/۴۲۶۶ |
| عدم وجود بیش اطمینانی=۰ | ۸۶ | ۰/۵۷۳۳ | ۱۵۰ | ۱ |

طبق نتایج به دست آمده در جدول فوق می‌توان گفت ۰/۴۲۶۶ شرکت‌ها از بین ۱۵۰ عضو نمونه، دارای بیش اطمینانی می‌باشند و ۰/۵۷۳۳ شرکت‌ها فاقد بیش اطمینانی می‌باشند.

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

نرمال بودن توزیع متغیرها یکی از فرض‌های اساسی روش همبستگی محسوب می‌شود. لذا در این پژوهش، برای تعیین نرمال بودن متغیرها از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون در جدول شماره‌ی (۵) آورده شده است. با توجه به این که سطح معنی‌داری تمام متغیرهای پژوهش بیشتر از ۵٪ می‌باشد، لذا متغیرها از توزیع نرمال برخوردار هستند.

جدول ۵ آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

| نام متغیرها | نماد | Z کولموگروف-اسمیرنوف | معنی‌داری |
|------------------------|----------------|----------------------|-----------|
| کارایی سرمایه‌گذاری | INVEFF | ۰/۹۳۲۵ | ۰/۰۹۶۸ |
| بیش اطمینانی | OVERCONFIDENCE | ۱/۷۹۶۵ | ۰/۶۳۵۲ |
| تجربه‌ی مدیرعامل | CEO Experience | ۰/۷۹۶۳۲ | ۰/۱۹۳۵۲ |
| نسبت‌داری‌ی‌ثابت‌مشهود | Tangs | ۰/۴۵۸۵ | ۰/۱۷۸۵ |
| اهرم مالی | FL | ۱/۵۵۸۶ | ۰/۴۹۶۳ |
| جریان نقدی عملیاتی | CF | ۰/۹۶۳۲۵ | ۰/۳۸۹۵ |
| سود تقسیمی | Dividend | ۰/۳۹۸۵۴ | ۰/۰۸۹۶ |
| سن شرکت | AGE | ۱/۳۳۷۹۵ | ۰/۱۰۸۷ |
| اندازه‌ی شرکت | SIZE | ۰/۱۹۵۶ | ۰/۹۰۰۸ |

بررسی واریانس ناهمسانی در مدل‌های پژوهش

در جدول (۶) نتایج آزمون ناهمسانی واریانس برای آزمون مدل‌های مربوط به فرضیات آمده است. در صورتی که p-value کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ باشد، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس پذیرفته نمی‌شود و مدل دارای ناهمسانی واریانس است. با توجه به این که p-value مندرج در جدول در فرضیه‌های پژوهش بیش‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ است، لذا فرض مبنی بر ناهمسانی واریانس جملات اخلال رد می‌شود.

جدول (۶): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل‌های پژوهش

| فرضیه‌ها | آماره | احتمال آماره | نتیجه |
|----------|--------|--------------|-------------------------------------|
| مدل اول | ۴۴/۷۹۶ | ۰/۰۹۲ | رد فرض ناهمسانی واریانس جملات اخلال |
| مدل دوم | ۳۸/۴۳۹ | ۰/۰۸۸ | رد فرض ناهمسانی واریانس جملات اخلال |

همبستگی و هم خطی میان متغیرها

معمولاً هم خطی میان متغیرهای مستقل وجود دارد، اما اگر این هم خطی زیاد باشد، مدل مناسب نخواهد بود. یکی از روش‌های آزمون هم خطی محاسبه‌ی ماتریس همبستگی است. در این ماتریس ضریب همبستگی بین هر زوج از متغیرهای مستقل محاسبه می‌شود. عدم همبستگی متغیرهای مستقل به معنای این است که ضریب همبستگی بین هر زوج از متغیرهای مستقل مساوی صفر است؛ اما در عمل به دست آوردن ضریب همبستگی صفر ممکن نیست و به‌عنوان یک قاعده می‌توان ضرایب همبستگی کمتر از ۵۰ در صد بین هر زوج متغیرهای مستقل را قابل قبول دانست و نگران وجود هم خطی نبود. در این پژوهش چون تمام ضرایب برآورد شده کمتر از ۵۰ درصد هستند، بیان‌گر این موضوع است که هم خطی میان متغیرهای مستقل مدل حاد نیست. لازم به ذکر است با اطلاعات فوق رابطه علت و معلولی و میزان تأثیرپذیری نهائی متغیرها از یکدیگر در مدل روشن نخواهد شد. میزان نوسان‌های هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی مدل‌ها در جدول (۷) آورده شده است.

جدول (۷): ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

| متغیرها | کارایی سرمایه‌گذاری | بیش اطمینانی | تجربه مدیرعامل | نسبت دارایی ثابت مشهود | اهرم مالی | جریان نقد عملیاتی | سود تقسیمی | سن شرکت | اندازه شرکت |
|------------------------|---------------------|--------------|----------------|------------------------|-----------|-------------------|------------|---------|-------------|
| کارایی سرمایه‌گذاری | ۱ | | | | | | | | |
| بیش اطمینانی | ۰/۰۱۲۸ | ۱ | | | | | | | |
| تجربه‌ی مدیرعامل | -۰/۰۲۸ | ۰/۰۰۱ | ۱ | | | | | | |
| نسبت‌دارایی ثابت مشهود | -۰/۰۱۰ | ۰/۰۰۷ | ۰/۰۰۵۶ | ۱ | | | | | |
| اهرم مالی | ۰/۰۰۶۰ | -۰/۰۰۱۵ | -۰/۰۱۳۶ | -۰/۰۲۷ | ۱ | | | | |
| جریان نقدی عملیاتی | ۰/۰۳۰ | ۰/۰۰۳۶ | ۰/۰۱۰۸ | ۰/۰۰۷۱ | ۰/۰۱۰۶ | ۱ | | | |
| سود تقسیمی | -۰/۰۰۲ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۱۱ | -۰/۰۰۹۸ | -۰/۰۰۸ | ۰/۰۰۷۱ | ۱ | | |
| سن شرکت | ۰/۰۰۸۹ | -۰/۰۱۷ | ۰/۰۰۳۸ | ۰/۰۱۱۹ | ۰/۰۰۷۰۸ | ۰/۰۰۹۷۲ | ۰/۰۰۷۰۹ | ۱ | |
| اندازه‌ی شرکت | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۰۰۱ | -۰/۰۳۷ | ۰/۰۰۹۹ | ۰/۰۱۱۷ | ۰/۰۳۰۷ | ۰/۰۳۰۴ | ۰/۰۰۴ | ۱ |

آزمون فرضیه‌ی اول

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ی اول، از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. در ابتدا مدل را بر حسب روش pool تخمین زده و با به‌دست آمدن مقادیر احتمال‌ها و کم‌تر بودن آن‌ها نسبت به ۵ درصد فرضیه‌ی H_0 رد و با قبول فرضیه‌ی H_1 مدل به روش Panel تخمین زده شد. خروجی این آزمون به صورت زیر است:

جدول (۸): خروجی آزمون لیمر و هاسمن فرضیه‌ی پژوهش

| آزمون F لیمر | سطح معناداری | درجه آزادی | آماره |
|--------------|--------------|------------|---------|
| آزمون F لیمر | ۰/۰۰۰۰ | (۱۴۹, ۲۹۵) | ۱۱/۳۸۸۲ |
| آزمون هاسمن | ۰/۱۳۷ | ۷ | ۳/۶۸۵۸ |

مدل را مجدد به روش هاسمن تخمین زدیم. با توجه به نمایه‌ی بالا مقدار احتمال برابر با ۰/۱۳۷ شده است، لذا فرضیه‌ی H_1 (روش اثرات ثابت) رد می‌شود و فرضیه‌ی H_0 (روش اثرات تصادفی) پذیرفته می‌شود. پس از بررسی تک‌تک پیش‌فرض‌ها و اطمینان از برقراری فروض، نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از الگوی مذکور در جدول (۹) بیان شده است.

جدول (۹): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش

$$INVEFF_{i,t} = 0.3 - 0.30 * Overconfidence_{i,t} + 0.2 * Tang_{i,t} + 0.3 * FL_{i,t} + 0.4 * CFO_{i,t} + 0.1 * Dividend_{i,t} + 0.2 * Age_{i,t} + 0.3 * size_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| متغیر توضیحی | ضریب | آماره‌ی t | ارزش احتمال |
|----------------------|---------|-----------------------|-------------|
| مقدار ثابت | ۰/۳۱۴۱ | ۵/۶۵۸۴ | ۰/۰۰۰۰ |
| بیش اطمینانی مدیران | -۰/۳۰۲۱ | -۱۴/۳۴۵۸ | ۰/۰۰۰۰ |
| دارایی‌های مشهود | ۰/۲۴۵۹ | ۹/۸۸۹۵ | ۰/۸۰۷۰ |
| اهرم مالی | -۰/۳۱۲۱ | ۱۷/۲۱۴۵ | ۰/۹۶۱۰ |
| جریان نقد عملیاتی | ۰/۴۱۵۸ | ۱۴/۵۴۸۷ | ۰/۱۲۴۰ |
| سود تقسیمی | -۰/۱۷۴۴ | ۱۱/۶۵۴۷ | ۰/۰۸۷۸ |
| سن شرکت | ۰/۲۱۵۴ | ۱/۴۶۸۷ | ۰/۰۰۲۵ |
| اندازه | ۰/۳۱۲۸ | ۱۰/۹۴۵۸ | ۰/۰۰۱۴ |
| ضریب تعیین | ۰/۴۸۷۹ | آماره‌ی دوربین واتسون | ۲/۳۳۴۵ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۴۶۸۸ | احتمال آماره‌ی F | ۰/۰۰۰۰ |
| | | آماره‌ی F | ۳۲/۴۸۳۹ |

با توجه به مقدار احتمال به‌دست آمده برای کل رگرسیون که برابر با صفر است، فرض H_0 رد می‌شود و نشان می‌دهد که همه‌ی ضرایب رگرسیون به‌طور همزمان صفر نیستند، بنابراین، به‌طور همزمان بین متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه‌ی معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در حدود ۰/۴۶ می‌باشد که به معنای این می‌باشد که حدود ۴۶ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی تعیین می‌شود. با توجه به این که سطح معناداری متغیر بیش‌اطمینانی مدیران کمتر از ۵ درصد شده است، لذا رابطه‌ی معناداری بین بیش‌اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ و چون ضریب این متغیر مقدار منفی شده است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ی منفی و معناداری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ به عبارت دیگر با فرض ثابت ماندن اثر سایر متغیرها با یک واحد افزایش در متغیر بیش‌اطمینانی مدیران، کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۳۰۲۱ کاهش می‌یابد. در خصوص متغیرهای سن شرکت و اندازه‌ی شرکت که سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۵ درصد شده است، می‌توان گفت رابطه‌ی معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری دارند. با یک واحد افزایش در متغیر سن شرکت و اندازه‌ی شرکت، میزان کارایی سرمایه‌گذاری به ترتیب به میزان ۰/۲۱ و ۰/۳۱ افزایش می‌یابد. در خصوص سایر متغیرهای کنترلی به علت آن که سطوح معناداری آن‌ها بیشتر از ۵ درصد شده است لذا رابطه‌ی معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری ندارند. آماره‌ی دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون، طبق جدول (۹) برابر ۲/۳۳۴۵ می‌باشد و این عدد نشان می‌دهد که بین داده‌ها خود همبستگی وجود ندارد و خطاها از یکدیگر مستقل هستند.

آزمون فرضیه‌ی دوم

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ی دوم، از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. در ابتدا مدل را بر حسب روش pool تخمین زده و با به دست آمدن مقادیر احتمال‌ها و کمتر بودن آن‌ها نسبت به ۵ درصد فرضیه‌ی H_0 رد و با قبول فرضیه‌ی H_1 مدل به روش Panel تخمین زده شد. خروجی این آزمون به صورت زیر است:

جدول (۱۰): خروجی آزمون لیمر و هاسمن فرضیه‌ی دوم پژوهش

| آماره | درجه آزادی | سطح معناداری | |
|---------|------------|--------------|--------------|
| ۰/۲۶۹۸ | (۱۴۹,۳۶۲) | ۰/۰۰۰۰ | آزمون F لیمر |
| ۱۳/۷۵۲۱ | ۹ | ۰/۰۹۵۷ | آزمون هاسمن |

مدل را مجدد به روش هاسمن تخمین زدیم. با توجه به نمایه‌ی بالا مقدار احتمال برابر با ۰/۰۹۸ شده است، لذا فرضیه‌ی H_1 (روش اثرات ثابت) رد می‌شود و فرضیه‌ی H_0 (روش اثرات تصادفی) پذیرفته می‌شود. پس از بررسی تک‌تک پیش‌فرض‌ها و اطمینان از برقراری فروض، نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از الگوی مذکور در جدول (۱۱) بیان شده است.

جدول (۱۱): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش

$$INVEFF_{i,t} = -0.04 - 0.3 * Overconfidence_{i,t} + 0.4 * CEOExperience_{i,t} + 0.1 * Overconfidence_{i,t} * CEOExperience_{i,t} - 0.03 * Tang_{i,t} - 8.3 * FL_{i,t} - 0.01 * CFO_{i,t} - 0.001 * Dividend_{i,t} + 0.3 * Age_{i,t} + 0.4 * size_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

| متغیر توضیحی | ضریب | آماره‌ی t | ارزش احتمال |
|--|---------|----------------------|-------------|
| مقدار ثابت | -۰/۰۴۶ | -۱/۴۹۸۷ | ۰/۱۳۴۲ |
| بیش اطمینانی مدیران | -۰/۳۰۳۲ | -۰/۷۹۵۴ | ۰/۰۲۶۵ |
| تجربه‌ی مدیرعامل | ۰/۴۶۳۰ | ۱۶/۷۸۳۸ | ۰/۰۰۰۰ |
| اثر تعدیلی بیش اطمینانی و تجربه‌ی مدیرعامل | ۰/۱۰۶۴ | ۳/۰۰۲۳ | ۰/۰۰۲۷ |
| دارایی‌های مشهود | -۰/۰۳۴۰ | -۲/۹۳۴۳ | ۰/۱۰۳۴ |
| اهرم مالی | ۰/۳۰۳۰ | ۰/۴۵۴۷ | ۰/۶۴۹۴ |
| جریان نقد عملیاتی | -۰/۰۱۱ | -۱/۳۶۰۱ | ۰/۱۷۴۱ |
| سود تقسیمی | -۰/۰۰۱۷ | -۰/۶۹۱۱ | ۰/۴۸۹۶ |
| سن شرکت | ۰/۳۱۴۱ | ۰/۰۷۰۰ | ۰/۰۰۴۲ |
| اندازه | ۰/۴۰۵۱ | ۰/۵۶۳۰ | ۰/۰۰۵ |
| ضریب تعیین | ۰/۶۹۶۰ | آماره‌ی دورین واتسون | ۱/۹۳۱۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۶۴۰۹ | احتمال آماره‌ی F | ۰/۰۰۰۰ |
| | | آماره‌ی F | ۱۲/۶۳۸۶ |

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای کل رگرسیون که برابر با صفر است، فرض H_0 رد می‌شود و نشان می‌دهد که همه‌ی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند، بنابراین، به طور همزمان بین متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه‌ی معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده در حدود ۰/۶۹ می‌باشد که به معنای این می‌باشد که حدود ۶۹ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل، تعدیلی و کنترلی تعیین می‌شود. با توجه به این که سطح معناداری متغیر بیش اطمینانی مدیران کمتر از ۵ درصد شده است لذا رابطه‌ی معناداری بین بیش اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ و چون ضریب این متغیر مقدار منفی شده است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ی منفی و معناداری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ به عبارت دیگر با فرض ثابت ماندن اثر سایر متغیرها با یک واحد افزایش در متغیر بیش اطمینانی مدیران، کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۳۰۳۲ کاهش می‌یابد. سطح معناداری متغیر تجربه‌ی مدیرعامل کمتر از ۵ درصد شده است لذا رابطه‌ی معناداری بین تجربه‌ی مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ و چون ضریب این متغیر مقدار مثبت شده است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ی مثبت و معناداری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ به عبارت دیگر با فرض ثابت ماندن اثر سایر متغیرها با یک واحد افزایش در متغیر تجربه‌ی مدیرعامل، کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۴۶ افزایش می‌یابد.

سطح معناداری متغیر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل و بیش اطمینانی مدیران کمتر از ۵ درصد شده است لذا رابطه‌ی معناداری بین متغیر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل و بیش اطمینانی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ و چون ضریب این متغیر مقدار مثبت شده است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ی مثبت و معناداری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ به عبارت دیگر با فرض ثابت ماندن اثر سایر متغیرها با یک واحد افزایش در متغیر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل و بیش اطمینانی مدیران، کارایی سرمایه‌گذاری به میزان ۰/۱۰۶ افزایش می‌یابد.

در خصوص متغیرهای سن شرکت و اندازه‌ی شرکت که سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۵ درصد شده است، می‌توان گفت رابطه‌ی معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری دارند. با یک واحد افزایش در متغیر سن شرکت و اندازه‌ی شرکت، میزان کارایی سرمایه‌گذاری به ترتیب به میزان ۰/۳۱ و ۰/۴۰ افزایش می‌یابد. در خصوص سایر متغیرهای کنترلی به علت آن که سطوح معناداری آن‌ها بیشتر از ۵ درصد شده است لذا رابطه‌ی معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری ندارند. آماره‌ی دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود. مقدار آماره‌ی دوربین واتسون، طبق جدول (۱۱) برابر ۱/۹۳۱۰ می‌باشد و این عدد نشان می‌دهد که بین داده‌ها خود همبستگی وجود ندارد و خطاها از یکدیگر مستقل هستند.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی اثر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل بر رابطه‌ی بین بیش اطمینانی و کارایی سرمایه‌گذاری انجام شد. ارتباط بین بیش اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری این گونه می‌توان تشریح نمود که مدیران با اطمینان بیش‌ازحد ممکن است ریسک سرمایه‌گذاری را کمتر از حد و بازده سرمایه‌گذاری را بیشتر از حد ارزیابی کنند. این مدیران اعتقاد دارند که بازار شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی پرهزینه شود. حتی بدون وجود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌ی نمایندگی، اطمینان بیش‌ازحد مدیران در مورد جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری وجود دارد. این مدیران به دلیل خوش‌بینی بیش‌ازحد ممکن است جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌ها را اشتباهاً بسیار مطلوب پیش‌بینی کرده و از این رو بسیاری از پروژه‌ها را بالاتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری کنند در سطوح مختلف جریان نقد آزاد، اطمینان بیش‌ازحد مدیران می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری نامناسب و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد شود. اعتماد بیش‌ازحد مدیران عامل ممکن است در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در شرایط عدم قطعیت به‌عنوان خوش‌بینی بیش‌ازحد خود را نشان دهد (شوماخر و همکاران^۱، ۲۰۲۰). خوش‌بینی بیش‌ازحد شبیه به تخمین بیش‌ازحد میانگین است، جایی که فرد با اعتماد به نفس بیش‌ازحد معتقد است که یک نتیجه نامطمئن بهتر از آن چیزی است که با یک انتظار بی‌طرفانه پیش‌بینی می‌شود (هریبار و یانگ^۲، ۲۰۱۶). خوش‌بینی بیش‌ازحد انتظار سود حاصل از یک پروژه سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد که تمایل به بهبود ارزش شرکت با سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد به احتمال زیاد جریان‌های نقدی آینده پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش‌ازحد برآورد می‌کنند. از آنجایی که مدیران دارای بیش اطمینانی نسبت به چشم انداز آینده خود بیش‌ازحد خوش بین هستند، ممکن است پروژه‌های NPV^۳ منفی مداوم را به‌عنوان ارزش آفرین تصور کنند. علاوه بر این، خوش‌بینی بیش‌ازحد با "توهم کنترل" نیز مرتبط است، جایی که افراد بر این باورند که کنترل بیشتری بر رویدادهای نامطمئن دارند و به طور کامل رویدادهای تصادفی یا غیرقابل کنترل را در نظر نمی‌گیرند. به طور خاص، مدیرعامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد که پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب می‌کند، معتقد است که توانایی کنترل نتایج آنها را دارد و احتمال شکست را دست کم می‌گیرد. از آنجایی که مدیران دارای بیش اطمینانی عموماً نسبت به توانایی‌های خود خوش‌بین‌تر هستند، تمایل دارند توانایی‌های خود را برای به دست آوردن نتایج سرمایه‌گذاری خوب بیش‌ازحد ارزیابی کنند و احتمال رویدادهای تجاری غیرمنتظره را نادیده بگیرند.

فرضیه‌ی دوم پژوهش، رابطه‌ی معناداری بین متغیر تعدیلی تجربه‌ی مدیرعامل و بیش اطمینانی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ و چون ضریب این متغیر مقدار مثبت شده است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که رابطه‌ی مثبت و معناداری با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. این نتیجه با پژوهش یانگ و همکاران، (۲۰۲۲) موافق و هم‌سو می‌باشد. مدیران دارای تجربه بیشتر احساس می‌کنند که توانایی‌های تصمیم‌گیری برتری دارند و توانایی بیشتری دارند. ادبیات روانشناسی نشان می‌دهد که اعتماد به نفس

^۱. Schumacher & et al

^۲. Hribar & Yang

^۳. Net Present Value

بیش‌ازحد شامل یک اثر "بهتر از متوسط" نیز می‌شود که نشان می‌دهد اکثر افراد بر این باورند که مهارت‌ها، قابلیت‌ها و مواهب نسبی آنها نسبت به افراد عادی برتری دارد. مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد در ادغام‌های بیشتری شرکت می‌کنند زیرا توانایی خود را برای ایجاد بازده بیش‌ازحد برآورد می‌کنند. از آنجایی که مدیران دارای تجربه می‌توانند از موفقیت‌های تجاری گذشته درس بگیرند، به احتمال زیاد مهارت‌های مدیریتی خود را دست بالا می‌گیرند و اعتماد به نفس بیشتری برای شکست دادن رقبای خود دارند. آنها برای نادیده گرفتن بازخورد منفی مشکل کمی دارند و همچنان معتقدند که پروژه‌های سرمایه‌گذاری منفی NPV آینده امیدوارکننده‌ای دارند. علاوه بر این، مدیران عامل با اعتماد به نفس بیش‌ازحد یا متکبر تمایل دارند که دقت دانش و قضاوت‌های خود را بیش‌ازحد برآورد کنند و تمایل آنها را برای انجام پروژه‌های مخاطره‌آمیز افزایش دهند. با توجه به برآورد بیش‌ازحد توانایی‌های تصمیم‌گیری خود، مدیران دارای تجربه متقاعد شده‌اند که برآوردهای ارزش‌گذاری آنها از بازده سرمایه‌گذاری صحیح است. در نتیجه، این مدیران عامل عدم اطمینان سرمایه‌گذاری شرکت‌هایشان را دست‌کم می‌گیرند و بنابراین احتمال بیشتری دارد که در سرمایه‌گذاری با ریسک بالا شرکت کنند. علاوه بر این، تجربه اولیه رونق اقتصادی چشمگیر ممکن است اعتماد بیش‌ازحد مدیران ارشد اجرایی را تقویت کند و منجر به اطمینان بیشتر در تصمیمات سرمایه‌گذاری برای مدیران ارشد اجرایی با تجربیات تجاری شود.

منابع

- ابراهیمی، سیدکاظم و احمدی مقدم، منصور (۱۳۹۷). تأثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۷.
- اشرفی، مجید و عباسی، ابراهیم (۱۴۰۱). رفتار بشردوستانه شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵.
- تقی زاده خانقاه، وحید و بادآورنهندی، یونس. (۱۳۹۹). ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری. دانش حسابداری، ۱۱۲ (۴۱ پیاپی).
- توکل نیا، اسماعیل؛ پورنقارچی، مهران و حاتم، جاوید (۱۳۹۳). اهرم مالی و ارتباط آن با توانایی مالی، رشد و سرمایه‌گذاری سنگین در دارایی‌های ثابت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۵.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری، شماره سوم.
- چاوشی، کاظم؛ رستگار، محمد و میرزایی، محسن (۱۳۹۷). بررسی رابطه اطمینان بیش از مدیران و انتخاب سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار سال هشتم، شماره ۲۵.
- دشتیانی، قاسم و غلامی، حسین (۱۴۰۰). مقایسه مالکیت مدیریتی بر سرمایه‌گذاری و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری در شرکتهای تحت مالکیت دولتی. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۷۹.
- رامشه، منیژه و ملانظری، مهناز (۱۳۹۹). بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری. مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۶.
- رجایی زاده هرنندی، احسان؛ مؤمنی، مرضیه و عرب خراسانی، مسعود (۱۴۰۰). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی. چشم انداز حسابداری و مدیریت دوره چهارم شماره ۳۸.
- رحیمیان، نظام‌الدین و حسنی‌القار، مسعود (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و استفاده از حسابرس متخصص صنعت. حسابداری مدیریت، دوره دوم، شماره ۴.
- سرلک، نرگس؛ شیخ الاسلامی، فرامرز و ایزدپور، مصطفی (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی، دوره یک، شماره ۱.
- شعری آناقیز، صابر؛ حساس یگانه، یحیی؛ سدید، مهدی و نره‌ئی، بنیامین (۱۳۹۵). تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه حسابداری مالی، سال هشتم، شماره ۳۲.

- صداقتی، صمد (۱۳۹۵). رابطه تمایلات سرمایه‌گذاری با کارایی سرمایه‌گذاری. ششمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، لندن-انگلستان.
- عبدلی، مریم؛ فلاح نژاد، فرهاد و قجریگی، مهسا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر تجارت الکترونیکی بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۷۱.
- عرب صالحی، مهدی و هاشمی، مجید (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱.
- علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی و صبحی، مریم (۱۳۹۵). تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ساختار سرمایه. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هشتم، شماره ۱۴.
- فروغ نژاد، حیدر و مرادی، محسن، حیدری، حسین و معصومی خانقاه، قادر (۱۳۹۴). نقدشوندگی سهام، کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری - انجمن مهندسی مالی ایران. سال پنجم، شماره ۱۸.
- قادری، کاوه؛ قادری، صلاح‌الدین و قادری، سامان (۱۳۹۸). تأثیر عامل رفتاری اطمینان بیش‌ازحد مدیران بر اثر بخشی مدیریت ریسک. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۳۷.
- قارزی، فاطمه؛ قاسم قاسمی و محمد پور احتشام (۱۳۹۶). ویژگی‌های کمیته‌ی حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی پژوهش‌های نوین ایران و جهان در مدیریت، اقتصاد و حسابداری و علوم انسانی، شیراز، دانشگاه علمی کاربردی شوشتر،
- قافله‌باشی، سید محمد امین؛ زمانی فروشانی، محمد جواد؛ جودکی، زهرا و ایزدپور، مصطفی (۱۴۰۱). تجدید ارائه صورت‌های مالی و کارایی سرمایه‌گذاری: نقش میانجی‌گری محدودیت مالی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۳.
- قدمیاری، محمدرضا و نقش بندی، نادر (۱۳۹۹). بررسی تأثیر تجربه و دانش مالی مدیرعامل و اعضای هیئت‌مدیره بر کیفیت افشا و عملکرد شرکت. فصلنامه پژوهش‌های معاصر در علوم مدیریت و حساب‌داری، سال دوم، شماره ۵.
- قجریگی، مهسا و زمانی بوزندانی، مصطفی (۱۴۰۰). رابطه کمیته حسابرسی با تجربه مدیرعامل و سطح نگهداشت وجه نقد. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۷۰.
- کاشانی پور، محمد؛ آذرخوش، حمید و رحمانی، محمد (۱۳۹۵). تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری سلامت، سال چهارم، شماره سوم، پیاپی ۱۳.
- نصیری‌پوردری، سلاله؛ بنی‌مهد، بهمن و احمدزاده، حمید (۱۳۹۸). بیش‌اعتمادی مدیر و بیش‌نمایی سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال نهم، شماره ۳۰.
- محمدامین زاده، سنور؛ مهرآذین، علی رضا و جهاننژاد، آرزیتا (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ششم، شماره ۸۴.
- محمودآبادی، حمید و مهتری، زینب (۱۳۹۰). رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری. دوره‌ی سوم، شماره‌ی دوم.

مرتضوی‌زیدی، مهرشاد و رمضان‌زاده زیدی، عباس (۱۴۰۰). نقش تعدیل‌کنندگی کمیته حسابرسی بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت دوره چهارم، شماره ۴۶.

مشایخی، بیتا و سیدی، جلال. (۱۳۹۷). راهبردی شرکت و اجتناب از مالیات. دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲۰. منیعی، زهرا؛ خوشکار، فرزین و گرجی زاده، داوود (۱۴۰۰). رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و بازده سرمایه‌گذاری. نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره چهارم، شماره ۴۶.

موسوی نژاد، سیده زینب و محمد خدامرادی (۱۳۹۵). تاثیر کیفیت اطلاعات مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری، تهران، دبیرخانه کنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری، نیکو، حافظ؛ رحمانی، تیمور و خلیلی، فرزانه (۱۴۰۱). نااطمینانی اقتصاد کلان و تصمیمات سرمایه‌گذاری بانک‌ها. اقتصاد مالی، دوره ۱۶، شماره ۵۸.

Aktas, Panayiotis C. Andreoub,c, Isabella Karasamanid,c, Dennis Philipc (2017). CEO Duality, Agency Costs, and Internal Capital Allocation Efficiency”. Law Working Paper N° 369/2017.

Bae, Gary C. Biddle. Chul W. Park (2017). Voluntary capex guidance, analyst feedback and capital investment efficiency. American Economic Review, 48 (3), 261–297.

Beatty, A. Scott, J. Weber, J. (2010). Financial Reporting Quality, Private Information, Monitoring, and the Lease-versus-Buy Decision, The Accounting Review, Vol. 85, No. 4, pp. 1215-123

Chen,J Badawy Hebatallah Abd El Salam(2021)Internal quality control in increasing investment efficiency”. ssrn.com/abstract=3835664

Eisdorfer A, Giaccotto C, White R(2013). Capital Structure, Executive Compensation and Investment Efficiency. Journal of Banking & Finance, Vol37 PP 459-562

Elaoud,A & Jarboui, A(2017).Auditor specialization, accounting information quality European Financial Management 15(1), 47–65

Ghosh Chinmoy & Fan He. (2017). Accounting conservatism and firm investment efficiency. ssrn.com/abstract=275340.

Hribar, P. and Yang, H. (2016). ‘CEO overconfidence and management forecasting’. Contemporary Accounting Research, 33(1): 204-227.

Kook, Fanuver Larry, Hung Mingyi, Xi Li and Alvaro G. Taboada, (2017). Corporate Social Responsibility & Investment Efficiency : Worldwide Evidence". Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, HKUST IEMS Working Paper No. 2015-20

Loreta Rapushi(2020). Earnings Management around Seasoned Equity Offerings: Evidence from Non-Investment Accruals Available SSRN <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3479163>

Peng Chiu, -Chia and Jiu, Lili and Yu, Po-Hsiang, How do Suppliers Benefit from Customers’ Voluntary Disclosure? The Effect of Customers’ Earnings Guidance on Upstream Firms’ Investment Efficiency (July 8, 2021). Journal of Accounting and Public Policy, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3884314>

- Seraina C. Anagnostopoulou and Kamran T. Malikov. (2021). The real consequences of classification shifting: Evidence from the efficiency of corporate investment”. ssrn.com/abstract=3801959.
- Schumacher C, Keck S and Tang W. (2020) ‘Biased interpretation of performance feedback: The role of CEO overconfidence’. *Strategic Management Journal*, 41(6): 1139-1165
- Ying Hao, Junyi Li, Xuegang Cui and Juan Ni(2022). CEO Experience, Managerial Overconfidence and Investment Efficiency: Evidence from a NaturalExperiment in China”. ssrn.com/abstract=4021697.