



## تبیین الگوی بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نفیسه قمی

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران

زهرة حاجیها<sup>۱</sup>

استاد گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مژگان صفا

استادیار گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران

رضا غلامی جمکرانی

دانشیار گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۸ مهر ۱۴۰۲؛ تاریخ پذیرش: ۱۸ دی ۱۴۰۲)

بیش اعتمادی 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 به این صورت نباشد. هدف این پژوهش تبیین الگوی بیش اطمینانی مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای هدف پژوهش اطلاعات پژوهش از صورت های مالی شرکت های بورسی در بازه زمانی ۱۴۰۰ - ۱۳۸۹ گردآوری گردید. برای تحلیل های آماری از روش رگرسیون چند متغیره با داده های تابلویی استفاده گردید. یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش نشان می دهد که حاشیه سود خالص، سود هر سهم، بازده دارایی، نسبت جاری، اهرم مالی، نسبت فروش به کل دارایی ها، نسبت فروش به حسابهای دریافتی، نسبت داراییهای جاری به دارایی ها، نسبت وجه نقد به دارایی ها، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها، اندازه شرکت، نسبت سود عملیاتی از عوامل موثر بر معیارهای بیش اطمینانی مدیران هستند. نتایج این پژوهش اطلاعات مفیدی را برای سیاستگذاران و نهادهای تدوین کننده استانداردهای حسابداری در خصوص کیفیت گزارشگری مالی در راستای سرمایه گذاران فراهم آورده و موجب توسعه نتایج تحقیقات رفتاری در حوزه مالی می شود.

**واژه‌های کلیدی:** بیش اطمینانی مدیران، اهرم مالی، بازده دارایی.

<sup>1</sup> drzhajih@iaui.ac.ir

## مقدمه

بیش اطمینانی یکی از مفاهیم مهم رفتاری در تئوری‌های مالی و روانشناسی است. بیش اطمینانی 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 به این صورت نباشد [۴]. در مبانی تئوری اعتماد به نفس کاذب نشان داده شده است که تأثیر قابل توجهی بر روی تصمیم‌گیری شرکت‌های بزرگ دارد. مدیران بیش‌اطمینان احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و آن را برای رویدادهای منفی کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند بنابراین در هنگام تصمیم‌گیری در پرداخت بدهی‌های شرکت بدهی کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند [۱۸]. بر خورداری از ویژگی بیش اطمینانی در مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد مدیران بیش‌اطمینان، بازده آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند. بنابراین ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر بیندازند و برآوردهای خوش‌بینانه‌ای در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت داشته باشند [۳]. پیش‌بینی فرآیندی است، که مجموعه‌ای از فعالیت‌هایی را که منجر به پیش‌گویی درباره رویدادهای آتی، با میزانی از ابهام، در وقوع آن‌ها می‌شود، در بر می‌گیرد. پیش‌بینی در واقع جزء جدایی‌ناپذیر فرایند تصمیم‌گیری است. با توجه به اینکه مهم‌ترین هدف حسابداری، ارائه اطلاعات مفید برای عموم استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، برای تصمیم‌گیری‌های بهینه، بیان شده است. اهمیت موضوع به این دلیل است که، اعتماد به نفس کاذب مدیر می‌تواند بر تصمیمات تأمین مالی شرکت اثرگذار باشد و بنا بر پژوهش‌های انجام‌شده، تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در بلندمدت بر ریسک‌گزارشگری مالی شرکت‌ها نشان داده شده است.

بیش اطمینانی اغلب زیان‌هایی را برای شرکت به همراه خواهد داشت. به عنوان مثال، این ویژگی ممکن است که با تأثیر منفی بر روی سیاست‌های سرمایه‌گذاری [۱۷]، تأمین مالی [۲۴] و ریسک‌پذیری مدیران [۲۲] همراه باشد. با این وجود، نکته قابل توجه این است که در خصوص هزینه‌های پژوهش و توسعه و فعالیت‌های مرتبط با نوآوری شرکت، عکس این مسئله صادق است. از آنجا که نوآوری همواره با ریسک بالایی همراه است، لذا بیش اطمینانی برای مدیران می‌تواند مفید نیز باشد. به بیان دیگر، مدیرانی که اطمینان بیش از حد به توانایی‌های خود دارند، بیشتر از سایر مدیران اقدام به اتخاذ ریسک برای انجام نوآوری می‌نمایند. هدف اصلی پژوهش تبیین الگوی بیش اطمینانی مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن‌ها، مهم‌ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی می‌باشد. در جامعه امروز اطلاعات نقش مهمی در زندگی انسان‌ها ایفا می‌کنند و هرچه قدر جامعه پیشرفته‌تر باشد از اطلاعات بیشتر و بهتر استفاده می‌نماید. از دلایل پیشرفت در

جوامع توسعه یافته استفاده بهینه و مؤثر از اطلاعات می‌باشد. پژوهش‌ها و تحلیل‌های همه جانبه‌ی بازار سرمایه و نتیجه‌گیری صحیح می‌تواند سرعت رشد و شکوفایی این بازارها را تحقق بخشد. بورس‌های معتبر دنیا مانند نزدک، اس اند پی ۵۰۰، نشان داده‌اند که در تأمین و جمع‌آوری سرمایه موفق بوده و این حاصل اعتماد سهامداران به بازارهای سرمایه و کارایی بازار است، به نحوی که مطمئن هستند سرمایه‌های آن‌ها به هدر نرفته و سودهای معقولی به ارمغان می‌آورد. پژوهش پیرامون مقوله‌های مختلف مؤثر بر بازار سهام می‌تواند به تصمیم‌گیری صحیح سهامداران کمک کند و تخصیص بهینه‌ی منابع اقتصادی به نحو مطلوب‌تری صورت گرفته و وضع سرمایه‌گذاری بهتر گردد [۲] در چنین محیط رقابتی که یکی از مشخصه‌های بارز آن کم‌یابی منابع است، مدیریت و ارزیابی عملکرد شرکت، نقشی حیاتی برای سازمان ایفا می‌کند [۷]. صاحب‌نظران و محققان معتقدند عملکرد شرکت‌ها، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و مشکل بتوان سازمانی را تصور کرد که مشمول ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد آن نباشد. سازمان‌ها جهت فراهم آوردن بازخورد به مدیران در ارتباط با نیل به اهداف استراتژیک به ارزیابی عملکرد متکی‌اند [۱۱]. زمانی که باور خوش‌بینی به‌عنوان یک باور جهت‌دار و رو به بالا درباره مسائل آینده تعریف می‌شود، به‌طور گسترده بر تصمیمات شرکت‌ها و اشخاص نیز در رابطه با آینده مؤثر خواهد بود. بیش اعتمادی 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 [۱]. در نتیجه اطمینان بیش از حد مدیر می‌تواند بر تصمیمات تأمین مالی شرکت اثرگذار باشد. سیستم اطلاعات حسابداری به‌عنوان یک سیستم فرعی سیستم اطلاعات مدیریت، جزو ابزارهای مهم تهیه‌کننده اطلاعات مناسب جهت اتخاذ تصمیم می‌باشد. کار این سیستم از یک طرف، به کیفیت اطلاعات ارائه‌شده توسط آن و از طرف دیگر، به بهره‌برداری مناسب مدیریت از آن بستگی دارد. اجرای وظایف دشواری که بر عهده مدیران محول گردیده، مستلزم تحمل مخارج سنگینی است که باید برای تأمین آن‌ها منابع کافی در اختیار باشد و چون تصمیمات مدیران نقش بسزایی در این راستا دارد و از طرفی، منابع هم کمیاب است، لذا لازم است که مدیران، اعم از دولتی یا خصوصی، هر چه بیشتر با استفاده از اطلاعات لازم نسبت به اتخاذ تصمیمات مؤثر مبادرت ورزند. توانایی مدیران، به معنای استفاده اثربخش منابع توسط مدیران است؛ به این مفهوم که در سطح ثابتی از منابع، بتوان به خروجی بیشتری رسید یا منابع کمتری برای رسیدن به خروجی مورد انتظار استفاده کرد. مدیران توانا تر درک بهتری از محصول، فناوری، کارکنان، رویه‌های صنعت، وضعیت کلان اقتصادی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های باارزش‌تر دارند و به‌صورت اثربخش‌تری می‌توانند کارکنان خود را مدیریت کنند [۱۳]. در این صورت انتظار می‌رود مدیران توانا تر، قضاوت‌های بهتر و تصمیم‌های دقیق‌تری نسبت به دیگران بگیرند [۴]. در راستای پیشینه پژوهش می‌توان به مطالعاتی مانند هائو و همکاران [۱۷] اشاره کرد که به بررسی تخصص مدیران، بیش اطمینانی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. یافته

های حاصله نشان از تأثیرگذاری تخصص و تجربه مدیران اجرایی بر اطمینان بیش از حدشان و به تبع آن ورود به حوزه های سرمایه گذاری در راستای کارایی و بازدهی های بلندمدت دارد.

**فرضیه پژوهش:** معیارهای حسابداری و نسبت های مالی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.

- ارزش شرکت بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- حاشیه سود خالص بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- بازده دارایی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- سود هر سهم بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت جاری بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت آبی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت سرمایه در گردش بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- اهرم مالی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت فروش به کل موجودی ها بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت فروش به کل دارایی ها بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت فروش به دارایی های ثابت بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت فروش به حساب های دریافتی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت سود خالص به فروش بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- بازده سهام بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت وجه نقد به دارایی ها بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت دارایی های جاری به دارایی ها بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- اندازه شرکت بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت سود تقسیمی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت سود عملیاتی بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.
- نسبت قیمت به سود هر سهم بر بیش اطمینانی مدیران تأثیر معناداری دارد.

### روش شناسی پژوهش

#### روش پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال های قیاسی - استقرایی صورت می پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه ی پژوهش از راه کتابخانه ای، مجلات و سایر سایت های معتبر در قالب قیاسی، و گردآوری داده ها برای

تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد. هم‌چنین با توجه به این‌که داده‌های استفاده شده در پژوهش حاضر اطلاعات واقعی و تاریخی است، آن را می‌توان از نوع پس‌رویدادی طبقه‌بندی کرد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به دلیل نحوه محاسبه متغیر وابسته، دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۹ تا سال ۱۴۰۰ در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۶۷ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

الف) با توجه به دوره‌ی زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۴۰۰-۱۳۸۹)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۴۰۰ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به‌منظور افزایش توان هم‌سنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به‌دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند؛ ت) شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای محاسبه‌ی متغیرهای اولیه‌ی صورت‌های مالی ناقص بوده‌اند از نمونه حذف شده‌اند.

### متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته بیش اطمینانی مدیران است. رفتار مدیران از جنبه‌های مختلف در پژوهش‌های تجربی بررسی و مورد آزمون قرار می‌گیرد. یکی از جنبه‌های متفاوت عملکرد مدیران اطمینان بیش از حد آن‌ها در سرمایه‌گذاری بر روی دارایی‌ها است که به عنوان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران مطرح شده است. بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران از طریق برآورد مدل زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$\Delta \text{Assets}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Sales}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل  $\Delta \text{Assets}_{it}$  بیان‌گر تغییرات مجموع کل دارایی‌های سال جاری نسبت به سال قبل و  $\Delta \text{Sales}_{it}$  نشان‌دهنده تغییرات کل درآمدهای فروش سال جاری نسبت به سال قبل است. طبق مدل فوق آن بخش از تغییرات حجم دارایی‌ها که تحت تأثیر میزان فروش نیست، در مقادیر خطای مدل نشان داده می‌شوند. بنابراین معیار تشخیص میزان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران اندازه‌های مقادیر خطای حاصل از برآورد مدل است. هر چه مقادیر خطای یک مدل برای یک شرکت بالاتر باشد، میزان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران بیشتر است.

برای معیار دوم در این پژوهش از الگوی بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شد. لازم به ذکر است که محاسبه این الگو به صورت مقطعی و سال - صنعت بوده است.

$$\text{Inv}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Sales}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن؛  $Inv_{it}$  معیار سرمایه گذاری که از مجموع مخارج سرمایه ای و هزینه های تحقیق و توسعه منهای وجوه دریافتی ناشی از فروش دارایی های ثابت تعریف شده که با تقسیم بر میانگین کل دارایی های شرکت به دست می آید.

برای معیار سوم از معیار مالمدیر و تایت (۲۰۰۵) مبتنی بر حجم مخارج سرمایه ای استفاده کردیم. به این صورت اگر تغییرات مخارج سرمایه ای طی دوره زمانی از میانه تغییرات مخارج سرمایه ای در صنعت مورد فعالیت شرکت بیشتر باشد، مدیریت شرکت مورد نظر بیش اطمینانی داشته و عدد ۱ اختصاص می دهیم و در غیر اینصورت عدد صفر قرار می دهیم.

در این پژوهش معیارهای حسابداری و نسبت های مالی به عنوان متغیرهای مستقل انتخاب شده اند. نگاره ۱ عنوان و تعریف عملیاتی متغیرهای مستقل را نشان می دهد:

#### نگاره ۱. متغیرهای مستقل (کمی) حسابداری

نام متغیر کمی	تعریف عملیاتی
ارزش شرکت	لگاریتم ارزش بازار شرکت
حاشیه سود خالص	فروش منهای سود خالص / فروش خالص
بازده دارایی	سود خالص / کل دارایی ها
سود هر سهم	سود خالص / تعداد سهام
نسبت جاری	دارایی جاری / بدهی جاری
نسبت آنی	(دارایی جاری - موجودی کالا - پیش پرداخت) / بدهی جاری
نسبت سرمایه در گردش	(دارایی جاری - بدهی جاری) / دارایی ها
اهرم مالی	بدهی / دارایی
نسبت فروش به کل موجودی ها	فروش / موجودی کالا
نسبت فروش به کل دارایی ها	فروش / دارایی
نسبت فروش به دارایی های ثابت	فروش / دارایی های ثابت
نسبت فروش به حساب های دریافتی	فروش / حساب های دریافتی
نسبت سود خالص به فروش	سود خالص / فروش خالص

<p>ارزش بازار شرکت در پایان سال</p> <p>– ارزش بازار شرکت در ابتدای سال</p> <p>+ سود سهام مصوب</p> <p>– افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات</p> <hr/> <p>ارزش بازار شرکت در ابتدای سال</p> <p>قیمت سهام در ابتدای سال × تعداد سهام در ابتدای سال = ارزش بازار شرکت در ابتدای سال</p> <p>نسبت سهام در انتهای سال × تعداد سهام در انتهای سال = ارزش بازار شرکت در انتهای سال</p> <p>تعداد سهام در تاریخ مجمع × سود نقدی هر سهم = سود سهام مصوب</p> <p>درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی = افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات</p> <p>× (سرمایه اول دوره – سرمایه پایان دوره)</p>	بازده سهام
وجه نقد / دارایی‌ها	نسبت وجه نقد به دارایی‌ها
وجه نقد عملیاتی / دارایی‌ها	نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی‌ها
دارایی‌های جاری / دارایی‌ها	نسبت دارایی‌های جاری به دارایی‌ها
لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	اندازه شرکت
سود تقسیمی هر سهم / سود هر سهم	نسبت سود تقسیمی
سود عملیاتی / فروش خالص	تسبوت سود عملیاتی
قیمت هر سهم / سود هر سهم	نسبت قیمت به سود هر سهم

منبع: سلیمانی‌رسا، طاهرآبادی، کریمی پویا، (۱۳۹۵)؛ اعتبار و همکاران (۱۴۰۰)

### آمار توصیفی

توصیف آماری متغیرهای پژوهش به شرح نگاره ۲ ارائه می‌شود:

## نگاره ۲. توصیف آماری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
معیار نخست بیش اطمینانی	۲/۶۴E-۱۷	-۰/۰۶۴۱۶۹	۶/۷۷۴۶۵۱	-۴/۷۴۸۰۲۱	۰/۴۶۹۹۰۶	۴/۵۱۲۵۸۰
معیار دوم بیش اطمینانی	۳/۸۶E-۱۷	-۰/۰۵۶۳۴۶	۱/۴۰۱۶۰۹	-۰/۴۹۲۷۴۲	۰/۱۸۰۹۷۵	۲/۴۶۲۳۷۳
معیار سوم بیش اطمینانی	۰/۴۹۹۰۰۲	۰	۱	۰	۰/۵۰۰۱۲۴	۰/۰۰۳۹۹۲
ارزش شرکت	۱۴/۶۷۸۰۷	۱۴/۳۱۶۱۶	۲۱/۸۸۸۱۱	۹/۹۴۴۱۵۰	۲/۰۴۱۳۲۰	۰/۴۶۵۵۶۵
حاشیه سود خالص	۰/۸۲۵۷۶۹	۰/۸۶۸۳۳۳	۴/۴۲۴۸۳۲	-۶/۸۰۲۹۸۸	۰/۳۳۳۵۶۱	-۵/۶۹۲۵۹۸
بازده دارایی	۰/۱۳۴۷۴۱	۰/۱۱۰۴۱۳	۰/۶۸۱۹۷۷	-۰/۵۸۱۱۴۱	۰/۱۴۹۴۴۲	۰/۵۲۰۶۲۱
سود هر سهم	۱۰۵۴/۱۴۰	۴۹۴/۵۰۰	۶۴۳۹۵/۰۰	-۵۵۵۳/۰۰۰	۲۲۸۱/۸۵۸	۱۳/۴۵۱۹۳
نسبت جاری	۱/۶۱۰۰۳۷	۱/۳۲۰۶۸۱	۲۷/۰۹۵۴۵	۰/۲۰۹۳۷۳	۱/۳۵۲۵۶۳	۷/۷۹۲۷۸۴
نسبت آنی	۰/۹۱۶۹۱۷	۰/۷۳۶۹۳۹	۲۶/۳۰۸۲۲	۰/۰۵۷۵۸۵	۱/۱۱۴۴۷۶	۱۱/۷۱۴۷۲
نسبت سرمایه در گردش	۰/۱۵۸۸۶۷	۰/۱۶۴۶۹۱	۰/۸۳۶۸۶۸	-۰/۸۴۱۱۶۱	۰/۳۳۶۵۹۳	-۰/۲۱۲۵۴۶
اهرم مالی	۰/۵۶۸۹۲۸	۰/۵۷۰۵۶۵	۲/۰۷۷۵۰۶	۰/۰۳۱۴۳۱	۰/۲۱۴۵۴۰	۰/۴۹۳۳۲۵
نسبت فروش به کل موجودی ها	۱۲/۷۰۰۹۳	۳/۸۵۳۹۳۷	۶۲۶۵/۴۶۱	۰	۱۵۴/۰۰۷۷	۳۴/۹۹۴۱۷
نسبت فروش به کل دارایی ها	۰/۹۵۸۳۱۷	۰/۸۰۲۸۹۸	۶/۶۷۸۶۸۷	۰/۰۱۴۰۱۲	۰/۶۶۸۸۹۹	۲/۹۷۱۸۹۸
نسبت فروش به دارایی های ثابت	۶/۷۰۴۹۴۰	۴/۲۳۵۳۴۷	۱۰۸/۱۱۵۹	۰/۰۵۹۱۴۷	۸/۳۱۲۷۹۵	۴/۴۳۴۶۸۸
نسبت فروش به حسابهای دریافتی	۱۰/۲۸۴۷۸	۳/۶۳۵۸۴۵	۹۱۸/۲۷۰۷	۰	۴۰/۲۵۰۵۱	۱۵/۳۷۲۰۵

۴/۳۷۲۰۵۳	۲/۰۹۴۳۳۲	-۹/۱۸۸۱۴۸	۲۴/۲۵۴۲۵	۰/۳۱۳۱۴۳	۰/۹۳۷۵۱۴	بازده سهام
۳/۲۴۲۱۲۵	۰/۰۵۲۲۳۱	۰/۰۰۰۲۶۶	۰/۵۹۹۵۸۸	۰/۰۳۰۰۳۳	۰/۰۴۶۲۴۶	نسبت وجه نقد به دارایی‌ها
-۰/۰۶۹۱۵۳	۰/۱۴۰۷۴۸	-۱/۳۱۱۷۸۹	۰/۶۸۷۲۱۳	۰/۱۰۰۵۴۶	۰/۱۱۸۰۷۳	نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی‌ها
-۰/۴۹۹۳۳۲	۰/۱۹۶۰۲۲	۰/۰۶۵۲۵۸	۰/۹۸۶۳۸۶	۰/۶۸۱۴۸۰	۰/۶۵۷۸۲۲	نسبت داراییهای جاری به داراییها
۰/۷۳۰۸۹۷	۱/۷۲۳۹۱۵	۱۰/۰۳۱۲۲	۲۱/۳۲۷۶۳	۱۴/۲۸۹۳۵	۱۴/۵۳۶۱۳	اندازه شرکت
۱۰/۲۱۲۹۱	۰/۶۹۳۹۵۰	-۵/۰۰۰۰	۱۵/۲۲۷۲۷	۰/۵۹۸۹۶۱	۰/۵۵۹۸۲۳	نسبت سود تقسیمی
-۲/۳۱۳۶۶۲	۰/۲۳۷۳۲۵	-۲/۷۹۶۳۵۴	۱/۵۳۲۳۴۸	۰/۱۶۲۳۰۰	۰/۱۸۶۷۱۵	نسبت سود عملیاتی
۳۸/۹۴۷۱۲	۵۳۰۱/۷۱۹	-۱۴۴۶/۸۷۵	۲۲۳۴۴۱/۲	۸/۲۲۷۶۳۲	۱۹۷/۲۸۴۰	نسبت قیمت به سود هر سهم

میانگین محاسبه شده برای معیارهای عملکرد نشان از بازدهی های متوسط شرکت های مورد مطالعه در بازار سرمایه است. میانگین محاسبه شده برای نسبت اهرم مالی (بدهی) نشان از بالا بودن میزان بدهی های شرکت ها است که می تواند ناشی از تأمین مالی برون سازمانی از بانک ها و موسسات مالی و اعتباری باشد. میانگین میزان وجه نقد به دارایی ها نشان از پایین بودن جریان های نقدی در شرکت ها است. انحراف معیار و چولگی محاسبه شده برای متغیرها و تطبیق آن با توزیع نرمال نشان می دهد که پراکنش متغیرها به صورت منطقی و حول یک محور بوده و از توزیع نرمالی برخوردار هستند.

#### آزمون مدل پژوهش (معیار نخست)

یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار نخست) به شرح نگاره ۳ ارائه می شود:

#### نگاره ۳. یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار نخست)

نام متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
متغیر وابسته: معیار نخست بیش اطمینانی				
ارزش شرکت	-۰/۰۰۶۳۹۶	۰/۰۱۴۳۱۵	-۰/۴۴۶۸۴۰	۰/۶۵۵۰

۰/۰۰۴۰	-۲/۸۷۷۹۳۸	۰/۰۵۲۱۸۵	-۰/۱۵۰۱۸۴	حاشیه سود خالص
۰/۴۱۷۵	۰/۸۱۰۹۵۵	۰/۱۵۳۰۸۲	۰/۱۲۴۱۴۲	بازده دارایی
۰/۰۰۱۱	۳/۲۷۲۹۴۰	۵/۶۶E-۰۶	۱/۸۵E-۰۵	سود هر سهم
۰/۷۸۸۶	-۰/۲۶۸۱۲۳	۰/۰۲۲۹۳۰	-۰/۰۰۶۱۴۸	نسبت جاری
۰/۹۵۲۷	۰/۰۵۹۳۴۱	۰/۰۲۳۸۹۷	۰/۰۰۱۴۱۸	نسبت آنی
۰/۰۱۳۰	-۲/۴۸۵۰۴۸	۰/۱۴۶۱۳۹	-۰/۳۶۳۱۶۲	نسبت سرمایه در گردش
۰/۰۰۰۰	-۴/۵۳۵۳۴۳	۰/۱۲۵۱۰۶	-۰/۵۶۷۳۹۹	اهرم مالی
۰/۱۳۳۹	-۱/۴۹۹۵۶۹	۶/۵۵E-۰۵	-۹/۸۲E-۰۵	نسبت فروش به کل موجودی ها
۰/۰۰۰۰	-۴/۳۵۱۰۹۸	۰/۰۱۷۰۷۹	-۰/۰۷۴۳۱۱	نسبت فروش به کل دارایی ها
۰/۰۱۵۶	۲/۴۱۹۵۴۳	۰/۰۰۱۵۶۳	۰/۰۰۳۷۸۲	نسبت فروش به دارایی های ثابت
۰/۸۸۸۶	۰/۱۴۰۱۰۲	۰/۰۰۰۲۵۵	۳/۵۸E-۰۵	نسبت فروش به حسابهای دریافتی
۰/۰۰۰۰	۵/۳۹۰۹۰۸	۰/۰۰۵۴۷۰	۰/۰۲۹۴۸۷	بازده سهام
۰/۰۳۲۵	۲/۱۳۹۲۷۱	۰/۲۰۹۵۴۱	۰/۴۴۸۲۶۶	نسبت وجه نقد به دارایی ها
۰/۰۰۰۱	-۴/۰۵۴۰۵۸	۰/۰۸۹۲۷۱	-۰/۳۶۱۹۱۰	نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها
۰/۷۲۴۰	۰/۳۵۳۱۹۲	۰/۱۳۰۱۱۷	۰/۰۴۵۹۵۶	نسبت داراییهای جاری به داراییها
۰/۰۰۲۸	۲/۹۸۹۴۵۱	۰/۰۱۵۷۰۷	۰/۰۴۶۹۵۴	اندازه شرکت
۰/۰۶۱۸	-۱/۸۶۹۰۱۰	۰/۰۱۴۸۱۸	-۰/۰۲۷۶۹۵	نسبت سود تقسیمی
۰/۰۰۱۸	-۳/۱۳۰۴۲۹	۰/۰۷۰۸۱۹	-۰/۲۲۱۶۹۳	نسبت سود عملیاتی
۰/۵۲۷۵	۰/۶۳۲۰۱۰	۱/۸۷E-۰۶	۱/۱۸E-۰۶	نسبت قیمت به سود هر سهم
آماره دوربین واتسون: ۲/۰۷۹۰۶۷	آماره هاسمن: ۳۰۲/۹۶۵۵۹۶ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره اف لیمر: ۱/۸۲۵۰۹۴ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره اف: ۱۳/۷۵۹۷۶ (۰/۰۰۰۰۰)	ضریب تعیین: ۰/۱۲۱۸۶۵

سطح معنی داری برای تک تک متغیرها و هم چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا کرد که ۱۲/۱۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مربوطه توضیح داده می شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین- واتسون می توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۲/۰۷۹) بین ۱/۵-۲/۵ می باشد بیان گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده های اجزای خطا را نشان می دهد. همان طور که در جدول ۳ مشاهده می شود سطح معنی داری آماره  $t$  برای متغیرهای حاشیه سود خالص، سود هر سهم، نسبت سرمایه در گردش، اهرم مالی، نسبت فروش به کل دارایی ها، نسبت فروش به دارایی های ثابت، بازده سهام، نسبت وجه نقد به دارایی ها، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها، اندازه شرکت، نسبت سود عملیاتی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین تأثیر معناداری متغیرهای فوق بر معیار نخست بیش اطمینانی تأیید می شود. با توجه به سطح معنی داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده های تابلویی برای مدل پژوهش مناسب است. سطح معناداری حاصل از آزمون هاسمن بیان گر استفاده از اثرات ثابت در تخمین رگرسیون است. آماره هم خطی گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معناداری محاسبه شده نشان از وجود ناهمسانی واریانس است که اقدام به رفع خطای مربوطه از طریق تصحیح خطای وایت کردیم.

#### آزمون مدل پژوهش (معیار دوم)

یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار دوم) به شرح نگاره ۴ ارائه می شود:

#### نگاره ۴. یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار دوم)

نام متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
متغیر وابسته: معیار دوم بیش اطمینانی				
ارزش شرکت	-۰/۰۰۹۳۳۷	۰/۰۰۴۸۳۴	-۱/۹۳۱۶۱۲	۰/۰۵۳۵
حاشیه سود خالص	-۰/۰۱۲۷۶۴	۰/۰۱۷۶۲۱	-۰/۷۲۴۳۷۴	۰/۴۶۸۹
بازده دارایی	-۰/۰۲۱۳۲۰	۰/۰۵۱۶۹۰	-۰/۴۱۲۴۶۱	۰/۶۸۰۰
سود هر سهم	۱/۸۶E-۰۶	۱/۹۱E-۰۶	۰/۹۷۵۰۷۳	۰/۳۲۹۶
نسبت جاری	-۰/۰۰۵۱۴۷	۰/۰۰۷۷۴۳	-۰/۶۶۴۷۹۲	۰/۵۰۶۳
نسبت آنی	-۰/۰۰۱۰۲۰	۰/۰۰۸۰۶۹	-۰/۱۲۶۳۸۵	۰/۸۹۹۴
نسبت سرمایه در گردش	-۰/۱۶۰۷۵۰	۰/۰۴۹۳۴۶	-۳/۲۵۷۶۱۹	۰/۰۰۱۱
اهرم مالی	-۰/۲۸۲۸۶۳	۰/۰۴۲۲۴۴	-۶/۶۹۵۹۵۲	۰/۰۰۰۰

نسبت فروش به کل موجودی ها	۲/۱۹E-۰۵	۲/۲۱E-۰۵	۰/۹۸۸۱۸۶	۰/۳۳۳۲
نسبت فروش به کل دارایی ها	-۰/۰۳۳۶۹۳	۰/۰۰۵۷۶۷	-۵/۸۴۲۴۸۰	۰/۰۰۰۰
نسبت فروش به دارایی های ثابت	۰/۰۰۲۸۰۰	۰/۰۰۰۵۲۸	۵/۳۰۵۵۷۱	۰/۰۰۰۰
نسبت فروش به حسابهای دریافتی	-۰/۰۰۰۲۸۳	۸/۶۲E-۰۵	-۳/۲۸۳۴۴۸	۰/۰۰۱۰
بازده سهام	۰/۰۰۹۶۷۲	۰/۰۰۱۸۴۷	۵/۲۳۶۵۴۸	۰/۰۰۰۰
نسبت وجه نقد به دارایی ها	۰/۰۶۸۱۰۲	۰/۰۷۰۷۵۵	۰/۹۶۲۵۱۷	۰/۳۳۵۹
نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها	-۰/۰۲۸۹۹۲	۰/۰۳۰۱۴۴	-۰/۹۶۱۸۰۴	۰/۳۳۶۳
نسبت داراییهای جاری به داراییها	-۰/۳۱۷۹۳۳	۰/۰۴۳۹۳۶	-۷/۲۳۶۲۸۹	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۲۴۷۹۴	۰/۰۰۵۳۰۴	۴/۶۷۴۸۶۰	۰/۰۰۰۰
نسبت سود تقسیمی	-۰/۰۱۴۶۷۴	۰/۰۰۵۰۰۳	-۲/۹۳۲۶۷۴	۰/۰۰۳۴
نسبت سود عملیاتی	-۰/۰۰۴۸۵۸	۰/۰۲۳۹۱۳	-۰/۲۰۳۱۴۵	۰/۸۳۹۰
نسبت قیمت به سود هر سهم	۴/۲۵E-۰۷	۶/۳۲E-۰۷	۰/۶۷۲۶۸۲	۰/۵۰۱۲
ضریب تعیین: ۰/۳۲۴۹۸۲	آماره اف: ۴۷/۷۳۴۹۰ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره اف لیمر: ۴/۰۲۸۱۱۹ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره هاسمن: ۱۱۹/۴۷۴۸۴۹ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون: ۱/۵۶۲۰۴۰

سطح معنی داری برای تک تک متغیرها و هم چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا کرد که ۱۲/۱۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مربوطه توضیح داده می شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین - واتسون می توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۲/۰۷۹) بین ۱/۵-۲/۵ می باشد بیان گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده های اجزای خطا را نشان می دهد. همان طور که در جدول ۴ مشاهده می شود سطح معنی داری آماره t برای متغیرهای نسبت سرمایه در گردش، اهرم مالی، نسبت فروش به کل دارایی ها، نسبت

فروش به دارایی های ثابت، نسبت فروش به حساب های دریافتی، بازده سهام، نسبت دارایی های جاری به دارایی ها، اندازه شرکت، نسبت سود تقسیمی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین تأثیر معناداری متغیرهای فوق بر معیار دوم بیش اطمینانی تأیید می شود. با توجه به سطح معنی داری به دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده های تابلویی برای مدل پژوهش مناسب است. سطح معناداری حاصل از آزمون هاسمن بیان گر استفاده از اثرات ثابت در تخمین رگرسیون است. آماره هم خطی گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در تخمین رگرسیون مدل پژوهش است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معناداری محاسبه شده نشان از وجود ناهمسانی واریانس است که اقدام به رفع خطای مربوطه از طریق تصحیح خطای وایت کردیم.

#### آزمون مدل پژوهش (معیار سوم)

یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار سوم) به شرح نگاره ۵ ارایه می شود:

#### نگاره ۵. یافته های حاصل از آزمون مدل پژوهش (معیار سوم)

نام متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری
متغیر وابسته: معیار سوم بیش اطمینانی				
ارزش شرکت	-۰/۰۰۱۶۸۵	۰/۰۱۴۵۰۲	-۰/۱۱۶۲۱۶	۰/۹۰۷۵
حاشیه سود خالص	-۰/۱۱۱۳۰۵	۰/۰۵۲۸۶۷	-۲/۱۰۵۳۶۸	۰/۰۳۵۴
بازده دارایی	۰/۵۳۰۱۰۹	۰/۱۵۵۰۸۴	۳/۴۱۸۲۰۱	۰/۰۰۰۶
سود هر سهم	-۱/۱۵E-۰۶	۵/۷۴E-۰۶	-۰/۲۰۰۴۳۶	۰/۸۴۱۲
نسبت جاری	-۰/۰۶۲۲۸۸	۰/۰۲۳۲۳۰	-۲/۶۸۱۳۵۶	۰/۰۰۷۴
نسبت آنی	۰/۰۳۵۶۹۴	۰/۰۲۴۲۰۹	۱/۴۷۴۴۱۵	۰/۱۴۰۵
نسبت سرمایه در گردش	-۰/۱۰۹۴۶۸	۰/۱۴۸۰۵۱	-۰/۷۳۹۳۹۷	۰/۴۵۹۸
اهرم مالی	-۰/۳۴۲۳۰۳	۰/۱۲۶۷۴۳	-۲/۷۰۰۷۶۹	۰/۰۰۷۰
نسبت فروش به کل موجودی ها	۲/۹۷E-۰۷	۶/۶۴E-۰۵	۰/۰۰۴۴۷۵	۰/۹۹۶۴
نسبت فروش به کل دارایی ها	-۰/۰۶۴۹۹۶	۰/۰۱۷۳۰۲	-۳/۷۵۶۵۳۹	۰/۰۰۰۲
نسبت فروش به دارایی های ثابت	۰/۰۰۲۱۶۰	۰/۰۰۱۵۸۴	۱/۳۶۳۶۷۲	۰/۱۷۲۸
نسبت فروش به حسابهای دریافتی	-۰/۰۰۰۷۵۲	۰/۰۰۰۲۵۹	-۲/۹۰۷۱۶۸	۰/۰۰۳۷

۰/۴۸۰۲	۰/۷۰۶۱۶۲	۰/۰۰۵۵۴۱	۰/۰۰۳۹۱۳	بازده سهام
۰/۹۳۳۹	۰/۰۸۲۹۰۹	۰/۲۱۲۲۸۳	۰/۰۱۷۶۰۰	نسبت وجه نقد به دارایی ها
۰/۹۵۱۰	۰/۰۶۱۳۹۸	۰/۰۹۰۴۳۹	۰/۰۰۵۵۵۳	نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی ها
۰/۰۰۰۰	-۵/۲۳۷۸۸۳	۰/۱۳۱۸۱۹	-۰/۶۹۰۴۵۴	نسبت داراییهای جاری به داراییها
۰/۰۰۱۱	۳/۲۵۸۱۶۲	۰/۰۱۵۹۱۲	۰/۰۵۱۸۴۴	اندازه شرکت
۰/۱۶۲۶	-۱/۳۹۶۷۷۸	۰/۰۱۵۰۱۲	-۰/۰۲۰۹۶۸	نسبت سود تقسیمی
۰/۰۰۱۴	-۳/۱۸۹۶۳۰	۰/۰۷۱۷۴۵	-۰/۲۲۸۸۴۰	نسبت سود عملیاتی
۰/۶۳۶۷	-۰/۴۷۲۴۵۲	۱/۹۰E-۰۶	-۸/۹۵E-۰۷	نسبت قیمت به سود هر سهم
۰/۰۰۰۰	۵/۱۱۱۱۰۳	۰/۱۲۳۴۰۹	۰/۶۳۰۷۵۵	مقدار ثابت
آماره دوربین واتسون: ۱/۵۵۴۵۹۰۵	آماره هاسمن: ۴۶/۵۶۱۴۷۷ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره اف لیمر: ۵/۵۷۴۳۷۶ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره اف: ۲۵/۴۶۶۲۱ (۰/۰۰۰۰۰)	ضریب تعیین: ۰/۲۰۴۳۵۷

سطح معنی داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که ۲۰/۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مربوطه توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین - واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۵۵۴) بین ۱/۵-۲/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در نگاره ۵ مشاهده می‌شود سطح معنی داری آماره  $t$  برای متغیرهای حاشیه سود خالص، بازده دارایی، نسبت جاری، اهرم مالی، نسبت فروش به کل دارایی ها، نسبت فروش به حسابهای دریافتی، نسبت داراییهای جاری به دارایی ها، اندازه شرکت، نسبت سود عملیاتی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین تأثیر معناداری متغیرهای فوق بر معیار نخست بیش اطمینانی تأیید می‌شود. با توجه به سطح معنی داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر مقاطع مورد بررسی همگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های تابلویی برای مدل پژوهش مناسب است. سطح معناداری حاصل از آزمون هاسمن بیان‌گر استفاده از اثرات ثابت در تخمین رگرسیون است. آماره هم خطی گزارش شده نشان از عدم وجود هم خطی در

تخمین رگرسیون مدل پژوهش است. آماره ناهمسانی واریانس و سطح معناداری محاسبه شده نشان از وجود ناهمسانی واریانس است که اقدام به رفع خطای مربوطه از طریق تصحیح خطای وایت کردیم.

### بحث و نتیجه گیری

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع بینانه آن‌ها، مهم‌ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی می‌باشد. بیش اعتمادی یکی از مفاهیم مهم رفتاری در تئوری‌های مالی و روانشناسی است. بیش اطمینانی باعث می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد 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.

در نتیجه اطمینان کاذب مدیر می‌تواند بر تصمیمات تأمین مالی شرکت اثرگذار باشد. سیستم اطلاعات حسابداری به‌عنوان یک سیستم فرعی سیستم اطلاعات مدیریت، جزو ابزارهای مهم تهیه‌کننده اطلاعات مناسب جهت تصمیم می‌باشد. کار این سیستم از یک طرف، به کیفیت اطلاعات ارائه‌شده توسط آن و از طرف دیگر، به بهره‌برداری مناسب مدیریت از آن بستگی دارد. اجرای وظایف دشواری که بر عهده مدیران محول گردیده، مستلزم تحمل مخارج سنگینی است که باید برای تأمین آن‌ها منابع کافی در اختیار باشد و چون تصمیمات مدیران نقش بسزایی در این راستا دارد و از طرفی، منابع هم کمیاب است، لذا لازم است که مدیران، اعم از دولتی یا خصوصی، هر چه بیشتر با استفاده از اطلاعات لازم نسبت به اتخاذ تصمیمات مؤثر مبادرت ورزند.

توانایی مدیران، به معنای استفاده اثربخش منابع توسط مدیران است؛ به این مفهوم که در سطح ثابتی از منابع، بتوان به خروجی بیشتری رسید یا منابع کمتری برای رسیدن به خروجی مورد انتظار استفاده کرد. مدیران توانا تر درک بهتری از محصول، فناوری، کارکنان، رویه‌های صنعت، وضعیت کلان اقتصادی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های باارزش تر دارند و به‌صورت اثربخش تری می‌توانند کارکنان خود را مدیریت کنند. در این صورت انتظار می‌رود مدیران توانا تر، قضاوت‌های بهتر و تصمیم‌های دقیق تری نسبت به دیگران بگیرند. هدف این پژوهش تبیین الگوی بیش اطمینانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. یافته‌های حاصل از آزمون مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد که حاشیه سود خالص، سود هر سهم، بازده دارایی، نسبت جاری، اهرم مالی، نسبت فروش به کل دارایی‌ها، نسبت فروش به حسابهای دریافتی، نسبت داراییهای جاری به دارایی‌ها، نسبت وجه نقد به دارایی‌ها، نسبت وجه نقد عملیاتی به دارایی‌ها، اندازه شرکت، نسبت سود عملیاتی از عوامل مؤثر بر معیارهای بیش اطمینانی مدیران هستند. یافته‌های حاصله بیان گر این است که نسبت‌های نقدینگی و سودآوری بیشترین تأثیرگذاری را بر بیش اطمینانی مدیران دارند و مدیران با عنایت به عملکرد مثبت احتمال ایجاد اطمینان بیش از حد یا به عبارتی اطمینان کاذب افزایش می‌یابد. بنابراین مدیران بایستی با اعمال مراقبت‌های حرفه‌ای در خود موقع اتخاذ تصمیم‌های مالی، اقتصادی و سرمایه‌گذاری و ...

نهایت دقت نظر را داشته و منطق را جایگزین احساسات قرار دهند تا نتایج مثبت در فرآیند رشد و شکوفایی شرکت ایجاد گردد.

### فهرست منابع

۱. اعتبار، شکوفه؛ دارابی، رویا؛ حمیدیان، محسن؛ جعفری، سیده محبوبه. (۱۳۹۸). "مقایسه توانایی الگوریتم‌های یادگیری ماشین آدابوست و طبقه‌بندی احتمالی بیزین در پیش‌بینی بیش‌اطمینانی مدیران شرکت‌های بازار سرمایه ایران". **مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار**، صص ۱-۲۵.
۲. بولو، قاسم؛ حسنی‌الفار، مسعود. (۱۳۹۸). "بررسی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۱۱(۴۲)، ۵۳-۷۰.
۳. بهارمقدم، مهدی؛ دولت‌آبادی، مهدیه. (۱۳۹۱). "بررسی مقایسه‌ای کیفیت سود گزارش‌شده با سود تجدید ارائه‌شده". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۵۲-۶۵.
۴. حیدری، مهدی. (۱۳۹۳). "تأثیر عامل رفتاری اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی". **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۱(۲)، ۱۷۲-۱۵۱.
۵. رامشه، منیژه؛ ملانظری، مهناز. (۱۳۹۳). "بیش‌اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری". **دانش حسابداری**، سال پنجم، شماره ۱۶، صص ۷۹-۵۵.
۶. فروغی، داریوش؛ قاسم‌زاد، پیمان. (۱۳۹۴). "تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام". **دانش حسابداری مالی**، دوره دوم، شماره ۲، صص ۷۱-۵۵.
۷. مجتهدزاده، ویدا؛ حیاتی، نهاله؛ پارسایی، منا؛ گل‌محمدی، مریم. (۱۳۹۵). "تجدید ارائه صورت‌های مالی و رفتار بیش‌اطمینانی مدیران". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال هشتم، شماره ۲۹، صص ۲۱-۴.
8. Ahmed, A. and Duellaman S, (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**. Vol. 51, No. 1(30): P5-7.
9. Ball, R., Jayaraman, S. & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: a test of the confirmation hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, 53 (1-2): 136-166.
10. Bedard, J.C. & Johnstone, K.M. (2004). Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions. **The Accounting Review**, 79 (2): 277-304.
11. Ben-David, I., Graham, J.R., Harvey, C.R. (2007). Managerial overconfidence and corporate policies. **Nber Working Papers** doi: 10.3386/w13711.
12. Blankley, A.I., Hurtt, D.N. & MacGregor, J.E. (2012). Abnormal audit fees and restatements. **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 31 (1): 79-96.
13. Charles, S., Glover, S. & Sharp, N. (2010). The association between financial reporting risk and audit fees before and after the historic events surrounding SOX. **Journal of Financial Economics**, 29 (1): 15-39.

14. Cohen, J., Gaynor, L.M., Krishnamoorthy, G. & Wright, A. (2011). The impact of auditor judgments of CEO influence on audit committee independence. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 30 (4): 129-147.
15. Dhaliwal, D., Lamoreaux, P., Lennox, C. & Mauler, L. (2014). Management influence on auditor selection and subsequent impairments of auditor independence during the post-SOX period. *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 575-607.
16. Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). Managerial Overconfidence and Audit Fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2): 148-165.
17. Fung, S., Gul, F. & Krishnan, J. (2012). City-level auditor industry specialization, economies of scale, and audit pricing. *The Accounting Review*, 87(4): 1281-1307.
18. Gervais, S., Heaton, J.B., and Odean, T. (2011). Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting. *Journal of Finance*, 66: 1735-77.
19. Gurdgiev, C., & Ni, Q. (2023). Board diversity: Moderating effects of CEO overconfidence on firm financing decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100783.
20. Hao, Y., Li, J., Cui, X., & Ni, J. (2023). CEO experience, managerial overconfidence and investment efficiency: Evidence from a natural experiment in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 80, 102083.
21. Hutton, A.P., Marcus, A. J. & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 18 (4): 8-10.
22. Johnson, E., Kuhn, J.R., Apostolu, B. & Hassell, J.M. (2013). Auditor perceptions of client narcissism as a fraud attitude risk factor. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 32 (1): 203-219.
23. Kannan, Y., Skantz, T.R. & Higgs, J.L. (2014). The Impact of CEO and CFO Equity Incentives on Audit Scope and Perceived Risk as Revealed through Audit Fees. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 33 (2): 111-139.
24. Kim, Y., Li, H. & Li, S. (2014). CEO Equity Incentives and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 608-638.
25. Krishnan, G.V., Pevzner, M. & Sengupta, P. (2012). How do auditors view managers' voluntary disclosure strategy? The effect of earnings guidance on audit fees. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31 (5): 492-515.
26. Kouaib, A., & Lacombe, I. (2023). CEO overconfidence and subsequent firm performance an indirect effect via earnings manipulations. *The Journal of High Technology Management Research*, 34(1), 100452.
27. Malmendier, U. & Tate, G. (2005a). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 6 (60): 9-12.



## Explaining the Model of Managerial Overconfidence in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

**Nafiseh Ghomi**

PhD Student in Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran

**Zohreh Hajiha**<sup>1</sup>©

Professor, Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran

**Mozhgan Safa**

Assistant Professor, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran

**Reza Gholami Jamkarani**

Associate Professor, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran

(Received: October 20, 2023; Accepted: January 08, 2024)

**Introduction:** Overconfidence is one of the most important behavioral concepts in financial and psychological theories. Overconfidence makes a person overestimate his knowledge and skills and underestimate the risks and feel that he has control over issues and events, while this may not be the case in reality.

**Purpose:** The purpose of this research is to explain the overconfidence pattern of managers in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

**Methodology:** In line with the purpose of the research, research information was collected from the financial statements of listed companies in the period of 1389-1400. Multivariate regression method with panel data was used for statistical analysis.

**Results:** The findings of the research model test show that net profit margin, profit per share, return on assets, current ratio, financial leverage, ratio of sales to total assets, ratio of sales to accounts receivable, ratio of current assets to assets, The ratio of cash to assets, the ratio of operating cash to assets, the size of the company, the ratio of operating profit are some of the factors affecting the overconfidence criteria of managers.

**Innovation:** The results of this research provide useful information for policymakers and institutions that compile accounting standards regarding the quality of financial reporting for investors and develop the results of behavioral research in the financial field.

**Keywords:** Overconfidence of Managers, Financial Leverage, Asset Return.

---

<sup>1</sup> drzhajiha@iau.ac.ir © (Corresponding Author)