

سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و خوش بینی مدیریتی

داریوش خرمی*

دکتر رضا غلامی جمکرانی**

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی اثر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر خوش بینی مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. مطالعات نشان داده که خوش بینی مدیریت می تواند بر تصمیمات وی در خصوص شرکت اثرگذار باشد و منجر به فعالیت های کاهنده ارزش گردد. جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و بر اساس شرایط در نظر گرفته شده برای انتخاب نمونه، ۱۲۵ شرکت طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، انتخاب و اطلاعات آنها جمع آوری و با استفاده از رگرسیون چندگانه آزمون گردیده است. در این پژوهش مدیران خوش بین بر اساس معیار سود پیش بینی شده و بر اساس تعداد پیش بینی های خوش بینانه سود به تعداد کل پیش بینی های سود شناسایی شده اند. نتایج پژوهش نشان می دهد که از میان سازوکارهای انتخاب شده از نظام راهبری شرکتی، مالکیت مدیریت، تمرکز مالکیت و ویژگی های هیئت مدیره شامل عدم دوگانگی وظیفه، اندازه و استقلال هیئت مدیره، مالکیت مدیریت و استقلال هیئت مدیره توانسته میزان خوش بینی مدیران را کاهش دهد؛ لیکن سایر سازوکارهای منتخب پژوهش اثر معناداری بر خوش بینی مدیریتی نداشته است. همچنین می توان

* کارشناس ارشد حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران.

** استادیار حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: رضا غلامی جمکرانی (Email: accountghom@gmail.com)

تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۰/۵

تاریخ دریافت: ۹۴/۹/۲۲

گفت با شناسایی سوگیری‌های رفتاری مانند خوش‌بینی مدیران، نظام راهبری شرکتی باید به‌سوی ایفای نقشی جدید با عنوان نظام راهبری شرکتی رفتاری حرکت نماید.

کلمات کلیدی: نظام راهبری شرکتی، نظام راهبری شرکتی رفتاری، مالکیت مدیریت، خوش‌بینی مدیریتی، استقلال هیئت‌مدیره.

مقدمه

نظام راهبری شرکتی به‌عنوان مجموعه‌ای از ساز و کارهای کنترلی درون شرکتی و برون شرکتی تعریف می‌شود که وظیفه برقراری تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیئت‌مدیره را از سوی دیگر بر عهده دارد. در ادبیات مالی استاندارد تصور می‌شود نظام راهبری شرکتی یک راه‌حل خوب و مناسب برای حل مشکلات نمایندگی است که ممکن است ناشی از تضاد منافع بین مدیران و سهامداران (بر اساس نظریه نمایندگی) یا ذی‌نفعان (بر اساس نظریه ذی‌نفعان) ایجاد شود (فاما و جنسن^۱، ۱۹۸۳). ترکیب بین تضادهای نمایندگی (فاما و جنسن، ۱۹۸۳)، جبهه‌گیری مدیریتی^۲ (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۹) و فرصت‌طلبی مدیریتی^۳ با فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی تقویت شده (مایرز و ماجلوف^۴، ۱۹۸۴) و می‌تواند برخی از انحرافات مشاهده شده در شرکت را توضیح دهد. از جمله این انحرافات می‌توان به فرضیه امپراطورسازی^۵ و انحرافات سرمایه‌گذاری مانند بیش سرمایه‌گذاری ناشی از فرضیه جریان‌های نقدی آزاد^۶ کم سرمایه‌گذاری ناشی از فرضیه محدودیت‌های مالی^۷، حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی و بحران مالی اشاره کرد، که نهایتاً می‌تواند به گزارشگری متقلبانانه و کاهش ارزش شرکت بیانجامد.

اما فراتر از چارچوب مالی استاندارد، بسیاری از تحقیقات در چارچوب ادبیات مالی رفتاری نشان می‌دهند که عوامل احساسی و خطای شناختی مانند سوگیری‌های رفتاری، نقشی محوری در سرمایه‌گذاری و فرآیند تصمیم‌گیری مالی ایفا می‌کند (شفرین^۸، ۲۰۰۷؛ مل مندیروتیت^۹، ۲۰۰۵؛ هیتون^{۱۰}، ۲۰۰۲، هک‌بارث^{۱۱}، ۲۰۰۸، هیرشلیفر و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۲؛ بن محمد و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۴). یکی از انواع این سوگیری‌ها، خوش‌بینی است که

به عنوان برآورد بیش از واقع احتمال اتفاقات خوب و برآورد کمتر از واقع احتمال اتفاقات بد تعریف شده است (هیتون، ۲۰۰۲؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ شفرین، ۲۰۰۷).

در ادبیات مالی رفتاری، گرایش خوش‌بینانه مدیریت، برآورد سیستماتیک بیش از واقع متوسط جریان‌های نقدی و بازده آتی ناشی از فعالیت‌های شرکت همچون سرمایه‌گذاری، ادغام، اکتساب، تأمین مالی و پرداخت سود سهام و نتایج ناشی از آنها همراه با درجه خاصی از عدم عقلانیت است. همچنین این مدیران اعتقاد دارند که بازار، شرکت آنها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی پرهزینه شود. به همین دلیل در صورتی که شرکت دارای منابع داخلی باشد، ممکن است مدیر خوش‌بین، تمایل بیشتری به بیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سرمایه‌گذاری (پذیرش پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی)، ادغام و اکتساب کاهنده ارزش (بازده عملیاتی منفی) از خود نشان دهند؛ اما در صورتی که تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند منابع خارجی باشد، ممکن است کم سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سرمایه‌گذاری (رد پروژه‌ها با خالص ارزش فعلی مثبت)، ادغام و اکتسابات افزایش‌دهنده ارزش (بازده عملیاتی مثبت) صورت گیرد (مل مندر و تیت، ۲۰۰۵؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ هوانگ و همکاران، ۲۰۱۱؛ کمپیل و همکاران، ۲۰۱۱).

این بدان معنی است که تحریفات مشاهده‌شده در تصمیمات راهبری شرکتی، تنها نتیجه عوامل سنتی (مالی استاندارد) نخواهد بود و حتی در صورت عدم وجود تضادهای نمایندگی و مشکلات اطلاعات نامتقارن، می‌توان انحرافات را در شرکت مشاهده نمود (بن محمد و همکاران، ۲۰۱۲)؛ بنابراین، در صورت در دسترس بودن جریان‌های نقدی داخلی ممکن است مدیران خوش‌بین، تصمیمات غیر بهینه در ارتباط با سرمایه‌گذاری، ادغام، اکتساب و نحوه تأمین مالی آنها و ساختار سرمایه اتخاذ و انحراف مشاهده شده در شرکت را افزایش دهند. حال با توجه به مطالب بیان شده انتظار می‌رود، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با کنترل و نظارت بر مدیر و رفتار وی، بر کاهش انحرافات مشاهده شده‌ای که صرفاً از عوامل مالی استاندارد ناشی نگردیده است، اثر بگذارد؛ بنابراین، سؤال اصلی این

پژوهش این خواهد بود که آیا سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر نگرش خوش‌بینانه مدیریت اثرگذار خواهد بود یا خیر؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

خوش‌بینی مدیریتی و اثر آن بر تصمیمات و ارزش شرکت

خوش‌بینی، یکی از انواع سوگیری‌های رفتاری است که در ادبیات مالی رفتاری به خوبی مستند شده است (هیتون، ۲۰۰۲؛ مل‌مندیر و تیت، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸؛ کمپیل و همکاران، ۲۰۱۱؛ بن محمد و همکاران، ۲۰۱۴). هیتون (۲۰۰۲) آغازگر بحثی در مورد اثر خوش‌بینی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری و ارتباط آن با نقدینگی داخلی بود. وی گرایش خوش‌بینی را به عنوان یک خطای روان‌شناختی بیان کرده است که می‌تواند باعث شود مدیران به این باور برسند که بازار، شرکت آنها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری کرده است. گرایش خوش‌بینی، مدیران را از ارزیابی درست شرکت خود باز می‌دارد. آنها همیشه به برآورد بیش از واقع بازده مورد انتظار شرکت و پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود تمایل دارند. وی به لحاظ نظری پیش‌بینی کرد که خوش‌بینی‌های مدیریتی می‌تواند تصمیم‌گیری شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

مل‌مندیر و تیت (۲۰۰۵)، در الگوی خود فرض نمودند که در صورت عدم وجود تعارضات نمایندگی و مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی، انحرافات موجود فقط و فقط می‌تواند ناشی از سوگیری خوش‌بینی مدیریتی باشد. آنها پیش‌بینی نمودند که اگر مدیران خوش‌بین باشند، فعالیت آنها منجر به حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی خواهد شد؛ به عبارت دیگر، در ارتباط با مدیران خوش‌بین، سرمایه‌گذاری شرکت با وجود جریان‌های نقدی فراوان افزایش خواهد یافت در حالی که در صورت کمبود جریان نقدی، سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، پذیرفته نخواهد شد. برخی مطالعات تجربی (مانند مل‌مندیر و تیت، ۲۰۰۸؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ کمپیل و همکاران، ۲۰۱۱؛ هوانگ و همکاران، ۲۰۱۱؛ در ایران نیز عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۳)، این

پیش‌بینی‌ها را مورد تأیید قرار داده‌اند؛ بنابراین، مدیران تحت تأثیر چنین سوگیری‌هایی، هرگز نخواهند توانست به صورت بهینه سرمایه‌گذاری نمایند (باکر و همکاران، ۲۰۱۳).

هریبار و یانگ^۴ (۲۰۱۱) پیش‌بینی نمودند که مدیران خوش‌بین، با دست بالا گرفتن دقت قضاوت خود و برآورد کمتر از واقع واریانس فرآیندهای تصادفی، برآورد بیش از واقع از توانایی خود در تأثیرگذاری بر سود شرکت و دست کم گرفتن اتفاقات غیرمترقبه مانند نوسانات در چرخه کسب و کار، به احتمال زیاد پیش‌بینی سود بیش از حد خوش‌بینانه منتشر خواهند کرد (تأیید شده در پژوهش‌های لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ هیلاری و هسو^۵، ۲۰۱۱؛ لیبی و رنیکامپ^۶، ۲۰۱۲) که غالباً به عدم تحقق سود پیش‌بینی شده این مدیران منجر خواهد شد. در نتیجه به منظور عدم مواجهه با ریسک دادخواهی و هزینه‌های اعتباری متعاقب آن، از محافظه‌کاری حسابداری کمتری استفاده (هوانگ و همکاران، رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳) و همچنین سعی می‌نمایند با استفاده از اقلام تعهدی، سود گزارش شده را بیش از واقع نشان دهند (هیلاری و هسو، ۲۰۱۱؛ هریبار و یانگ، ۲۰۱۱؛ لیبی و رنیکامپ، ۲۰۱۲؛ بوومن، ۲۰۱۴). استفاده از محافظه‌کاری کمتر و مدیریت سود بیشتر، برای سرپوش گذاری بر نتایج بد حاصل از تصمیم‌گیری‌های خود، موجبات گزارش دهی اشتباه در میان این مدیران و شروع شیب لغزنده‌ای را که نهایتاً به گزارشگری متقلبانانه منجر می‌شود، فراهم می‌نماید (شراند و زچمن^۷، ۲۰۱۰).

با توجه به ادبیات موجود و مستندات پژوهش‌های قبلی، اقدامات مدیر تحت سوگیری خوش‌بینانه، در راستای حداکثر سازی ثروت سهامداران نخواهد بود و در نتیجه نظارت و کنترل بیشتری را از طریق سازوکارهای نظام راهبری شرکتی می‌طلبد.

نظام راهبری شرکتی رفتاری و خوش‌بینی مدیریتی

نظام راهبری شرکتی رفتاری، پارادایم جدیدی است که با پیدایش مالی رفتاری به‌عنوان پایه در مقالات هیتون (۲۰۰۲)، مل مندر و تیت (۲۰۰۵ و ۲۰۰۸) معرفی گردید. ادبیات این حوزه جدید مالی نشان می‌دهد که احساسات و سوگیری‌های روان‌شناختی می‌تواند تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری‌های مدیریت شرکت داشته باشد.

نظریه نمایندگی برای زمانی طولانی، پارادایم غالب در مطالعات مرتبط با نظام راهبری شرکتی بوده است. این نظریه مربوط به مشکلات ایجادکننده انگیزه در مدیریت شرکت در جهت منافع سهامداران و نه در جهت منافع خود، است. به منظور همگرایی منافع سهامداران و مدیران، ادبیات نظری دو مکانیسم داخلی و خارجی را در نظام راهبری شرکتی پیشنهاد می کند (والش و سوارد^{۱۸}، ۱۹۹۰). در این زمینه، بسیاری از مطالعات به منظور آزمون وجود رابطه مثبت بین عملکرد اقتصادی- مالی شرکت ها و کیفیت نظام راهبری شرکتی تلاش نمودند (به عنوان یک عامل کاهنده رفتارهای فرصت طلبانه) اما این مطالعات بر فرض عقلانیت افراد استوار بوده و در نهایت به نتایج متناقضی دست یافتند. به منظور غلبه بر این محدودیت، نظریه نظام راهبری شرکتی رفتاری، از آنجایی که انتخاب افراد و سازمان ها را اغلب با سوگیری های رفتاری دیکته شده و همراه شده با کاهش قابلیت کارایی در به دست آوردن و پردازش اطلاعات، شناسایی می کند، فرضیه عقلانیت را رد می کند (شويزر و همکاران^{۱۹}، ۲۰۱۴).

پاریدیس^{۲۰} (۲۰۰۵) با معرفی یک مفهوم جدید با عنوان «خطاهای تجاری مبتنی بر حسن نیت»^{۲۱}، سعی نمود بین خطاهایی که به واسطه احساسات و سوگیری های روان شناختی مدیریت رخ می دهد و خطاهای مدیریتی نشأت گرفته از رفتارهای بدوی مانند فساد، تفاوت قائل شود. خطاهای مدیریتی ناشی از احساسات و سوگیری های روان شناختی به دور از توضیحات سنتی خواهد بود، حتی اگر مدیران فرصت طلب نباشند و همچنین اگر مشکلات تضاد نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی نیز وجود نداشته باشد، مدیران ممکن است در اثر نگرش خوش بینانه خود تصمیمات غیر بهینه ای را در ارتباط با شرکت اتخاذ نمایند.

برخلاف نظریه نمایندگی، نظام راهبری شرکتی رفتاری بیان می دارد که مدیران کاملاً به سهامداران وفادار بوده و هدف آنها حداکثر سازی ارزش سهام است (پاریدیس، ۲۰۰۵) و اشتباهات و انحرافات ایجاد شده می تواند نتیجه سوگیری های رفتاری وی در اجرا باشد (شفرین، ۲۰۰۷). با شناسایی اثر بزرگ روانشناسی مدیریتی، به خصوص سوگیری

خوش‌بینی در تصمیم‌گیری‌های شرکت، نظام راهبری شرکتی باید بدین منظور به سمت مأموریتی جدید، مشتمل بر نظام راهبری روانشناسی مدیریتی حرکت نماید (پاریدیس، ۲۰۰۵). مقالات مرتبط با پژوهش‌های قبلی، فرض ضمنی استفاده از ساختار نظام راهبری شرکتی در محدود کردن اثر خوش‌بینی را اتخاذ نموده‌اند (مل مندیروتیت، ۲۰۰۵؛ هوانگ و همکاران، ۲۰۱۱).

پایه مفاهیم تجربی نظام راهبری شرکتی رفتاری را در اکثر مقالات ذکر شده در حوزه خوش‌بینی مدیریتی و سیاست‌های شرکتی در می‌یابیم. این حوزه پژوهشی پیامدهای رفتاری مدیران عامل و مدیران غیرموظف و به‌طور کلی، روابط بین بازیگران کلیدی در سیستم نظام راهبری شرکتی، پویایی گروه و فرآیندهای تصمیم‌گیری را بررسی می‌کند (هیوز، ۲۰۰۷). در پژوهش مل مندیروتیت (۲۰۰۵) می‌توان بحث کاملی در مورد نقش بالقوه مکانیسم نظام راهبری شرکتی، بویژه مکانیسم‌های داخلی در اداره و مدیریت بر خوش‌بینی مدیریتی را مطالعه نمود. آنها نشان دادند که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی باید در ارتباط با نقش منفی خوش‌بینی و بیش‌اطمینانی مدیریتی در سیاست‌های به کار گرفته شده توسط مدیر کارساز باشد. در مطالعه صورت گرفته توسط هوانگ و همکاران (۲۰۱۱) نیز می‌توان برخی سیگنال‌ها را در ارتباط با رویکرد جدید نظام راهبری شرکتی رفتاری که در آن مدیران غیرمنطقی و سازوکارهای نظام راهبری شرکتی کاملاً منطقی هستند، دریافت نمود. آنها در پژوهش تجربی خود در می‌یابند که مدیران دارای بیش‌اطمینانی صرفاً می‌توانند بر تعارضات نمایندگی با اهمیت، اثرگذار باشند. این همچنین بدان معنی خواهد بود که یک ساختار نظام راهبری شرکتی مطلوب می‌تواند به کاهش و یا از بین بردن اثر سوگیری‌های خوش‌بینی یا بیش‌اطمینانی مدیریتی کمک کند. در ادامه به بررسی ادبیات موجود در ارتباط با اثر سازوکارهای نظام راهبری شرکت بر خوش‌بینی مدیریت خواهیم پرداخت.

مالکیت مدیریت و خوش‌بینی مدیریتی

تحقیقات زیادی انجام شده که نشان می‌دهد مالکیت مدیریتی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار است. در مجموع، پژوهشگران در ارتباط با این تأثیرگذاری به نتایج مختلف و بعضاً متضاد رسیده‌اند (دی میگوئل و همکاران، ۲۰۰۴؛ شوتو و تاکادا، ۲۰۱۰؛ دینگ و کیان، ۲۰۱۴). از میان نظریه‌هایی که بر اساس یافته‌های پژوهشی از سوی صاحب‌نظران ارائه شده است، فرضیه‌های جبهه‌گیری مدیران و همگرایی منافع از برجستگی و اهمیت بیشتری برخوردارند. فرضیه جبهه‌گیری مدیران بیان می‌دارد، هنگامی که درصد مالکیت مدیران از حد معینی بالاتر برود، تأثیر مالکیت آنان بر عملکرد شرکت منجر به افزایش تضاد منافع و استفاده مدیران از منابع شرکت به نفع خود خواهد شد. در مقابل بر اساس فرضیه همگرایی منافع، با افزایش مالکیت مدیریت و بالا رفتن درصد مالکیت سهام توسط وی، تضاد منافع کاهش و بازده و ارزش شرکت افزایش یافته و بین منافع مدیران و سهامداران همگرایی قوی‌تری به وجود می‌آید (نا^{۲۲}، ۲۰۰۲). از طرف دیگر، از مالکیت مدیریت به‌عنوان یک شاخص ریسک‌گریزی مدیران استفاده می‌گردد. این بدان معنی خواهد بود که هنگامی که یک مدیر سهامدار شرکت خود است، ریسک‌گریزی بیشتری از خود نشان خواهد داد، به صورتی که با اتخاذ تصمیمات غیرمنطقی مخالفت خواهد نمود.

مالکیت مدیران می‌تواند به پتانسیلی قوی برای سازوکارهای نظام راهبری شرکتی که می‌تواند منجر به کاهش خوش‌بینی مدیریت شود، تبدیل گردد. به صورتی که در مورد مدیران مالک، ریسک‌گریزی‌شان در مقابل حس‌نگرش خوش‌بینانه آنها عمل خواهد نمود. حتی اگر مدیران خوش‌بین باشند، مالکیت خودشان می‌تواند منجر به کاهش این سوگیری و به حداقل رساندن رفتارهای غیرمنطقی گردد (بن محمد و همکاران، ۲۰۱۲). بر این اساس، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر خواهد بود:

فرضیه اول: بین مالکیت مدیریت و خوش‌بینی مدیریتی، رابطه منفی وجود دارد.

تمرکز مالکیتی و خوش بینی مدیریتی

تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران یک شرکت. هرچه تعداد سهامداران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر خواهد بود. در سال‌های اخیر تمرکز مالکیت به عنوان یکی از مسائل مهم در ادبیات نظام راهبری شرکتی و تأثیر آن بر ابعاد مختلف شرکت‌ها بویژه هزینه سرمایه گذاری در کشورها و اقتصاد در حال رشد و بازارهای جهان مطرح شده است. در کشورهایی که قوانین و مقررات حفظ حقوق سهامداران، دارای ایراد و ضعف است، تمرکز مالکیتی اغلب به عنوان راهکاری برای کنترل اعمال غیراخلاقی مدیران و تصمیمات اتخاذ شده توسط آنها، ظهور کرده است (لاپورتا و همکاران، ۱۹۹۸؛ شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۹) که البته خود می‌تواند مشکل ساز باشد و نه تنها تعارض بین مدیران و سهامداران را کاهش ندهد، بلکه موجب افزایش آن نیز شود. دلیل این امر آن است که سهامداران عمده غالباً به دنبال منافع خود بوده و در این راستا ممکن است منافع سهامداران جزء را نادیده گرفته و به گونه‌ای عمل نمایند که حقوق آنها را به نفع خود قبضه کنند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۹). چنین اعتقادی در میان دیگر محققانی همچون فاما و جنسن، (۱۹۸۳)، لاپورتا و همکاران، (۱۹۹۸)، لین و مینگ (۲۰۰۹) نیز وجود دارد.

تصور می‌شود که تمرکز مالکیت به کنترلی قوی در برابر تصمیم مدیران منجر گردد. تمرکز مالکیت می‌تواند خوش بینی مدیریتی را از آنجایی که به استقرار سیستم‌های کنترلی قدرتمند کمک می‌کند، کاهش دهد. در این شرایط، مدیران خود را در وضعیت ناراحت کننده‌ای احساس کرده به صورتی که حس خواهند نمود که تحت کنترل هستند. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر خواهد بود:

فرضیه دوم: بین تمرکز مالکیت و خوش بینی مدیریتی، رابطه منفی وجود دارد.

هیئت مدیره و خوش بینی مدیریتی

هیئت مدیره بخش مهمی از ساختار سازمانی است. آنها رابط بین مردم که تهیه کننده سرمایه (سهامداران) و افرادی که از آن سرمایه برای ایجاد ارزش استفاده می‌کنند (مدیران) هستند. نقش اصلی هیئت مدیره، نظارت بر مدیریت به نمایندگی از سهامداران است. نظام

راهبری شرکت رفتاری به‌طور تلویحی پیشنهاد می‌کند که نظام راهبری شرکت و هیئت‌مدیره منطقی، راه‌حلی برای محدود کردن مدیران غیرمنطقی است، بویژه آنهایی که از خوش‌بینی مدیریتی ناشی گردیده است (باکر و همکاران، ۲۰۱۳). کارایی هیئت‌مدیره، به برخی از نورم‌های مربوط به ویژگی‌های آن بستگی دارد. در ادامه به سه ویژگی هیئت‌مدیره شامل دوگانگی وظیفه، اندازه و استقلال و ارتباط آنها با خوش‌بینی مدیریت پرداخته شده است.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل و خوش‌بینی مدیریتی: دوگانگی وظیفه مدیرعامل در نظام راهبری شرکتی به زمانی اطلاق می‌گردد که شخص دو پست را به‌صورت هم‌زمان در اختیار داشته باشد؛ پست مدیرعاملی و پست رئیس هیئت‌مدیره. هنگامی که دوگانگی وظیفه رخ می‌دهد، عدم جدایی بین مدیریت تصمیم‌گیری و کنترل تصمیم‌گیری وجود خواهد داشت (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). استدلال‌های نظری متفاوتی در ارتباط با به‌چالش کشیدن دوگانگی وظیفه و حمایت از آن وجود دارد. در ادبیات استاندارد نظام راهبری شرکتی، موجی از مقالات حول دوگانگی وظیفه مدیران و اثر آن بر اثربخشی هیئت‌مدیره توسعه داده شده است که به نتایج متفاوتی دست یافته‌اند. طرفداران دوگانگی وظیفه (به‌عنوان مثال اندرسون و آنتونی، ۱۹۸۶؛ دیویس و همکاران، ۱۹۹۷) اظهار می‌دارند در صورتی که مدیرعامل شرکت از قدرت کامل بر شرکت خود به‌عنوان رئیس هیئت‌مدیره نیز برخوردار باشد، عملکرد شرکت‌ها بهبود خواهد یافت و به‌احتمال زیاد تضاد منافع کاهش خواهد یافت. در حالی که مخالفان آنها استدلال می‌کنند که مدیران با کنترل اطلاعاتی که در اختیار هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد، هیئت‌مدیره را ضعیف کرده و توانایی کنترل مؤثر آنها را کاهش می‌دهد که نهایتاً منجر به افزایش هزینه‌های نمایندگی خواهد شد (به‌عنوان مثال دیتون (۱۹۸۴)، فاما و جنسن (۱۹۸۳) و بیچوک و همکاران (۲۰۰۹)). از سوی دیگر، برخی از نویسندگان مانند بریکلی و همکاران (۱۹۹۷) استدلال می‌کنند که هیچ ساختار رهبری بهینه در هر دو دیدگاه‌های دوگانگی و جدایی وجود ندارد. به این ترتیب، دوگانگی در برخی از شرکت‌ها دارای منفعت، در حالی که شاید برای گروهی

دیگر به احتمال زیاد جدایی سودمند باشد. در مجموع می‌توان نتیجه گرفت که دوگانگی وظیفه هنوز یک سؤال حل نشده در مالی استاندارد است.

در نظام راهبری شرکتی رفتاری که هنوز رویکردی جدید و جوان تلقی می‌شود، در ارتباط با اثرات بالقوه دوگانگی وظیفه مدیران در کنترل خوش بینی و بیش اطمینانی ساکت است. بن محمد و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که عدم دوگانگی وظیفه و جدایی پست مدیرعاملی و ریاست هیئت مدیره، احتمال پیدایش سوگیری خوش بینانه را کاهش می‌دهد. وی استدلال می‌کند که این جدایی می‌تواند تأثیر هیئت مدیره را افزایش دهد و کیفیت کنترل اعمال شده در برابر مدیران را قوی‌تر سازد. باکر و همکاران (۲۰۱۳) نیز بیان نمودند که دوگانگی وظیفه، اثر منفی بر اثربخشی هیئت مدیره خواهد گذاشت؛ بنابراین، هیئت مدیره، توانایی کنترل سوگیری‌های روان‌شناختی مدیر و اثرات آن بر تصمیمات شرکت را نخواهد داشت. بر این اساس فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر خواهد بود:

فرضیه سوم: در شرکت‌هایی که عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل وجود دارد، خوش بینی مدیریتی کمتر است.

اندازه هیئت مدیره و خوش بینی مدیریتی: برخی از پژوهشگران معتقدند، هیئت مدیره باید به اندازه کافی بزرگ باشد تا دربردارنده طیفی از مهارت‌ها و تجارب افراد گوناگون باشد (لیمن و لیمن^۴، ۲۰۰۶). به احتمال زیاد با افزایش تنوع در اعضا هیئت مدیره از لحاظ تجربه، مهارت، تخصص، جنس و ملیت، قابلیت نظارت بر فعالیت‌های مدیران ارشد بیشتر می‌شود (زهرا و پیرس، ۱۹۸۹). در نتیجه توافقی و سازش بین افراد، تصمیمات محافظه کارانه تری اتخاذ می‌گردد (موسکویچی و زاوالونی^۵، ۱۹۶۹). از طرفی، برخی پژوهشگران (مانند هیرمالین و ویسیچ، ۲۰۰۳؛ گرین، ۲۰۰۵) معتقدند که تعداد اعضای هیئت مدیره باید محدود باشد تا امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت مهیا گردد؛ در غیر این صورت احتمالاً مواجهه با مشکلاتی همچون طفره روی اجتماعی، هزینه‌های هماهنگی بالاتر، دشواری در توافق و اجماع در خصوص یک

موضوع خاص، دشوار خواهد بود. در نتیجه، این هیئت‌مدیره‌ها از قدرت کمتری در نظارت و کنترل برخوردار هستند. **گودستین و همکاران^{۲۶} (۱۹۹۴)** دریافته‌اند که هیئت‌مدیره‌های کوچک‌تر می‌توانند مؤثرتر باشند؛ زیرا به واسطهٔ کوچک بودن، قادرند تصمیمات راهبردی به‌موقع‌تری اتخاذ نمایند.

در مجموع می‌توان نتیجه گرفت که اندازهٔ هیئت‌مدیره در مالی استاندارد، هنوز یک سؤال حل نشده است. ادبیات نظام راهبری شرکتی رفتاری در اینجا می‌تواند به‌منظور پیش‌بینی اثر اندازه بر پیدایش خوش‌بینی و بیش‌اطمینانی مدیران مورد استفاده قرار گیرد. **لی (۲۰۱۲)** استدلال می‌کند که یک هیئت‌مدیره با اندازهٔ متوسط بین ۴ و ۱۲ نفر عضو می‌تواند موفق به کاهش اثر بیش‌اطمینانی مدیران در تصمیم‌گیری‌های تجاری گردد. با این حال، در این پژوهش فرض می‌شود با افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره و حضور افراد با تخصص‌های مالی و فنی متفاوت به شکلی بهتر می‌توان سوگیری‌های روان‌شناختی مدیران را تشخیص داد و کنترل بیشتری بر آن داشت. بر این اساس، فرضیهٔ چهارم پژوهش حاضر به‌صورت زیر خواهد بود:

فرضیهٔ چهارم: بین اندازهٔ هیئت‌مدیره و خوش‌بینی مدیریتی، رابطهٔ منفی وجود دارد.

استقلال هیئت‌مدیره و خوش‌بینی مدیریتی: موجی از مطالعات، اثر مثبت استقلال هیئت‌مدیره در نظارت مؤثر بر مدیران، به‌منظور اطمینان از همگرایی منافع آنها با منافع سهامداران را نشان داده است، به‌طوری‌که استقلال اعضای هیئت‌مدیره گام مهمی است در این جهت که مدیران به‌طور مؤثر منافع سهامداران را به‌جای منافع شخصی دنبال کنند. **فاما و جنسن (۱۹۸۳)** حضور و به‌کارگیری کارشناسان و متخصصان خارجی (غیرموظف) در هیئت‌مدیره را به‌عنوان استقلال اعضای هیئت‌مدیره تعریف می‌نماید. ادبیات قابل توجهی نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره، باید اکثریتی از مدیران غیر اجرائی به‌منظور کاهش مشکلات و مخاطرات اخلاقی ناشی از جدایی مالکیت و کنترل را شامل شود (**ویسیج، ۱۹۸۸**؛ **بریکلی و همکاران، ۱۹۹۷**؛ **کونیون و پک^{۲۷}، ۱۹۹۸**). در مجموع، ادبیات و مستندات نشان

می‌دهد که وجود هیئت‌مدیره مستقل می‌تواند وظایف نظارت بر مدیران را به شیوه‌ای کارآمدتر انجام دهد (فاما و جنسن ۱۹۸۳؛ کمپبل و همکاران، ۲۰۱۱).

استقلال هیئت‌مدیره می‌تواند بر خوش‌بینی مدیریتی و بیش اطمینانی تأثیر داشته باشد. (لی، ۲۰۱۲؛ بن محمد و همکاران، ۲۰۱۲؛ باکر و همکاران، ۲۰۱۳؛ شویزر و همکاران، ۲۰۱۴). وجود یک هیئت‌مدیره مستقل از مدیران موظف می‌تواند با جبهه‌گیری در مقابل سوگیری خوش‌بینی تا حد زیادی این اثرات کاهش دهد (بن محمد و همکاران، ۲۰۱۲؛ باکر و همکاران، ۲۰۱۳ و شویزر و همکاران، ۲۰۱۴)؛ بنابراین استقلال هیئت‌مدیره به‌عنوان یک سیگنال قوی برای عملکرد، می‌تواند با کنترل قوی و اثرگذاری بر روش‌های انتخابی مدیر، تصمیمات و راهبردهای وی را تحت تأثیر قرار دهد؛ به عبارت دیگر، با ایجاد این حس در مدیر که تحت کنترل خواهد بود، سوگیری خوش‌بینانه وی را کاهش خواهند داد. بر این اساس، فرضیه پنجم پژوهش به‌صورت زیر خواهد بود:

فرضیه پنجم: بین استقلال هیئت‌مدیره و خوش‌بینی مدیریتی، رابطه منفی وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی است. معیارهای اعمال شده در انتخاب جامعه نمونه مبتنی بر غربالگری به شرح زیر است:

۱. در طول سال‌های مالی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته‌اند.
 ۲. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشند.
 ۳. پایان سال مالی آنها آخر اسفند هر سال بوده و در طول دوره فوق‌الذکر تغییری در سال مالی نداده‌اند.
 ۴. در همه سال‌های مورد بررسی، داده‌های موردنیاز آنها در دسترس باشد.
- بر اساس معیارهای فوق، ۱۲۵ شرکت شناسایی گردید. سپس اطلاعات مورد نیاز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین تهیه گردید.
- برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، پس از اندازه‌گیری متغیرها به پیروی از الگوی رگرسیونی بن محمد و همکاران (۲۰۱۲) به‌صورت ذیل تخمین زده می‌شود:

$$Optimism_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 CEOowner_{i,t} + \theta_2 CEOownershipconc_{i,t} + \theta_3 UnDuality_{i,t} + \theta_4 Boardsize_{i,t} + \theta_5 Boardindependence_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

که در آن، CEOowner: نشانگر مالکیت مدیریت و برابر با سهام تحت تملک اعضای هیئت مدیره؛ Ownershipconc: نشانگر تمرکز مالکیت و برابر با مجموع تعداد سهام تحت تملک سهامداران با میزان سهام بیش از ۵٪؛ UnDuality: نشانگر عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل و برای شرکتی که مدیرعامل، رئیس هیئت مدیره نباشد برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود؛ Boardsize: نشانگر اندازه هیئت مدیره و برابر با مجموع تعداد اعضای هیئت مدیره؛ و Boardindependence: نشانگر استقلال هیئت مدیره، برابر با نسبت اعضای غیرموظف حاضر در هیئت مدیره است.

متغیر وابسته خوش بینی مدیریتی (Optimism) است. خوش بینی مدیران در این پژوهش به پیروی از لین و همکاران (۲۰۰۵)، از طریق تفاوت سود پیش بینی شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی محاسبه می گردد. اگر در طول دوره مورد مطالعه، تعداد دفعاتی که مدیریت سود را بیش از واقع پیش بینی می کند، بیشتر یا برابر با تعداد دفعاتی باشد که کمتر از واقع پیش بینی می کند، مدیریت دارای نگرش خوش بینانه خواهد بود. پس از شناسایی مدیران خوش بین، بر اساس تعداد دفعاتی که این مدیران سود را بیش از واقع پیش بینی نموده اند نسبت به تعداد کل پیش بینی ها، رتبه بندی می شود. سپس بر اساس مقدار این نسبت، به مدیران مقادیری بین ۰/۱ تا ۱ تعلق خواهد گرفت؛ به صورتی که عدد ۰/۱ نشان دهنده کمترین میزان خوش بینی و عدد ۱ نشان دهنده بیشترین میزان خوش بینی در بین مدیران دارای این نوع نگرش خواهد بود. به آن دسته از مدیران شرکت هایی که تعداد دفعاتی که مدیریت، سود را بیش از واقع پیش بینی می کند، کمتر از تعداد دفعاتی باشد که کمتر از واقع پیش بینی کرده اند، مقدار صفر تعلق خواهد گرفت؛ به عبارت دیگر تأثیر آنها در متغیر وابسته منظور نخواهند شد. همچنین $\varepsilon_{i,t}$ ، جملات باقیمانده رگرسیونی الگو است.

یافته‌های پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش داده‌های پانل است. در ادامه پس از ارائه نتایج آمار توصیفی متغیرها، ابتدا داده‌های پانل و آزمون‌های مربوط به آن تشریح می‌گردد. سپس نتایج آزمون فرضیه‌ها آورده می‌شود.

نتایج آمار توصیفی متغیرها

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه شده است. در بین ۶۲۵ نمونه سال- شرکت، ۲۵۵ نفر از مدیران بر اساس معیار تفاوت سود پیش‌بینی شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی، به‌عنوان مدیران خوش‌بین شناسایی شدند.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن برای الگوی رگرسیونی پژوهش در جدول شماره ۲ آورده شده است. با توجه به نتایج آزمون چاو و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰)، فرضیه آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیانگر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۳۵) که کمتر از ۰/۰۵ است، فرضیه آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه صفر آن پذیرفته می‌شود. لذا، لازم است الگو با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج حاصل از رگرسیون، زمانی قابل اتکاست که رگرسیون برازش شده، در کل معنادار باشد. برای معنادار بودن رگرسیون از تحلیل واریانس (آزمون F) استفاده می‌کنیم. مطابق با داده‌های جدول شماره ۳، نظر به اینکه سطح معناداری آماره F برابر با ۰/۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت آماره F معنادار است و در نتیجه رگرسیون معنادار است.

یکی از مفروضات رگرسیون، استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده

می شود؛ در این الگو مقدار این آماره برابر ۲/۱۳۶ است. این عدد نشان می دهد که خطاها از یکدیگر مستقل هستند و بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد؛ در نتیجه فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	تعداد	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
خوش بینی مدیریتی	Optimism	با مدیران خوش بین	۰/۷۹۳	۱/۰۰۰	۰/۱	۱/۰۰۰	۰/۳۹۲
		کلی	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰	۰/۰	۱/۰۰۰	۰/۴۴۳
		با مدیران خوش بین	۰/۳۴۶	۰/۳۰۰	۰/۰	۰/۹۸۲	۰/۳۱۹
مالکیت مدیریت	CEOowner	بدون مدیران خوش بین	۰/۳۲۰	۰/۲۳۳	۰/۰	۰/۹۸۲	۰/۳۰۵
		کلی	۰/۳۳۰	۰/۲۵۷	۰/۰	۰/۹۸۲	۰/۳۱۱
		با مدیران خوش بین	۰/۷۳۹	۰/۷۹۱	۰/۰	۰/۹۸۵	۰/۱۸۸
تمرکز مالکیتی	Ownership	بدون مدیران خوش بین	۰/۷۲۰	۰/۷۸۴	۰/۰	۰/۹۸۲	۰/۱۷۵
		کلی	۰/۷۲۷	۰/۷۵۷	۰/۰	۰/۹۸۴	۰/۱۸۲
		با مدیران خوش بین	۰/۹۹۲	۱,۰۰۰	۰/۰	۱	۰/۰۸۸
عدم دوگانگی وظیفه	UnDuality	بدون مدیران خوش بین	۰/۹۸۶	۱,۰۰۰	۰/۰	۱	۰/۱۱۵
		کلی	۰/۹۸۸	۱,۰۰۰	۰/۰	۱	۰/۱۰۵
		با مدیران خوش بین	۴/۹۹۲	۵	۴	۷	۰/۲۳۴
اندازه هیئت مدیره	BoardSize	بدون مدیران خوش بین	۵/۰۵۷	۵	۴	۷	۰/۳۴۴
		کلی	۵/۰۳۰	۵	۴	۷	۰/۳۰۵
		با مدیران خوش بین	۰/۶۴۷	۰/۶۰۰	۰/۰	۱/۰۰۰	۰/۲۰۵
استقلال هیئت مدیره	Board independence	بدون مدیران خوش بین	۰/۶۸۳	۰/۸۰۰	۰/۰	۱/۰۰۰	۰/۱۹۵
		کلی	۰/۶۶۸	۰/۶۰۰	۰/۰	۱/۰۰۰	۰/۲۰۰

جدول شماره ۲. نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن

آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه
چاو	۱۱/۲۲۲	۰/۰۰۰	تابلویی
هاسمن	۴/۴۰۹	۰/۰۳۵	اثرات ثابت

جدول شماره ۳. نتایج آزمون الگوی رگرسیونی با الگوی اثرات ثابت

$$Optimism_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 CEOowner_{i,t} + \theta_2 CEOownershipconc_{i,t} + \theta_3 UnDuality_{i,t} + \theta_4 Boardsize_{i,t} + \theta_5 Boardindependence_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	نماد	ضریب متغیر	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
ضریب ثابت	C	۱/۰۴۵	۰/۵۸۷	۱/۷۸۰	۰/۰۷۵	-
مالکیت مدیریت	CEOowner	-۰/۲۴۲	۰/۱۳۶	-۱/۷۷۵	۰/۰۷۶	۱/۰۴۶
تمرکز مالکیتی	Ownershipconc	۰/۱۱۴	۰/۳۰۶	۰/۳۷۳	۰/۷۰۹	۱/۰۱۳
عدم دوگانگی و وظیفه	UnDuality	-۰/۲۴۹	۰/۲۳۸	-۱/۰۴۴	۰/۲۹۶	۱/۰۳۱
اندازه هیئت مدیره	BoardSize	-۰/۰۵۷	۰/۰۹۵	-۰/۶۰۰	۰/۵۴۸	۱/۰۳۹
استقلال هیئت مدیره	Boardindependence	-۰/۲۸۴	۰/۱۴۴	-۱/۹۶۸	۰/۰۴۹	۱/۰۳۳
ضریب تعیین	R-square	۰/۳۷۴	ضریب تعیین تعدیل شده		Adjusted R-square	۰/۲۱۱
آماره F	F-stat	۲/۳۰۶	سطح معناداری F		F-statistic (Prob)	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	Durbin-Watson	۲/۱۳۶				

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول شماره ۳ آورده شده است. همان‌طور که در جدول شماره ۳ ملاحظه می‌شود، ضریب متغیر مالکیت مدیریت در الگوی پژوهش برابر با (-۰/۲۴)، با سطح معناداری (۰/۰۷۶) بوده که به معنای وجود رابطه منفی و معنادار بین این متغیر و خوش‌بینی مدیریتی در سطح اطمینان ۹۰٪ خواهد بود؛ بنابراین، فرضیه اول مبنی بر وجود رابطه منفی بین مالکیت مدیریت و خوش‌بینی مدیران، مورد تأیید واقع گردید. این نتیجه هم‌راستا با فرضیه همگرایی منافع، بدین معنا خواهد بود که با افزایش سهام تحت مالکیت مدیریت و افزایش انطباق منافع مدیران با سایر سهامداران، مدیر سعی

خواهند نمود که دیدگاه خوش بینانه خود را نسبت به آینده در اتخاذ تصمیمات کاهش دهد و در نتیجه احتمال انحرافات ناشی از دیدگاه خوش بینانه مدیریت و اثرات مخرب دیدگاه خوش بینانه بر ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. این نتیجه منطبق با پژوهش بن محمد و همکاران (۲۰۱۲) که مؤید ارتباط منفی مالکیت مدیریت و خوش بینی مدیریتی است، است.

ضریب متغیر تمرکز مالکیت در الگوی پژوهش برابر با (۰/۱۱۴)، با سطح معناداری آن (۰/۷۰۹) بوده که به معنای عدم وجود رابطه معنادار بین این متغیر و خوش بینی مدیریتی است؛ بنابراین، با توجه به بیشتر بودن سطح خطای متغیر از سطح خطای مورد پذیرش (سطح معناداری ۱۰ درصد)، فرضیه دوم مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین تمرکز مالکیت و خوش بینی مدیران، مورد تأیید قرار نمی گیرد. این نتیجه به این معنا خواهد بود که چگونگی توزیع سهام میان سهامداران، اثر معناداری بر میزان خوش بینی مدیریت نخواهد داشت.

ضریب متغیر عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل در الگوی پژوهش برابر با (۰/۲۴۹-) با سطح معناداری (۰/۲۹۶) بوده که به معنای عدم وجود رابطه منفی و معنادار بین این متغیر و خوش بینی مدیریتی است؛ بنابراین، با توجه به بیشتر بودن سطح خطای متغیر از سطح خطای مورد پذیرش یعنی ۱۰ درصد، فرضیه سوم مبنی بر وجود رابطه منفی بین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نگرش خوش بینانه مدیران، تأیید نشده است. این نتیجه را می توان همسو با ادبیات متفاوت در ارتباط با وجود یا عدم وجود دوگانگی تفسیر نمود، به صورتی که دوگانگی در نقش تصمیم گیرنده و نقش کنترل کننده برای برخی از شرکت ها منفعت، درحالی که شاید برای گروهی دیگر عدم دوگانگی سودمند باشد. این نتیجه با نتیجه پژوهش های بن محمد و همکاران (۲۰۱۲) و باکر و همکاران (۲۰۱۳) همخوانی دارد.

ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره در الگوی پژوهش برابر با (۰/۰۵۷-)، با سطح معناداری (۰/۵۴۸) بوده که به معنای عدم وجود رابطه منفی و معنادار بین این متغیر و خوش بینی مدیریت است؛ بنابراین، با توجه به بیشتر بودن سطح خطای متغیر از سطح خطای

مورد پذیرش (سطح معناداری ۱۰ درصد)، فرضیه چهارم مبنی بر وجود منفی بین اندازه هیئت‌مدیره و خوش‌بینی مدیران، مورد تأیید قرار نگرفت. این نتیجه بدین معنا است که تعداد اعضای اصلی حاضر در هیئت‌مدیره شرکت، اثری بر میزان خوش‌بینی مدیریت نخواهند داشت. عدم تأثیر اندازه هیئت‌مدیره بر خوش‌بینی مدیریتی، می‌تواند ناشی از وجود مدیران با تخصص فنی غیر مرتبط با موضوع فعالیت شرکت و یا مدیران فاقد تخصص مالی و مدیریتی در بدنه هیئت‌مدیره باشد که توانایی شناسایی پیامدهای ناشی از اتخاذ یک تصمیم را نداشته و در نتیجه، کنترل مؤثری در این زمینه اعمال نخواهند نمود. نتیجه این فرضیه با نتیجه پژوهش بن محمد و همکاران (۲۰۱۲) تطابق ندارد، اما با نتیجه مطالعه باکر و همکاران (۲۰۱۳) که نشان‌دهنده عدم ارتباط است، تطابق دارد.

ضریب متغیر استقلال هیئت‌مدیره در الگوی پژوهش برابر با (-۰/۲۸۴)، با سطح معناداری (۰/۰۴۹) بوده که به معنای وجود رابطه منفی و معنادار بین این متغیر و خوش‌بینی مدیریتی در سطح اطمینان ۹۵٪ خواهد بود؛ بنابراین، فرضیه پنجم مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین استقلال هیئت‌مدیره و خوش‌بینی مدیران، مورد تأیید واقع گردید. این نتیجه، در تأیید ادبیات و مستندات گذشته نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره مستقل می‌تواند وظیفه نظارت بر مدیران را به شیوه‌ای کارآمد انجام دهد و دیدگاه خوش‌بینانه خود را نسبت به آینده، در تصمیمات اتخاذ شده، کاهش دهد؛ بنابراین؛ استقلال هیئت‌مدیره به عنوان یک سیگنال قوی برای عملکرد، می‌تواند با کنترل قوی و اثرگذار بر روش‌های انتخابی مدیر، تصمیمات و راهبردها و نقش ارزیابی و انتخاب پروژه‌ها، میزان خوش‌بینی وی را تحت تأثیر قرار دهد. این نتیجه منطبق با پژوهش بن محمد و همکاران (۲۰۱۲)، لی (۲۰۱۲) و باکر و همکاران (۲۰۱۳) است.

نتیجه‌گیری

در اهمیت نظام راهبری شرکتی برای موفقیت شرکت‌ها و رفاه اجتماعی شکی نیست. یکی از راه‌حل‌های کنترل انحرافات مشاهده‌شده در شرکت‌ها، استقرار سازوکارهای مناسب نظام راهبری شرکتی است. رفتار و تصمیم‌گیری مدیران غیرمنطقی، چالشی بزرگ

در ادبیات نظام راهبری شرکتی است. سازوکارهای موجود، با شناسایی دیدگاه خوش‌بینانه مدیران و میزان آن، باید به سمت کنترل این سوگیری رفتاری متمایل گردد و اثرات بالقوه آن بر راهبرد شرکت را محدود سازد.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که از میان سازوکارهای انتخاب‌شده از نظام راهبری شرکتی (مالکیت مدیریت و تمرکز مالکیت) و ویژگی‌های هیئت‌مدیره (عدم دوگانگی وظیفه، اندازه و استقلال هیئت‌مدیره)، مالکیت مدیریت و استقلال هیئت‌مدیره با خوش‌بینی مدیران، رابطه معنادار منفی دارد و سایر سازوکارها اثر معناداری بر خوش‌بینی مدیریتی نداشته است. با توجه به نتایج حاصل از پژوهش‌های قبلی مبنی بر درگیر شدن مدیران خوش‌بین در فعالیت‌های کاهنده ارزش و همچنین نتایج حاصل از این پژوهش، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که در تدوین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، بعد جدیدی در ارتباط با ویژگی‌های رفتاری مدیران را ادغام و منظور نماید. به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود با بررسی عملکرد مدیران شرکت، وجود خوش‌بینی و دیگر سوگیری‌های رفتاری مدیران را شناسایی کنند. همچنین شرکت‌ها برای کنترل بیشتر و نظارت مؤثرتر بر عملکرد مدیران در جهت استقرار نظام راهبری که بتواند دیدگاه خوش‌بینانه مدیریت و پیامدهای تصمیمات اتخاذ شده ناشی از آن را تشخیص دهد، باید تلاش بیشتری نمایند؛ بنابراین، نظام راهبری شرکتی به منظور بسط اهداف خود و کنترل وجود و سطح خوش‌بینی مدیران نیاز به بازبینی دارد.

یادداشت‌ها

- | | |
|--|---------------------------------|
| 1. Fama and Jensen | 2. Managerial Entrenchment |
| 3. Managerial Opportunism | 4. Myers and Majluf |
| 5. Hypothesis of Empire-Building | 6. Hypothesis of Free Cash Flow |
| 7. Hypothesis of Financial Constraints | 8. Shefrin |
| 9. Malmendier and Tate | 10. Heaton |
| 11. Hackbarth | 12. Hirshleifer |
| 13. Ben Mohammad | 14. Hribar and Yang |
| 15. Hilary and Hsu | 16. Libby and Rennekamp |
| 17. Schrand and Zechman | 18. Walsh and Seward |
| 19. Schwizer | 20. Paredes |

-
- | | |
|--------------------------------|----------------------|
| 21. Good-Faith Business Errors | 22. Na |
| 23. Bebchuk | 24. Zahra and Pearce |
| 25. Moscovici and Zavalloni | 26. Goodstein |
| 27. Conyon and Peck | |

References

- Anderson, C. A., Anthony, R. N. (1986). The new corporate directors. New York. John Wiley and sons, 155-160.
- Arabsalehi, M., Amiri, H., Noori, K. (2014). The effect of top executive overconfidence on the investment-cash flow sensitivity. *Financial Accounting Research*, 6(2), 115-128 [In Persian].
- Baccar, A., Ben Mohamed, E., Bouri, A. (2013). Managerial optimism, overconfidence and board characteristics: Toward a new role of corporate governance. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(7), 287-301.
- Bebchuk, L., Cohen, A., Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance?. *Review of Financial Studies*, 22(2). 783-827.
- Ben Mohamed, E., Baccar, A., Fairchild, R. Bouri, A. (2012). Does corporate governance affect managerial. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5(1), 41-56.
- Ben Mohamed, E., Fairchild, R., Bouri, A. (2014). Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 19(36), 11-18.
- Bouwman C.H.S. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41(2014), 283-303.
- Brickley, J., Coles, J., Jarrell, G. (1997). Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 3, 189-220.
- Campbell, T.C., Galleyer, M., Johnson S.A., Rutherford, J., Stanley, B.W. (2011). CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*, 101, 695-712.
- Conyon, M.J., Peck, S.I. (1998). Board control, remuneration committees and top management compensation. *Academy of Management Journal*, 41(2), 146-157.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 11, 10-49.
- Daynton, N.K., (1984). Corporate governance: The other side of the coin. *Harvard Business Review*, 62(1), 34-47.
- De Miguel, A., Pindado, J., Dela T.C. (2004). Ownership structure and firm value: New evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1119-1207.
- Ding, Y., Qian, X. (2014). Investment cash flow sensitivity and effect of managers' ownership: Difference between central owned and private owned companies in China. *International Journal of Economics and Financial*, 4(3), 449-456.

- Fama, E., Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Goodstein, J., Gautam, K. Boeker, W. (1994). The effect of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15, 241-50.
- Green, S. (2005). *Sarbanes Oxley and the Board of Directors*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken. New Jersey.
- Hackbarth, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(4), 843 -882.
- Heaton, J.B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31, 33-45.
- Hermalin, B.E., Weisbach, M.S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *FRB New York - Economic Policy Review*, 9,(1), 7-26.
- Hilary, G. Hsu, C. (2011). Endogenous overconfidence in managerial forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 300-313.
- Hirshleifer, D.A., Low, A., Teoh, S.H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *The Journal of Finance*, 67(4),1457-1498.
- Hribar, P., Yang, H. (2011). CEO overconfidence and management forecasting CEO overconfidence and management forecasting. *Working Paper*, University of Iowa. Retrieved from <http://www.daedalustrust.org>.
- Huang, W., Jiang F., Liu, Z., Zhang, M. (2011). Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity- Evidence from listed companies in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, 261-277.
- Huse, M. (2007). *Boards, Governance and Value Creation: The Human Side of Corporate Governance*. Cambridge University Press, Cambridge.
- La Porta, R., Lopez-de-silanes, F., Shleiffer, A., Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Li, A. (2012). *The New Corporate Directors*. John Wiley and Sons, New York, NY.
- Libby, R., Rennekamp, K. (2012). Self-serving attribution bias, overconfidence and the issuance of management forecasts. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 197-231.
- Limpan, F., Lipman, L. (2006). *Corporate governance best practices: Strategies for public, private and not-for-profit organizations*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey.
- Lin, Y.H., Hu, S.Y., Chen, M.S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*,13, 523-546.
- Lin, Z.J., Ming, L. (2009). The Determinants of auditor switching from the perspective of corporate governance in China. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 476-49.

- Malmendier, U., Tate, G (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Malmendier, U., Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Financ*, 60(6), 2661-2700.
- Moscovici, S., Zavalloni, M. (1969). The group as a polarizer of attitudes. *Journal of Personality and Social Psychology*, 12(2), 125-135.
- Myers, S., Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Na, S.K. (2002). Ownership structure and firm performance in Korea. University of Missouri-Columbia.
- Paredes, T.A. (2005) Too much pay, too much deference: Behavioral corporate governance. *Fla State University Law Review*, 32, 673-762.
- Ramshe, M., Mollanazari, M. (2014). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(16), 55-79 [In Persian].
- Schrand, C., Zechman, S. (2010). Executive overconfidence and the slippery slope to fraud. *Working Paper*, University of Chicago and University of Pennsylvania.
- Schwizer, P., Carretta, A., Soana, M.A. (2014). Can high quality independent directors reduce CEO overconfidence? EFMA, Rome Meetings.
- Shefrin, H. (2007). Behavioral corporate finance: Decisions that create value. McGraw Hill Irwin, New York.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1989) Management entrenchment: the case of manager-specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25(1), 123-140.
- Shuto, A., Takada, T. (2010). Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test of management entrenchment effect. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7-8), 815-840.
- Walsh J.P., Seward, J.K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15(3), 421-458.
- Weisbach, M., Michael S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
- Zahra, S.A., Pearce, J.A. (1989). Boards of directors and corporate governance financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 2, 291-334.