

مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز

دوره یازدهم، شماره اول، بهار و تابستان ۱۳۹۸، پیاپی ۷۶/۳، صفحه‌های ۲۵۳-۲۸۴

(مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های بورسی

دکتر محمد کاشانی‌پور      دکتر علی محمد قنبری      انور بایزیدی  
دانشگاه تهران      دانشکده نفت تهران      دانشگاه تهران

### چکیده

در این پژوهش، پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های بورسی طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۵ مورد بررسی واقع شده است. در این راستا، تعداد ۷۷ شرکت بررسی گردید. برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیونی تلفیقی تابلویی در نرم‌افزار EViews 9 استفاده شد. برای تعیین بیش‌اعتمادی مدیران، از معیار مخارج سرمایه‌ای استفاده شد. به‌منظور سنجش پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران به شرح ذیل عمل شد: برای کاهش کیفیت گزارشگری مالی از معیار مدیریت سود؛ برای افزایش هزینه‌های حسابرسی از معیار لگاریتم طبیعی حق‌الزحمه حسابرسی؛ برای کاهش ارزش بازار شرکت از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، و برای افزایش درماندگی مالی از مدل بومی‌شده کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) استفاده شد. از متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه و سودآوری شرکت و نسبت وجوه نقد عملیاتی نیز استفاده گردید. یافته‌ها نشان می‌دهد بیش‌اعتمادی مدیران بر مدیریت سود و بر افزایش هزینه‌های حسابرسی متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر مثبت و معنی‌دار و بر کاهش (افت) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی و معنی‌دار دارد. این در حالی است که درماندگی مالی، مستقل از بیش‌اعتمادی مدیران و کاهش کیفیت گزارشگری مالی متعاقب آن است.

**کلیدواژه‌ها:** بیش‌اعتمادی مدیران، کاهش کیفیت گزارشگری مالی، افزایش هزینه‌های حسابرسی، کاهش ارزش بازار شرکت و افزایش درماندگی مالی.

---

دانشیار حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی، (نویسنده مسئول) kashanipour@ut.ac.ir

استادیار حسابداری، عضو هیئت‌علمی گروه حسابداری، aganbari@put.ac.ir

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی، bayazidi.a@ut.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱/۲۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۱/۱۳

## ۱. مقدمه

جریان درست اطلاعات به عنوان موتور محرکه اقتصاد در بازار سرمایه، منجر به اخذ تصمیم‌گیری صحیح و منطقی شاغلین حرفه‌ای<sup>۱</sup> در بازار و توسعه اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی می‌گردد. گزارشگری مالی یکی از اصلی‌ترین ابزارهای ارتباطی بین شرکت با گروه‌های مختلف ذینفع در آن است (مرادی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۶). مدیریت شرکت نقش مهمی را در گزارشگری مالی ایفا می‌کند (کارسلو و همکاران،<sup>۲</sup> ۲۰۱۱). به عبارت دیگر، ویژگی‌های مدیریت تأثیر زیادی بر نحوه تصمیم‌گیری‌های آن‌ها در رابطه با گزارشگری مالی و در نتیجه کیفیت این گزارش‌ها دارد. یکی از این ویژگی‌ها، بیش اعتمادی مدیریت است (مرادی و قدیریان آرانی، ۱۳۹۶).

مالمندی‌پر و تیت<sup>۳</sup> (۲۰۰۵) بر این باورند که مدیران بیش اعتماداً، بازده آتی ناشی از پروژه‌های شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند. هیتون<sup>۴</sup> (۲۰۰۲) واژه خوش‌بین<sup>۵</sup> را مختص مدیرانی می‌داند که به طور سیستماتیک، سودآوری ناشی از عملکرد شرکت‌های قوی را بیش از حد و سودآوری ناشی از عملکرد شرکت‌های ضعیف را کمتر از حد برآورد می‌کنند. نتایج تحقیقات قبلی حاکی از آن است که اعتماد بیش از حد مدیران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و رویه‌های تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذار است (مالمندی‌پر و تیت، ۲۰۰۸؛ کوردیرو،<sup>۶</sup> ۲۰۰۹؛ دشماخ و همکاران،<sup>۷</sup> ۲۰۱۳؛ مالمندی‌پر و همکاران،<sup>۸</sup> ۲۰۱۱ و هیرش‌لیفر و همکاران،<sup>۹</sup> ۲۰۱۲).

نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که مدیران خوش‌بین در مقایسه با مدیران منطقی، به میزان بیش‌تری اقدام به هموارسازی و مدیریت سود می‌کنند (باومن،<sup>۱۱</sup> ۲۰۱۴؛ بولو و حسنی‌القار، ۱۳۹۴؛ خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵). اسکرند و زکمن<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۲) بر این باورند که بیش اعتمادی مدیران دارای تأثیر مثبت بر درستی‌تیمی تقلب در صورت‌های مالی بوده و مکانیزم‌های حاکمیتی قوی‌تر (اعم از درونی و بیرونی) منجر به کاهش این تأثیر نمی‌گردد.

حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) معتقدند که حسابرسان با تشخیص ویژگی شخصیتی بیش اعتمادی مدیران، ریسک گزارشگری مالی را بیش از حد برآورد و در نتیجه، حق‌الزحمه بیش‌تری را مطالبه و اقدام‌هایشان را به منظور کاهش ریسک عدم کشف کامل می‌کنند. از سوی دیگر، مدیران بیش اعتماد به دلیل اطمینان به فرایند گزارشگری مالی شرکت، از طریق مذاکره تلاش می‌کنند تا دامنه رسیدگی‌های حسابرسان را کم و حق‌الزحمه کمتری پرداخت

کنند. از این رو، ارتباط بین بیش‌اعتمادی مدیران و حق‌الزحمه حسابرسان مبهم است. بیش‌اعتمادی می‌تواند منجر به اخذ تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین می‌برد (رول، ۱۹۸۶)<sup>۱۳</sup>؛ از سوی دیگر، اعتماد بیش از حد مدیران می‌تواند منجر به ایجاد منافع در شرکت گردد. برای مثال، انگیزه ریسک‌پذیری مدیران بیش‌اعتماد نسبت به دیگر مدیران دارای هزینه کمتری است (کمپبل و همکاران، ۲۰۱۱)<sup>۱۴</sup>.

با توجه به نبودن تحقیق مشابه داخلی در راستای بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران به صورت یکجا و هم‌زمان، این سؤال مطرح می‌شود که پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های بورسی کدامند. آیا بیش‌اعتمادی مدیران به‌طور موازی و هم‌زمان منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی، افزایش هزینه‌های حسابرسی، کاهش ارزش بازار شرکت و نهایتاً افزایش درماندگی مالی شرکت‌ها می‌شود یا خیر؟ هدف اصلی این پژوهش، پاسخ به پرسش‌های بالا است. با توجه به این که تاکنون در ایران پژوهش جامعی در مورد پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های بورسی به‌طور هم‌زمان انجام نشده است، پژوهش حاضر می‌تواند راهگشای این موضوع مهم مالی‌رفتاری شود و مدارک تجربی مربوطی را در این زمینه ارائه کند.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

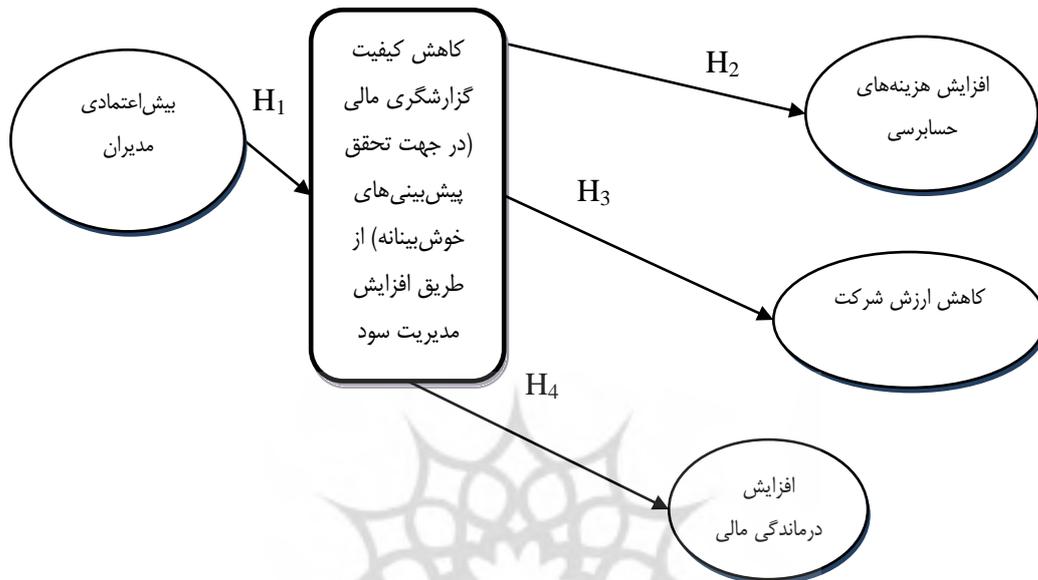
بر طبق یافته‌های ادبیات تحقیق، اتخاذ تصمیمات توسط سرمایه‌گذاران، کاملاً منطقی نمی‌باشد. از این رو، تئوری بازار کارا قادر به توضیح ناهنجاری‌های خاص کشف شده در بازارهای مالی نیست. این موضوع ریشه در ظهور تحقیقات مالی-رفتاری دارد. بیش‌اعتمادی مدیران به عنوان یکی از سوگیری‌ها (جانبداری‌ها)، در انتخاب و اتخاذ تصمیمات مالی بسیار مهم است (عادل و طالبی، ۲۰۱۳)<sup>۱۵</sup>.

در ابتدایی‌ترین شکل، اعتماد بیش از حد، ایمان و اعتقاد بی‌جا و غیرقابل توجیه به استدلال شهودی، قضاوت و توانایی‌های شناختی فرد است و می‌تواند به دو گروه «بیش‌اعتمادی در پیش‌بینی» و «بیش‌اعتمادی به اطمینان» تقسیم گردد. بیش‌اعتمادی در پیش‌بینی حالتی است که در آن افراد هنگام تخمین و ارزیابی تصمیمات، پیش‌بینی‌های با فاصله خیلی کم انجام می‌دهند. بیش‌اعتمادی به اطمینان بیانگر وضعیتی است که در آن افراد به قضاوت‌های خود بیش از حد مطمئن هستند (تیواری، ۲۰۰۹)<sup>۱۶</sup>.

کریشنان و همکاران (۲۰۱۲) بر این باورند که حسابرسان با افزایش ریسک حسابرسی، حق‌الزحمه بیش‌تری را طلب می‌کنند. از این رو، یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری خدمات حسابرسی، ریسک گزارشگری مالی است. نتایج پژوهش‌های پیشین حاکی از آن است که با افزایش میزان ریسک مدیریت سود، تلاش‌های برنامه‌ریزی شده حسابرسان و در نتیجه، نرخ حق‌الزحمه آنان افزایش می‌یابد. به بیان دیگر، رابطه مثبتی بین میزان ریسک مدیریت سود، ساعت‌های برنامه‌ریزی شده و نرخ حق‌الزحمه حسابرسی وجود دارد (بدارد و جانستون، ۲۰۰۴ و نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۵).

نتایج مطالعات قبلی حاکی از آن است که با افزایش بیش اعتمادی مدیران، میزان محافظه‌کاری در حسابداری و گزارشگری مالی به میزان چشمگیری، کاهش (احمد و دونلمن،<sup>۱۷</sup> ۲۰۱۳)، احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش خوش‌بینانه مدیران، افزایش (اسکرند و زکمن، ۲۰۱۲)، اثربخشی کنترل‌های داخلی، کاهش (چن و همکاران،<sup>۱۸</sup> ۲۰۱۴) و درنهایت، احتمال آشفتنگی مالی افزایش می‌یابد (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۳)؛ لذا با توجه به نبود تحقیقات مشابه و جامع داخلی و خارجی در زمینه پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران به‌طور موازی و هم‌زمان، در پژوهش حاضر به بررسی این موضوع پرداخته شده است. مدل مفهومی (شماتیک) پژوهش حاضر در شکل ۱ نشان ارائه شده است.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش (منبع: پژوهشگر)

## ۲-۱. پیشینه تجربی خارجی

مالمندی‌پر و تیت (۲۰۰۸) با بررسی رفتار مدیران به این نتیجه رسیدند که خصوصیات شخصیتی آنان به ویژه بیش‌اعتمادی، منجر به انحرافات در تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌گردد و این قبیل مدیران خوش‌بین، حساسیت سرمایه‌گذاری بیش‌تری به جریان‌های نقدی آزاد به ویژه در شرکت‌های سهامی دارند. دیگر نتایج حاکی از آن است که مدیران بیش‌اعتماد، تأمین مالی از طریق بدهی را به سهام ترجیح می‌دهند.

هوانگ و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «ذخیره وجه نقد و بیش‌اعتمادی مدیران» به این نتیجه رسیدند که مدیران بیش‌اعتماد نسبت به مدیران منطقی، وجه نقد بیش‌تری نگهداری می‌کنند. این یافته مترادف با این نظریه است که مدیران دارای اعتماد بیش از حد تمایلی به تأمین مالی خارجی ندارند؛ چرا که آن‌ها معتقدند تأمین مالی خارجی منجر به کاهش ارزش شرکت می‌گردد.

کیم و همکاران<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «بیش‌اعتمادی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام» نشان دادند که بعد از کنترل مدیریت سود، ویژگی بیش‌اعتمادی مدیریت،

احتمال خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

کین و همکاران<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «بیش اعتمادی مدیر عامل و چسبندگی هزینه‌ها» در دوره زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که با افزایش بیش اعتمادی مدیران، چسبندگی هزینه‌ها نیز افزایش می‌یابد.

هریبار و یانگ<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۶) بر این باورند که اعتماد بیش از حد مدیریت منجر به افزایش خوش‌بینی در پیش‌بینی‌های آنان می‌شود.

بهاراتی و همکاران<sup>۲۳</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان «اطمینان مدیران و بازده سهام» به این نتیجه رسیدند که بیش اعتمادی مدیران باعث پذیرش ریسک بالاتر، نوسان بازده سهام و بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک بیشتر شده که منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود؛ همچنین آن‌ها با بررسی صنایع مختلف به این نتیجه رسیدند که مدیران مطمئن باعث ایجاد ارزش در هر دو گروه شرکت‌های فعال در صنایع نوآور و شرکت‌های فعال در صنایع غیرنوآور می‌شوند.

آکتاس و همکاران<sup>۲۴</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «بیش اعتمادی مدیران و ارزش وجه نقد نگهداری شده» به این نتیجه رسیدند که نگهداشت یک دلار وجه نقد توسط مدیران بیش اعتماد، منجر به افزایش ۲۸ سنتی ارزش آن می‌گردد. همچنین، بیش اعتمادی مدیران، ارزش نگهداشت وجه نقد را در شرکت‌هایی که از نظر مالی با محدودیت مواجه هستند، به طور منفی تحت تأثیر قرار می‌دهد.

هی و همکاران<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «بیش اعتمادی مدیریتی، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری: شواهدی از کشور چین» طی دوره زمانی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۵ به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های با مدیران بیش‌اعتماد، تأمین مالی داخلی می‌تواند منجر به تأمین وجوه فرصت‌های کسب‌وکار شده و کمبود سرمایه را جبران کند؛ ولی در مقابل منجر به بیش‌سرمایه‌گذاری نیز می‌شود.

## ۲-۲. پیشینه تجربی داخلی

رامشه و ملانظری (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان «بیش‌اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری» و با بررسی ۶۲ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۷۸ الی ۱۳۹۱ به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری (اعم از شرطی و غیرشرطی) رابطه منفی و معنی‌داری با بیش

اطمینانی مدیریت دارد. این موضوع بیانگر کیفیت پایین گزارشگری مالی در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش از حد است.

حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) با بررسی ۷۳ شرکت بورسی طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲ به این نتیجه رسیدند که ارتباط بین بیش‌اعتمادی مدیریت و حق‌الزحمه حسابرسی، منفی و معنی‌دار است.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) با بررسی ۶۲۴ سال-شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۳ به این نتیجه رسیدند که مدیران خودشیفته برای ارائه عملکرد مالی مطلوب خود به ذی‌نفعان در کوتاه‌مدت، به سمت فعالیت‌های مرتبط با مدیریت سود سوق پیدا می‌کنند.

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) با بررسی ۱۴۷ شرکت بورسی طی دوره زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ به این نتیجه رسیدند که بیش‌اعتمادی مدیران، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر حق‌الزحمه حسابرسی دارد.

مرادی و قدیریان آرانی (۱۳۹۶) با بررسی ۱۳۸ شرکت بورسی طی دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲ به این نتیجه رسیدند که رخدادهای تجدید ارائه با اهمیت صورت‌های مالی و شدت تجدید ارائه، مستقل از ویژگی رفتاری بیش‌اعتمادی مدیران است.

رضازاده و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل داخلی و پیامدهای ضعف کنترل‌های داخلی پرداختند. آن‌ها به منظور دستیابی به این اهداف، نمونه آماری متشکل از ۱۱۷ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ را انتخاب و به منظور تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی و داده‌های تابلویی استفاده نمودند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری بیش‌اعتمادی مدیران از معیار خارج سرمایه‌ای و برای سنجش ضعف کنترل داخلی از معیار واحد حسابرسی داخلی استفاده شده است. همچنین به منظور سنجش پیامدهای ضعف کنترل‌های داخلی از سنجش‌های کارآیی سرمایه‌گذاری، عملکرد مالی و کیفیت گزارشگری مالی استفاده گردید. در حالت کلی یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بیش‌اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل داخلی، تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که ضعف کنترل داخلی بر کارآیی سرمایه‌گذاری، عملکرد مالی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت، تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، ضعف کنترل‌های داخلی پیامدهای منفی و قابل ملاحظه‌ای دارد.

عباسی و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی ۵۱۲ سال-شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی

۱۳۹۴ به این نتیجه رسیدند که بیش اعتمادی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی و بر محافظه‌کاری شرطی، تأثیر معکوس و معنی‌داری دارد. دیگر نتایج حاکی از تأثیر مستقیم اندازه شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی و تأثیر معکوس اهرم مالی بر کیفیت گزارشگری مالی است. بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان «بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام» و با بررسی ۷۱ شرکت بورسی طی سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۴ به این نتیجه رسیدند که با افزایش بیش اعتمادی مدیران، شرکت‌ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیش‌تری قرار می‌گیرند.

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

همانطور که بیان شد کارسلو و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که مدیریت شرکت نقش مهمی را در گزارشگری مالی ایفا می‌کند. مرادی و قدیران آرانی (۱۳۹۶) نیز بر این باورند که ویژگی‌های مدیران از قبیل بیش اعتمادی، تأثیر زیادی بر تصمیم‌گیری‌های آن‌ها در رابطه با گزارشگری مالی و در نتیجه کیفیت این گزارش‌ها دارد. مدیران دارای اعتماد بیش از حد، بازده آتی ناشی از پروژه‌های شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند؛ از این رو، این احتمال وجود دارد که مدیران بیش‌اعتماد در راستای دستیابی به بازده موردانتظار، سود را مدیریت نمایند. نتایج پژوهش‌های پیشین (از قبیل باومن، ۲۰۱۴؛ بولو و حسنی‌القار، ۱۳۹۴ و خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵) هم حاکی از آن است که مدیران خوش‌بین، بیش‌تر از مدیران منطقی، دست به هموارسازی و مدیریت سود می‌زنند. با توجه به مطالب مذکور، فرضیه اصلی اول به شرح ذیل بیان می‌گردد:

۱- بیش‌اعتمادی مدیران منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها از طریق

افزایش مدیریت سود می‌شود.

در صورت تأیید فرضیه اصلی اول؛ یعنی کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها ناشی از بیش‌اعتمادی مدیران، فرضیه‌های ذیل قابل صورت‌بندی است. نتایج پژوهش‌های قبلی (از قبیل بدارد و جانستون، ۲۰۰۴؛ کریشان و همکاران، ۲۰۱۲ و نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۵) نشان می‌دهد با افزایش ریسک مدیریت سود، تلاش‌های برنامه‌ریزی شده حساب‌رسان و در نتیجه، نرخ‌های حق‌الزحمه حسابرسی آنان افزایش می‌یابد. در نتیجه می‌توان گفت رابطه مثبت و معنی‌داری بین خطر مدیریت سود، ساعت‌های برنامه‌ریزی شده و میزان حق‌الزحمه حساب‌رسان

وجود دارد. همچنین، حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) معتقدند حساب‌رسان با تشخیص ویژگی شخصیتی بیش‌اعتمادی مدیران، خطر گزارشگری مالی را بیش از حد، برآورد و در نتیجه، حق‌الزحمه بیش‌تری را مطالبه و اقدام‌هایشان را در راستای کاهش ریسک عدم کشف کامل می‌کنند. از این رو، فرضیه اصلی دوم به شرح ذیل بیان می‌گردد:

۲- افزایش مدیریت سود در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به افزایش هزینه‌های حسابرسی آتی این قبیل شرکت‌ها می‌شود.  
همچنین، رول (۱۹۸۶) معتقد است بیش‌اعتمادی مدیران منجر به اتخاذ تصمیماتی می‌گردد که ممکن است ارزش شرکت را از بین ببرد. از این رو، فرضیه اصلی سوم پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌گردد:

۳- افزایش مدیریت سود در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به کاهش ارزش آتی آن‌ها می‌شود.  
در نهایت، بر اساس نتایج مطالعات تجربی قبلی از قبیل چن و همکاران (۲۰۱۴) و دستگیر و همکاران (۱۳۹۳)، بیان شد که با افزایش بیش‌اعتمادی مدیران، اثربخشی کنترل‌های داخلی، کاهش می‌یابد و به دنبال آن، احتمال آشفتگی مالی افزایش می‌یابد؛ از این رو فرضیه اصلی چهارم پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شود:

۴- افزایش مدیریت سود در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به افزایش درماندگی مالی این قبیل شرکت‌ها می‌شود.

#### ۴. جامعه و نمونه آماری

جامعه مطالعه‌شده این پژوهش، متشکل از تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۵ (دوره ۱۱ ساله) است که تمام شرایط زیر را داشته‌اند:

- ۱- سال مالی آن منتهی به پایان اسفندماه باشد؛
- ۲- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره مدنظر تغییر داده باشند؛
- ۳- اطلاعات مالی لازم برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی مدنظر به‌طور کامل ارائه کرده باشند؛
- ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گری مالی نباشند؛

۵- هر صنعت دارای حداقل پنج شرکت در نمونه بررسی شده باشد (این محدودیت برای سنجش مخارج سرمایه‌ای در قالب سال-صنعت لحاظ شده است).  
با توجه به شرایط مذکور، ۷۷ شرکت برای مطالعه انتخاب شد؛ کلیه اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و نشریه‌های بورس جمع‌آوری شد. نحوه انتخاب شرکت‌های مطالعه‌شده در نگاره ۱ ارائه شده است.

#### نگاره ۱. نحوه انتخاب شرکت‌های مطالعه‌شده

ردیف	شرایط	تعداد
۱	تعداد کل شرکت‌های بورسی طی دوره پژوهش.	۴۳۵
۲	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها اسفند نیست.	(۸۳)
۳	شرکت‌هایی که سال مالی خود را در طی دوره پژوهش تغییر داده‌اند.	(۱۵)
۴	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گری مالی.	(۱۱۶)
۵	شرکت‌های بدون اطلاعات کامل.	(۶۹)
۶	صنایع دارای کمتر از پنج شرکت در نمونه.	(۱۸)
۷	دسترسی نداشتن به هزینه حسابرسی به‌طور کامل طی دوره پژوهش.	(۵۷)
۸	جامعه مورد مطالعه	۷۷

#### ۵. روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش در این تحقیق، از نوع «پس‌رویدادی» است. در این قبیل پژوهش‌ها، امکان تغییر متغیرها توسط پژوهشگر و یا ایجاد شرایط «مصنوعی» و یا آزمایشگاهی توسط وی، بنا به علل متعددی امکان‌پذیر نمی‌باشد (سید عباس‌زاده، ۱۳۸۰: ۱۷۱). این پژوهش از لحاظ روش اجرا در زمره پژوهش‌های همبستگی است؛ همچنین بر اساس هدف، پژوهش مذکور کاربردی است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی تابلویی و همچنین روش رگرسیونی حداکثر درست‌نمایی لوجیت باینری (لجستیک) انجام شده است. آزمون و تحلیل‌های آماری به کمک نرم‌افزار EViews 9 انجام شده است.

### ۶. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش، از روش «داده‌های تلفیقی/تابلویی» استفاده شد. ضرورت استفاده از داده‌های تلفیقی/تابلویی، در راستای افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم‌خطی میان متغیرها می‌باشد. در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه اول پژوهش در سطح کل شرکت‌ها، مدل رگرسیونی شماره ۱ در حالت تلفیقی تابلویی تخمین زده شد:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$EM_{it}$  = میزان مدیریت سود در پایان دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$  طبق مدل تعدیل‌شده جونز.

$MO_{it}$  = شاخص بیش‌اعتمادی مدیران برای شرکت  $i$  در پایان دوره مالی  $t$  که برای محاسبه آن از معیار مخارج سرمایه‌ای استفاده شده است.

$LEV_{it}$  = میزان اهرم مالی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$SIZE_{it}$  = اندازه شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$ROA_{it}$  = سودآوری شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$CFO_{it}$  = نسبت وجوه نقد عملیاتی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی  $\beta_1$  در مدل فوق، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، مدل رگرسیونی شماره ۲ در حالت تلفیقی تابلویی تخمین زده شد:

$$FEE_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 EM_{it} + \beta_3 MO_{it}EM_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$FEE_{it+1}$  = میزان هزینه‌های حسابرسی (لگاریتم طبیعی حق الزحمه حسابرسی) در پایان

دوره مالی  $t+1$  برای شرکت  $i$ .

در صورت مثبت و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی  $\beta_3$  در مدل فوق‌الذکر، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، مدل رگرسیونی شماره ۳ در حالت تلفیقی تابلویی تخمین زده شد:

$$MTB_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 EM_{it} + \beta_3 MO_{it} EM_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$MTB_{it+1}$  = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (معیار ارزش شرکت) در پایان دوره مالی  $t+1$  برای شرکت  $i$ .

در صورت منفی و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی  $\beta_3$  در مدل فوق‌الذکر، فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود.

برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش، مدل رگرسیونی شماره ۴ در حالت تلفیقی تابلویی تخمین زده شد:

$$DIS_{it+1} = \beta_0 + \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 EM_{it} + \beta_3 MO_{it} EM_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$DIS_{it+1}$  = معیار معکوس درماندگی مالی (بر اساس مدل بومی شده) در پایان دوره مالی  $t+1$  برای شرکت  $i$ .

در صورت منفی و معنی‌دار بودن ضریب رگرسیونی  $\beta_3$  در مدل فوق، فرضیه چهارم پژوهش تأیید می‌شود.

قبل از تخمین مدل‌های رگرسیونی، اقدام به انتخاب الگوی مناسب رگرسیونی شد. ابتدا با استفاده از آزمون  $F$  لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های تابلویی پرداخته شد. در صورتی که مقدار احتمال آماره  $F$  لیمر کمتر از سطح معنی‌داری ۵ درصد باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵ درصد بیشتر باشد، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است. آزمون  $F$  لیمر (تعمیم‌یافته) متکی بر ضریب تعیین دو روش بوده و آزمون می‌کند که آیا ضریب تعیین رگرسیون تابلویی با

اثرات ثابت به‌صورت معنی‌داری بزرگ‌تر از ضریب تعیین مدل رگرسیونی تلفیقی است یا خیر (یافی، ۲۰۰۳).<sup>۲۶</sup> فرضیه  $H_1$  این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنی‌دار در بین ضریب تعیین دو روش است.

اگر مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تابلویی انتخاب نشود، آزمون هاسمن به‌منظور انتخاب الگوی تابلویی با اثرات ثابت در برابر الگوی تابلویی با اثرات تصادفی انجام شده است. در صورتی که مقدار احتمال آماره هاسمن کمتر از سطح معنی‌داری ۵ درصد باشد، دلیل کافی برای رد الگوی تابلویی با اثرات ثابت نداریم و برای آزمون فرضیه‌ها باید از الگوی تابلویی با اثرات ثابت استفاده کنیم. در غیر این صورت اگر سطح معنی‌داری از ۵ درصد بیشتر باشد، استفاده از الگوی تابلویی با اثرات تصادفی مناسب است. آزمون هاسمن دارای توزیع مجانبی  $\chi^2$  دو بوده، درجات آزادی آن برابر با تعداد متغیرهای توضیحی (تعداد رگرسورها) است. فرضیه  $H_1$  این آزمون بیانگر وجود تفاوت معنی‌دار در ضرایب برآوردی دو روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه  $H_0$  از روش تابلویی با اثرات تصادفی و در صورت پذیرش فرضیه  $H_1$  از روش تابلویی با اثرات ثابت استفاده می‌شود (یافی، ۲۰۰۳).

## ۷. متغیرهای پژوهش

### ۷-۱. متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر، شاخص بیش‌اعتمادی مدیران<sup>۲۷</sup> است که برای محاسبه آن از معیار مخارج سرمایه‌ای<sup>۲۸</sup> به شرح ذیل استفاده شد (مالمندی‌یر و تیت، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸؛ بن‌دیوید و همکاران، ۲۰۱۰):

**مخارج سرمایه‌ای:** مخارج سرمایه‌ای یک متغیر دو وجهی است. اگر نسبت سرمایه‌گذاری (خالص وجوه پرداختی برای خرید دارایی‌های ثابت و سایر سرمایه‌گذاری‌ها مندرج در صورت گردش وجوه نقد) بر کل دارایی‌های سال قبل در یک شرکت و در آن سال، بیش‌تر از میانه نسبت مذکور در صنعت مربوط به آن شرکت باشد، مقدار آن متغیر در آن سال و برای آن شرکت خاص، برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ فرض شده است.

## ۲-۷. متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران و به شرح ذیل است:

۱- کاهش کیفیت گزارشگری مالی: برای سنجش آن از معیار مدیریت سود<sup>۳۹</sup> (مدل تعدیل‌شده جونز (ارائه‌شده کوتاری و همکاران،<sup>۳۰</sup> ۲۰۰۵)) استفاده گردید؛ نمازی و همکارن (۱۳۹۰) بر این باورند که این مدل، آزمون مناسب‌تر و قوی‌تری برای سنجش مدیریت سود می‌باشد.

۲- افزایش هزینه‌های حسابرسی:<sup>۳۱</sup> برای سنجش هزینه‌های حسابرسی از معیار لگاریتم طبیعی حق‌الزحمه حسابرسی در سال بعد استفاده شد. انتظار می‌رود کیفیت اندک گزارشگری مالی ناشی از میزان زیاد مدیریت سود در شرکت‌های دارای مدیران با بالای بیش‌اعتمادی زیاد، منجر به افزایش حق‌الزحمه حسابرسی شود.

۳- کاهش ارزش بازار شرکت: به‌منظور اندازه‌گیری کاهش ارزش شرکت متعاقب کیفیت اندک گزارشگری مالی در شرکت‌های دارای مدیران با بیش‌اعتمادی زیاد، از شاخص نسبی ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام<sup>۳۲</sup> استفاده شد.

۴- افزایش درماندگی مالی: برای محاسبه درماندگی مالی<sup>۳۳</sup> متعاقب کیفیت اندک گزارشگری مالی در شرکت‌های دارای مدیران با بیش‌اعتمادی زیاد، از مدل بومی‌شده کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) طبق فرمول شماره ۵ استفاده شد که در آن میزان بیشتر TK بیانگر سلامت مالی بیشتر (درماندگی مالی کمتر) شرکت است (کردستانی و تاتلی، ۱۳۹۳):

$$TK_{it} = 0.626 \left( \frac{RE_{it}}{TA_{it}} \right) + 0.137 \left( \frac{OI_{it}}{TA_{it}} \right) + 0.679 \left( \frac{NI_{it}}{TA_{it}} \right) - 0.583 \left( \frac{TL_{it}}{TA_{it}} \right) \quad (5)$$

$TK_{it}$  = معیار معکوس درماندگی مالی برای شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$RE_{it}$  = میزان سود انباشته شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$TA_{it}$  = کل دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$OI_{it}$  = میزان سود عملیاتی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$NI_{it}$  = میزان سود خالص شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$$TL_{it} = \text{کل بدهی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال مالی } t.$$

### ۳-۷. متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی استفاده‌شده در این پژوهش به شرحی است که در ادامه می‌آید.

**اهرم مالی:**<sup>۳۴</sup> این متغیر به شرح فرمول شماره ۶ محاسبه شد:

$$LEV_{it} = \frac{TL_{it}}{TA_{it}} \quad (6)$$

$LEV_{it}$  = اهرم مالی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$TL_{it}$  = کل بدهی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$TA_{it}$  = کل دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

اهرم مالی در پژوهش‌هایی همچون اولسن و همکاران<sup>۳۵</sup> (۲۰۱۴) و فرینو و همکاران<sup>۳۶</sup> (۲۰۱۵) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) به‌عنوان عوامل مؤثر بر مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها (بر اساس ارزش بازار) معرفی شده‌اند. با افزایش اهرم مالی، ریسک حسابرسی و در نتیجه حق‌الزحمه حسابرسی افزایش می‌یابد (دوئلمن و همکاران، ۲۰۱۵)؛ از این‌رو بر اساس پژوهش‌های حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) و نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) از اهرم مالی به‌عنوان عاملی مؤثر بر هزینه‌های حسابرسی نیز استفاده شد. شرکت‌های دارای اهرم مالی قوی دارای تعارض‌های نمایندگی بین اعتباردهندگان و سهامداران هستند (باومن، ۲۰۱۴)؛ از این‌رو اهرم مالی می‌تواند احتمال در ماندگی مالی و ورشکستگی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد.

**اندازه شرکت:**<sup>۳۷</sup> نحوه سنجش این متغیر به شرح فرمول شماره ۷ است:

$$SIZE_{it} = \ln(S_{it}) \quad (7)$$

$SIZE_{it}$  = اندازه شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$\ln(S_{it})$  = لگاریتم طبیعی میزان فروش شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

اندازه شرکت در پژوهش‌هایی همچون اولسن و همکاران (۲۰۱۴) و فرینو و همکاران (۲۰۱۵) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) به‌عنوان عوامل مؤثر بر مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها (بر اساس ارزش بازار) بررسی شده است. طبق پژوهش‌های حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) و نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) از اندازه شرکت به‌عنوان عاملی مؤثر بر هزینه‌های حسابرسی استفاده شده است؛ از سوی دیگر، احتمال در ماندگی مالی و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ‌تر،

کمتر است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۳؛ سجادی و بنایی قدیم، ۱۳۹۴).  
**سودآوری شرکت:**<sup>۳۸</sup> نحوه اندازه‌گیری این متغیر به شرح فرمول شماره ۸ است:

$$ROA_{it} = \frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} \quad (8)$$

$ROA_{it}$  = سودآوری شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$EBIT_{it}$  = سود قبل از بهره و مالیات شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

$TA_{it}$  = کل دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

سودآوری شرکت در پژوهش‌هایی همچون اولسن و همکاران (۲۰۱۴) و فرینو و همکاران (۲۰۱۵) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) به‌عنوان عوامل مؤثر بر مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها (بر اساس ارزش بازار) معرفی شده‌اند. با افزایش سودآوری، ریسک حسابرسی شرکت کاهش می‌یابد (های<sup>۳۹</sup> و همکاران، ۲۰۰۶)؛ ازاین‌رو بر اساس پژوهش‌های حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) و نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) از سودآوری شرکت به‌عنوان عاملی مؤثر بر هزینه‌های حسابرسی استفاده شد. احتمال درماندگی مالی و ورشکستگی شرکت‌های سودآورتر، کمتر است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۳؛ سجادی و بنایی قدیم، ۱۳۹۴).

**نسبت وجوه نقد عملیاتی:**<sup>۴۰</sup> به‌منظور سنجش این معیار، از نسبت جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی بر کل دارایی‌های شرکت استفاده شد. احتمال درماندگی مالی و ورشکستگی شرکت‌های نسبت بالای وجوه نقد عملیاتی، کمتر است؛ همچنین در پژوهش بولو و حسنی‌القار (۱۳۹۴) از این متغیر به‌عنوان عاملی مؤثر بر هموارسازی سود استفاده شده است. انتظار می‌رود شرکت‌های دارای نسبت بالای وجوه نقد عملیاتی، از نسبت زیاد ارزش بازار و هزینه‌های حسابرسی کمتری برخوردار باشند.

## ۸. تحلیل داده‌های پژوهش

### ۸-۱. بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش در نگاره ۲ ارائه شده است. با مقایسه ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیرهای وابسته غیرمجازی طی دوره یازده‌ساله پژوهش، این نتیجه حاصل شده است که هزینه‌های حسابرسی سال بعد در مقایسه با سایر

متغیرهای وابسته غیرمجازی، دارای ضریب تغییرات و پراکندگی نسبتاً کمتر و در نتیجه ثبات و پایداری نسبتاً بیشتری طی دوره پژوهش بوده است. این نکته نشان می‌دهد پرداخت هزینه‌های حسابرسی از میزان نوسان‌پذیری کمتری برخوردار بوده است. این در حالی است که شرکت‌های بررسی شده از نظر درماندگی مالی، تفاوت نسبتاً چشمگیری با هم داشته‌اند.

با مقایسه ضریب تغییرات متغیرهای کنترلی طی دوره پژوهش، به این نتیجه می‌رسیم که در بین متغیرهای مذکور، متغیر اندازه شرکت دارای کمترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیشترین ثبات و پایداری و در مقابل، متغیر نسبت وجوه نقد عملیاتی دارای بیشترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کمترین ثبات و پایداری طی دوره پژوهش بوده است. دیگر نتایج آمار توصیفی حاکی از آن است که شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط از اهرم مالی ۶۱ درصد و میانگین ارزش شرکت (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) ۲/۵۴ برخوردار بوده‌اند. میانگین سودآوری و نسبت وجوه نقد عملیاتی به ترتیب ۱۷ درصد و ۱۲ درصد بوده است. نتایج آزمون جاک‌برا حاکی از نرمال بودن متغیرهای وابسته غیرمجازی طی دوره پژوهش است؛ چراکه مقدار احتمال آماره جاک‌برا<sup>۴۱</sup> برای این متغیرها، بیشتر از ۵ درصد بوده است. نرمال بودن متغیر وابسته یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است. بررسی نرمال بودن یا نبودن متغیرهای مجازی مفهوم ندارد.

#### نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میان	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات	آماره جاک‌برا	احتمال جاک‌برا
مدیریت سود EM	۸۴۷	-۰/۰۰۲	-۰/۰۰۲	۰/۷۰	-۰/۵۶	۰/۰۰۳	-۱/۵۰	۲/۱۶	۰/۳۴	
هزینه‌های حسابرسی سال بعد FBE	۸۴۷	۶/۳۹	۶/۳۰	۹/۶۱	۲/۹۳	۰/۹۷	۰/۱۵	۲/۲۳	۰/۳۳	
نسبت ارزش بازار سال بعد MTB	۸۴۷	۲/۵۴	۲/۶۶	۱۳/۲۱	-۰/۳۴	۲/۴۳	۰/۹۶	۲/۶۴	۰/۲۷	
درماندگی مالی DIS	۸۴۷	-۰/۱۸	-۰/۲۱	۰/۸۶	-۰/۸۴	۰/۳۳	-۱/۸۳	۳/۹۱	۰/۱۴	
اهرم مالی LEV	۸۴۷	۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۹۴	۰/۰۳	۰/۲۱	۰/۳۴	۳۳/۸	۰/۰۰	
اندازه شرکت SIZE	۸۴۷	۱۳/۰۳	۱۳/۰۱	۱۸/۰۵	۸/۹۰	۱/۳۹	۰/۱۱	۴۳/۳	۰/۰۰	
سودآوری شرکت ROA	۸۴۷	۰/۱۷	۰/۱۵	۰/۷۲	-۰/۴۳	۰/۱۴	۰/۸۲	۱۶۷/۳	۰/۰۰	
نسبت وجوه نقد عملیاتی CFO	۸۴۷	۰/۱۲	۰/۱۰	۰/۸۱	-۰/۴۱	۰/۱۳	۱/۰۸	۳۸۷/۳	۰/۰۰	

نگاره توزیع فراوانی متغیرهای کیفی پژوهش در نگاره ۳ ارائه شده است. نتایج حاکی است

که بر اساس معیار مخارج سرمایه‌ای، در ۴۹ درصد سال-شرکت‌های بررسی‌شده (۴۱۹ سال-شرکت)، مدیران از اعتماد بیش‌ازحد، برخوردار بوده‌اند.

### نگاره ۳. آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

نام متغیر	فراوانی مطلق (سال-شرکت)	فراوانی نسبی
بیش‌اعتمادی مدیران (مخارج سرمایه‌ای) MO	۴۱۹	۰/۴۹

### ۲-۸. آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌ها، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل‌های رگرسیونی پرداخته شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در تمام حالات کمتر از سطح معنی‌داری ۵ درصد است؛ لذا برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است؛ همچنین مقدار احتمال آماره هاسمن نیز در تمام حالات کمتر از سطح معنی‌داری ۵ درصد بوده است؛ از این رو دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت وجود ندارد و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی اثرات ثابت استفاده شد. نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن در ذیل نگاره مدل‌های رگرسیونی ارائه شده است.

مدل رگرسیونی تابلویی با اثرات ثابت تأثیر مخارج سرمایه‌ای به‌عنوان معیار بیش‌اعتمادی مدیران بر میزان مدیریت سود در سطح کل شرکت‌ها در نگاره ۴ ارائه شده است. نتایج حاصل‌شده در نگاره ۴ نشان می‌دهد تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر میزان مدیریت سود، مثبت (۰/۱۱) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار است. این موضوع نشان می‌دهد بیش‌اعتمادی مدیران بر میزان مدیریت سود، تأثیر مستقیم دارد. به بیان دیگر، بیش‌اعتمادی مدیران منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها از طریق افزایش مدیریت سود می‌شود.

نتایج نشان می‌دهد تأثیر نسبت وجوه نقد عملیاتی بر میزان مدیریت سود، منفی و معنی‌دار و تأثیر سودآوری شرکت بر مدیریت سود، مثبت و معنی‌دار است. این نکته نشان می‌دهد شرکت‌های دارای سطوح بالای جریان وجوه نقد عملیاتی، کمتر اقدام به مدیریت سود می‌کنند. این در حالی است که میزان مدیریت سود در شرکت‌های سودآور بورسی، بیشتر است. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، بدون مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین

تعدیل شده نشان می‌دهد در کل دوره پژوهش، حدود ۶۹/۱ درصد از تغییرات میزان مدیریت سود در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران و متغیرهای کنترلی، به‌ویژه نسبت وجوه نقد عملیاتی و سودآوری شرکت بوده است. نتایج آماره جارک‌برا حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به مثبت و معنی‌دار بودن تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر میزان مدیریت سود، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

#### نگاره ۴. تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر میزان مدیریت سود

متغیرها		آماره‌ها		ضرایب رگرسیونی		مقدار آماره t		احتمال آماره t	
مقدار ثابت C				-۰/۰۱		-۰/۱۲		۰/۹۰۲۶	
بیش‌اعتمادی مدیران (مخارج سرمایه‌ای) MO				۰/۱۱		۳/۸۳		۰/۰۰۰۰	
اهرم مالی LEV				۰/۰۲		۰/۹۳		۰/۳۵۰۹	
اندازه شرکت SIZE				۰/۰۰۳		۰/۰۹		۰/۹۲۹۷	
سودآوری شرکت ROA				۰/۶۲		۲۲/۲۹		۰/۰۰۰۰	
نسبت وجوه نقد عملیاتی CFO				-۰/۹۷		-۴/۵۴		۰/۰۰۰۰	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جارک‌برا	مقدار جارک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جارک‌برا	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون			
۰/۷۲۱	۰/۶۹۱	۳/۹۴۰	۰/۱۳۹	۰/۱۳۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۹۷			
آزمون F لیمر		آزمون هاسمن							
مقدار F	درجه آزادی	احتمال	مقدار کای دو	درجه آزادی	احتمال				
۳/۹۵	(۷۶ و ۷۶۵)	۰/۰۰۰۰	۳۰۰/۳۱	۵	۰/۰۰۰۰				

مدل رگرسیونی تابلویی با اثرات ثابت تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر هزینه‌های حسابرسی آتی این قبیل شرکت‌ها در نگاره ۵ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی در مدیریت سود بر هزینه‌های حسابرسی آتی شرکت‌ها، مثبت (۰/۳۱) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۴) معنی‌دار است. این نکته نشان می‌دهد افزایش مدیریت سود (کاهش کیفیت گزارشگری مالی) در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به افزایش هزینه‌های حسابرسی آتی این قبیل شرکت‌ها می‌شود. نتایج

همچنین نشان می‌دهد تأثیر اندازه شرکت بر هزینه‌های حسابداری آتی، مثبت و معنی‌دار و تأثیر اهرم مالی و سودآوری شرکت بر هزینه‌های حسابداری آتی، منفی و معنی‌دار است. این نکته نشان می‌دهد هزینه‌های حسابداری آتی شرکت‌های بزرگ بورسی، به میزان چشمگیری زیاد بوده است. این در حالی است که در شرکت‌های سودآور و همچنین در شرکت‌های دارای سطح بالای بدهی در ساختار سرمایه، هزینه‌های حسابداری به‌طور عمده‌ای کمتر بوده است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد در کل دوره پژوهش، حدود ۶۷/۵ درصد از تغییرات هزینه‌های حسابداری آتی شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود و متغیرهای کنترلی، به‌جز نسبت وجوه نقد عملیاتی بوده است. با توجه به مثبت و معنی‌دار بودن تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر هزینه‌های حسابداری آتی شرکت‌ها، فرضیه دوم پژوهش هم تأیید می‌شود.

#### نگاره ۵. تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر هزینه‌های حسابداری آتی

متغیرها		آماره‌ها		ضرایب		مقدار آماره t		احتمال آماره t	
				رگرسیون					
مقدار ثابت C				-۱/۲۵		-۲/۶۱		۰/۰۰۹۱	
بیش‌اعتمادی مدیران MO				۰/۴۷		۱۰/۲۱		۰/۰۰۰۰	
مدیریت سود EM				۰/۱۳		۰/۴۲		۰/۶۷۴۹	
بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود MO*EM				۰/۳۱		۳/۶۲		۰/۰۰۰۴	
اهرم مالی LEV				-۰/۵۲		-۲/۸۹		۰/۰۰۳۹	
اندازه شرکت SIZE				۰/۶۳		۱۸/۲۳		۰/۰۰۰۰	
سودآوری شرکت ROA				-۱/۵۵		-۵/۶۷		۰/۰۰۰۰	
نسبت وجوه نقد عملیاتی CFO				۰/۰۳		۰/۰۸		۰/۹۳۶۵	
ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقدار جارک‌برا	مقدار جارک‌برا	احتمال جارک‌برا	احتمال آماره	آماره دوربین -			
۰/۷۰۷	۰/۶۷۵	باقی‌مانده‌ها	باقی‌مانده‌ها	باقی‌مانده‌ها	F	واتسون			
				۰/۱۴۰	۰/۰۰۰۰	۱/۹۳۱			
آزمون F لیمر		آزمون هاسمن							
مقدار F	درجه آزادی	احتمال	مقدار کای دو	درجه آزادی	احتمال				
۱۰/۰۶	(۷۶ و ۷۶۳)	۰/۰۰۰۰	۱۶/۹۹	۷	۰/۰۱۷۴				

مدل رگرسیونی تابلویی با اثرات ثابت تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر ارزش آتی این قبیل شرکت‌ها در نگاره ۶ ارائه شده است. نتایج حاصل‌شده در نگاره ۶ نشان می‌دهد تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر ارزش آتی این قبیل شرکت‌ها، منفی (۰/۳۱-) و با توجه به احتمال آماره  $t$  (۰/۰۰۸۹) معنی‌دار است. این مطلب نشان می‌دهد افزایش مدیریت سود در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به کاهش ارزش آتی این قبیل شرکت‌ها می‌شود. نتایج همچنین نشان می‌دهد تأثیر اهرم مالی و اندازه شرکت بر ارزش آتی شرکت‌ها، مثبت و معنی‌دار است. این نکته نشان می‌دهد در شرکت‌های دارای سطح بالای بدهی در ساختار سرمایه و همچنین در شرکت‌های بزرگ بورسی، ارزش شرکت به‌طور عمده‌ای بیشتر بوده است.

نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد در کل دوره پژوهش، حدود ۳۳/۷ درصد از تغییرات ارزش آتی شرکت‌ها تحت تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود و متغیرهای کنترلی، به‌ویژه اهرم مالی و اندازه شرکت بوده است. با توجه به منفی و معنی‌دار بودن تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر ارزش آتی شرکت‌ها، فرضیه سوم پژوهش نیز تأیید می‌شود.

#### نگاره ۶. تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی در مدیریت سود بر ارزش آتی شرکت‌ها

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره $t$	احتمال آماره $t$
مقدار ثابت C		-۲/۰۵	-۱/۲۰	۰/۲۳۱۳
بیش‌اعتمادی مدیران MO		۰/۰۵	۰/۳۳	۰/۷۳۸۵
مدیریت سود EM		-۰/۱۷	-۰/۱۶	۰/۸۷۶۴
بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود MO*EM		-۰/۳۱	-۲/۷۹	۰/۰۰۸۹
اهرم مالی LEV		۲/۲۶	۳/۴۹	۰/۰۰۰۵
اندازه شرکت SIZE		۰/۲۶	۲/۰۷	۰/۰۳۸۹
سودآوری شرکت ROA		-۱/۱۵	-۱/۱۷	۰/۲۴۲۲
نسبت وجوه نقد عملیاتی CFO		۰/۴۱	۰/۳۶	۰/۷۲۱۶
ضریب تعیین تعدیل‌شده	ضریب تعیین	مقدار جارک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جارک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال آماره F واتسون

۱/۶۹۹	۰/۰۰۰۰	۰/۱۵۴	۳/۷۴۱	۰/۳۳۷	۰/۴۰۲
آزمون هاسمن			آزمون F لیمر		
احتمال	درجه آزادی	مقدار کای دو	احتمال	درجه آزادی	F مقدار
۰/۰۰۰۰	۷	۵۸/۸۰	۰/۰۰۰۰	(۷۶ و ۷۶۳)	۵/۲۵

مدل رگرسیونی تابلویی با اثرات ثابت تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر معیار معکوس درماندگی مالی این قبیل شرکت‌ها در نگاره ۷ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود بر معیار معکوس درماندگی مالی این قبیل شرکت‌ها، منفی (۰/۱۵-) است؛ ولی با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۹۹۹) معنی‌دار نیست. این نکته نشان می‌دهد افزایش میزان مدیریت سود (کاهش کیفیت گزارشگری مالی) در شرکت‌های دارای مدیران با اعتماد بیش‌ازحد، منجر به افزایش درماندگی مالی این قبیل شرکت‌ها نمی‌شود.

نتایج نشان می‌دهد تأثیر سودآوری شرکت و نسبت وجوه نقد عملیاتی بر معیار معکوس درماندگی مالی شرکت‌ها، مثبت و معنی‌دار و در مقابل، تأثیر اهرم مالی بر معیار معکوس درماندگی مالی شرکت‌ها، منفی و معنی‌دار است. این موضوع نشان می‌دهد در شرکت‌های دارای سطوح بالای سودآوری و جریان زیاد نقد عملیاتی، میزان درماندگی مالی به‌طور چشمگیری کم بوده است. این در حالی است که در شرکت‌های دارای بدهی زیاد در ساختار سرمایه، میزان درماندگی مالی به‌طور عمده‌ای زیاد بوده است. با توجه به معنی‌دار نبودن تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی در مدیریت سود بر درماندگی مالی، فرضیه چهارم پژوهش تأیید نمی‌شود.

#### نگاره ۷. تأثیر اثر تعاملی بیش‌اعتمادی در مدیریت سود بر درماندگی مالی شرکت‌ها

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت C		۰/۱۵	۱/۰۷	۰/۲۸۳۱
بیش‌اعتمادی مدیران MO		-۰/۰۱	-۰/۸۸	۰/۳۸۱۰
مدیریت سود EM		۰/۱۴	۱/۵۷	۰/۱۱۷۸
بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود MO*EM		-۰/۱۵	-۱/۶۵	۰/۰۹۹۹

اهرم مالی LEV		-۰/۴۹	-۹/۴۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت SIZE		-۰/۰۱	-۱/۲۶	۰/۲۰۹۷
سودآوری شرکت ROA		۰/۶۳	۷/۹۷	۰/۰۰۰۰
ظرفیت تولید جریان نقدی CFO		۰/۲۷	۲/۸۷	۰/۰۰۴۳
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جارک‌برا باقی مانده‌ها	احتمال جارک‌برا باقی مانده‌ها	احتمال آماره F واتسون-دوربین
۰/۷۸۴	۰/۷۶۱	۳/۶۴۹	۰/۱۶۱	۱/۸۲۴
آزمون F لیمر		آزمون هاسمن		
مقدار F	درجه آزادی	احتمال	مقدار کای دو	درجه آزادی
۳/۷۴	(۷۶ و ۷۶۳)	۰/۰۰۰۰	۱۵۸/۷۳	۷

### ۹. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۵ پرداخته شد. به‌طور کلی نتایج حاکی است بیش‌اعتمادی مدیران بر مدیریت سود و بر هزینه‌های حسابرسی متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد؛ همچنین بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی، تأثیر منفی و معنی‌دار دارد. این در حالی است که درماندگی مالی شرکت‌ها، مستقل از بیش‌اعتمادی مدیران و کاهش کیفیت گزارشگری مالی متعاقب آن است. به‌بیان دیگر، بیش‌اعتمادی مدیران با کاهش کیفیت گزارشگری مالی (از طریق مدیریت سود و در راستای تحقق پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه خویش) منجر به افزایش هزینه‌های حسابرسی و همچنین کاهش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌های بورسی می‌شود؛ ولی درنهایت منجر به درماندگی مالی این قبیل شرکت‌ها نمی‌شود؛ یعنی بیش‌اعتمادی مدیران، علی‌رغم پیامدهای منفی زیاد، افزایش درماندگی مالی در پی ندارد. نتایج در مورد تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر کاهش کیفیت گزارشگری مالی از طریق افزایش میزان مدیریت سود تا حدودی هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی باومن (۲۰۱۴)، بولو و حسنی‌القار (۱۳۹۴)، خواجه‌وی و همکاران (۱۳۹۵) و عباسی و همکاران (۱۳۹۷) است؛ به‌طوری‌که مدیران خوش‌بین و خودشیفته، بیشتر از مدیران منطقی، اقدام به هموارسازی و مدیریت سود می‌کنند و در این قبیل شرکت‌ها، کیفیت گزارشگری مالی پایین است.

نتایج در رابطه با افزایش هزینه‌ها و حق‌الزحمه حسابرسی در شرکت‌های با مدیران خودشیفته (دارای اعتمادبه‌نفس و خوش‌بینی زیاد) و متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی در این قبیل شرکت‌ها تا حدودی هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی کریشنان و همکاران (۲۰۱۲)، بدارد و جانستون (۲۰۰۴) و نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) است؛ همچنین مشابه با این دیدگاه حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۴) است که حساب‌برسان ریسک گزارشگری مالی را به دلیل ویژگی شخصیتی بیش‌اعتمادی مدیران، بیش‌ازحد برآورد کرده و در راستای کاهش ریسک عدم کشف، حق‌الزحمه بیشتری مطالبه می‌کنند.

نتایج در مورد کاهش ارزش بازار به دنبال کاهش کیفیت گزارشگری مالی ناشی از افزایش میزان مدیریت سود در رابطه با مدیران دارای اعتماد بیش‌ازحد تا حدودی موافق با نتایج پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۴) است، مبنی بر اینکه ویژگی اعتماد بیش‌ازحد در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

نتایج حاصل‌شده در رابطه با تأثیر نداشتن بیش‌اعتمادی مدیران و پیامد متعاقب آن (از قبیل کاهش کیفیت گزارشگری مالی) بر درماندگی مالی شرکت‌ها تا حدودی مخالف با نتایج پژوهش قبلی دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) است.

نتایج حاصل‌شده در رابطه با تأثیر منفی سودآوری شرکت بر درماندگی مالی، هم‌راستا و مشابه با نتایج پژوهش‌های قبلی از قبیل دستگیر و همکاران (۱۳۹۳) و سجادی و بنایی قدیم (۱۳۹۴) است؛ همچنین نتایج به‌دست‌آمده در مورد تأثیر منفی نسبت وجوه نقد عملیاتی بر درماندگی مالی، هم‌راستا و مشابه با نتایج پژوهش قبلی بولو و حسنی‌القار (۱۳۹۴) است. نتایج در رابطه با تأثیر مثبت اهرم مالی بر درماندگی مالی، مشابه با نتایج پژوهش باومن (۲۰۱۴) و هم‌راستا با مدل بومی کردستانی و تاتلی (۱۳۹۳) است.

#### ۱۰. پیشنهادها

با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان پیشنهادهای زیر را ارائه داد:

۱- با توجه به تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر کاهش کیفیت گزارشگری مالی از طریق افزایش میزان مدیریت سود، به نظر می‌رسد در شرکت‌های دارای مدیران با سطح بالای خوش‌بینی و اعتمادبه‌نفس، کیفیت گزارشگری مالی کمتر است؛ از این‌رو به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌ویژه به سهامداران و

اعتباردهندگان بالقوه، پیشنهاد می‌شود در ارزیابی شرکت‌های بورسی به‌منظور تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مذکور، علاوه بر بررسی اطلاعات مالی، ویژگی‌های شخصیتی مدیران شرکت‌ها از قبیل بیش‌اعتمادی آنان را نیز مدنظر قرار دهند.

۲- با توجه به تأثیر مستقیم بیش‌اعتمادی مدیران بر افزایش هزینه‌های حسابرسی و کاهش ارزش شرکت متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی، به نظر می‌رسد در شرکت‌های دارای مدیران با خوش‌بینی و اعتمادبه‌نفس زیاد، علاوه بر پایین بودن کیفیت گزارشگری مالی، هزینه‌های حسابرسی زیاد و ارزش شرکت به‌طور چشمگیری اندک است؛ از این‌رو به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌ویژه به سهامداران بالقوه، پیشنهاد می‌شود در ارزیابی شرکت‌های بورسی به‌منظور تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مذکور، علاوه بر بررسی اطلاعات مالی و ویژگی‌های شخصیتی مدیران، پیامدهای متعاقب کاهش کیفیت گزارشگری مالی از قبیل افزایش هزینه‌های حسابرسی و کاهش ارزش شرکت را نیز بررسی کنند.

بررسی‌های زیر نیز برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود:

- ۱- بررسی تأثیر مکانیسم‌های کنترلی، از قبیل نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی و ... بر روی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران؛
- ۲- بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی در سطوح صنایع مختلف بورسی؛
- ۳- بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران در شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سودده؛
- ۴- استفاده از سایر معیارهای سنجش بیش‌اعتمادی مدیران در بررسی پیامدهای اقتصادی بیش‌اعتمادی مدیران.

## ۱۱. محدودیت‌های پژوهش

از جمله محدودیت‌های عمده پژوهش حاضر، دسترسی نداشتن به هزینه حسابرسی در تعدادی از شرکت‌های بورسی بود که منجر به کاهش حجم نمونه (جامعه مطالعه‌شده) نهایی شد؛ همچنین استفاده از متغیر مجازی مخارج سرمایه‌ای برای سنجش بیش‌اعتمادی مدیران، از قدرت تفکیک و تمایز برای سنجش دقیق میزان بیش‌اعتمادی تک‌تک مدیران برخوردار نیست؛ باوجوداینکه اثر این محدودیت، از طریق سنجش مخارج سرمایه‌ای در قالب سال-صنعت تا

حدودی کاهش یافته است.

### یادداشت‌ها

- |                        |                                    |
|------------------------|------------------------------------|
| 1. Practitioners       | 22. Hribar & Yang                  |
| 2. Carcello et al.     | 23. Bharati et al.                 |
| 3. Malmendier & Tate   | 24. Aktas et al.                   |
| 4. Overconfident       | 25. He et al.                      |
| 5. Heaton              | 26. Yafee                          |
| 6. Optimistic          | 27. Managerial Overconfidence (MO) |
| 7. Cordeiro            | 28. Capital Expenditure (CAPEX)    |
| 8. Deshmukh et al.     | 29. Earnings Management (EM)       |
| 9. Malmendier et al.   | 30. Kothari et al.                 |
| 10. Hirshleifer et al. | 31. Auditor Fee (FEE)              |
| 11. Bouwman            | 32. Market to Book Value (MTB)     |
| 12. Schrand & Zechman  | 33. Distress (DIS)                 |
| 13. Roll               | 34. Leverage (LEV)                 |
| 14. Campbell et al.    | 35. Olsen et al.                   |
| 15. Adel & Talbi       | 36. Frino et al.                   |
| 16. Tiwari             | 37. SIZE                           |
| 17. Ahmed & Duellman   | 38. ROA                            |
| 18. Chen et al.        | 39. Hay et al.                     |
| 19. Huang et al.       | 40. CFO                            |
| 20. Kim et al.         | 41. Jarque-Bera                    |
| 21. Qin et al.         |                                    |

### منابع

- بشکوه، مهدی و کشاورز، فاطمه (۱۳۹۷). بیش‌اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۶ (۲)، ۱۹۲-۲۱۷.
- بولو، قاسم و حسنی‌القار، مسعود (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۶ (۲۱)، ۳۱-۵۳.
- حساس‌یگانه، یحیی؛ حسنی‌القار، مسعود و مرفوع، محمد (۱۳۹۴). بیش‌اطمینانی مدیریت و حق‌الزحمه حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۲ (۳)، ۳۶۳-۳۸۴.
- خواججوی، شکراله؛ دهقانی سعیدی، علی‌اصغر و گرامی شیرازی، فرزاد (۱۳۹۵). تأثیر

- خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی، *مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۱ (۲)، ۱۲۳-۱۴۹.
- دستگیر، محسن؛ میرکی، فؤاد و کاظمی نوری، سپیده (۱۳۹۳). تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد بر آشفتنگی مالی، *بررسی‌های حسابداری*، ۱ (۲)، ۳۷-۵۱.
- رامشه، منیژه و ملانظری، مهناز (۱۳۹۳). بیش‌اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری، *دانش حسابداری*، ۵ (۱۶)، ۷۹-۵۵.
- رضازاده، جواد؛ محمدی، محمد و عظیمی، الهه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری*، ۲۴، ۲۲۱-۲۳۳.
- سجادی، سید حسین و بنایی قدیم، رحیم (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ارزش‌افزوده بر درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۱۵ (۶۱)، ۵-۲۵.
- سید عباس‌زاده، میرمحمد (۱۳۸۰)، *روش‌های عملی پژوهش در علوم انسانی*، چ ۱، ارومیه: دانشگاه ارومیه.
- عباسی، ابراهیم؛ وکیلی‌فرد، حمیدرضا و معروف، مرتضی (۱۳۹۷). بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی و محافظه‌کاری شرطی در بورس تهران، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۷ (۲۵)، ۱۹۳-۲۰۵.
- کردستانی، غلامرضا و تاتلی، رشید (۱۳۹۳). ارزیابی توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی (مقایسه مدل‌های اولیه و تعدیل‌شده)، *دانش حسابداری*، ۱۴ (۵۵)، ۷۰-۵۱.
- مرادی، جواد و قدیریان آرانی، محمدحسین (۱۳۹۶). بیش‌اعتمادی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۹ (۱)، ۱۶۹-۱۹۲.
- نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی، سعید (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۳ (۹)، ۱-۱۸.
- نیکبخت، محمدرضا؛ شعبان‌زاده، مهدی و کلهر، کورش (۱۳۹۵). بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر حق‌الزحمه حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری*، ۲ (۱)، ۱۷۱-۱۸۹.

## ب. انگلیسی

- Adel, B. & Talbi, M. (2013). The impact of overconfidence on investors' decisions. *Business and Economic Research*, 3 (2), 53-75.
- Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51 (1), 1-30.
- Aktas, N., Louca, C. & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54 (3), 85-106.
- Ben-David, I., Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2007). Managerial Overconfidence and Corporate Policies. *Duke University*.
- Bharati, R., Doellman, T. & Fu, X. (2016). CEO confidence and stock return. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12 (1), 89-110.
- Bouwman, C. H. S. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41 (4), 283-303.
- Campbell, T. C., Galleger, M., Johnson, S. A., Rutherford, J. & Stanley, B. W. (2011). CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*, 101 (3), 695-712.
- Carcello, J., Neal, T., Palmrose, Z. & Scholz, S. (2011). CEO involvement in selecting board members and audit committee effectiveness. *Contemporary Accounting Research*, 28 (2), 396-430.
- Chen, S., Lai, S., Liu, C. & McVay, S. (2014). Overconfident managers and internal controls. *Working paper*, National Taiwan University and University of Washington.
- Cordeiro, L. (2009). Managerial Overconfidence and Dividend Policy. *London Business School*. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1343805](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1343805).
- Deshmukh, S., Goel, A. & Howe, K. (2010). CEO overconfidence and dividend policy. *J. Finan. Intermediation*, 22, 440-463.
- Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11 (2), 148-165.
- Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V. & Palumbo, R. (2015). CEO Narcissism and Earnings Management. *Working Paper*, <http://ssrn.com/abstract=2539555>.

- Hay, D. C., Knechel, W. R. & Wong, N. (2006). Audit fees: a meta-analysis of the effect of supply and demand attributes. *Contemporary Accounting Research*, 23 (1), 141-191.
- He, Y., Chen, C. & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47 (1), 501-510.
- Heaton, J. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 31 (2), 33-45.
- Hirshleifer, D., Low, A. & Teoh, S. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *Journal of Finance*, 67 (4), 1457-98.
- Hribar, P. & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33 (1), 204-227.
- Huang, S. Y., Lambertides, N. & Steeley, J. (2011). Cash Hoards and Managerial Overconfidence. *Aston Business School*.
- Kim, J. B., Wang, Z. & Zhang, L. (2014). CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk. *Working Paper*, Available: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Kothari, S., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39 (1), 163-197.
- Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60 (6), 2661-700.
- Malmendier, U. & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? ceo rrrr eeeeeeeee eee eee mrrttt ss eett nnn *Journal of Financial Economics*, 89 (1), 20-43.
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K. & Young, S. M. (2014). CEO narcissism and accounting: A picture of profits. *Journal of Management Accounting Research*, 26 (2), 243-267.
- Qin, B., Moham, A. W. & Kuang, Y. F. (2015). CEO overconfidence and cost stickiness. *Management Control & Accounting*, 2, 26-32.
- Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59 (2), 197-216.
- Schrand, C. M. & Zechman, S. L. (2011). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2), 311-29.
- Tiwari, A. (2009). Behavioural finance- A key to wealth management. *Financial Planning Journal*, April-June, 42-46.

Yafee, R., (2003). A Primer for Panel Data Analysis, *New York University*, derivation from: [http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee\\_primer.html](http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee_primer.html)

