

بررسی رابطه اعتماد بنفیس بیش از حد مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

عزیز رفیع نژاد^۱، سعید لازمی^۲

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد گرمی، دانشگاه آزاد اسلامی، گرمی، ایران

^۲ گروه حسابداری، واحد گرمی، دانشگاه آزاد اسلامی، گرمی، ایران

چکیده

میزان جریان های نقدی تاثیر زیادی بر میزان ریسک سقوط سهام شرکت دارد، زیرا ارزانتر از منابع تامین مالی خارجی بوده، مدیران کنترل بیشتری بر آن دارند. از این رو، تغییرات جریان های نقدی ممکن است به تغییرات میزان سرمایه گذاری و بروز حساسیت سرمایه گذاری ریسک سقوط سهام منجر شود. حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی علاوه بر ویژگی های شرکت و شرایط بازار، تحت تاثیر خصوصیات فردی مدیران مانند اعتماد به نفس بیش از حد نیز قرار دارد. مدیران دارای این ویژگی، به دلیل خوشبینی مفرط اقدام به سرمایه گذاری در طرح هایی می نمایند که فاقد جریان نقدی مورد نیاز برای کسب بازده مورد انتظار سهام داران است. این پژوهش با استفاده از رگرسیون به بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر ریسک سقوط سهام نقدی پرداخته است. بدین منظور، نمونه های شامل ۱۳۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ مطالعه شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد که در دوره زمانی مورد بررسی، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد باعث ریسک سقوط قیمت سهام شده است.

واژه های کلیدی: حساسیت سرمایه گذاری، ریسک سقوط قیمت سهام، اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت.

۱-مقدمه

شرکت‌ها به عنوان واحدهای اقتصادی به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر هستند. شرکت‌ها علاوه بر انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز به عهده دارند. در سال‌های اخیر در پی رسوایی‌های گسترده مالی در سطح شرکت‌های بزرگ (مثل انرون و ورلدکام و...) و عدم اطمینان به اعداد و ارقام حسابداری که مهم‌ترین بخش گزارش‌های مالی را تشکیل می‌دهد؛ اعتماد سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت کم شده است. یکی از زمینه‌هایی که می‌تواند باعث سلب اطمینان از سرمایه‌گذاران شود، پدیده سقوط (ریزش) قیمت سهام است. ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که عموماً به علت وجود حباب در قیمت سهام شرکت رخ می‌دهد و این مسأله به علت اقدامات مدیریتی نظیر تعویق در انتشار اخبار بد و تسریع در انتشار اخبار خوب، فرار از مالیات، استمرار پروژه‌های با ارزش فعلی منفی و عدم شفافیت اطلاعات مالی و اعتماد به نفس پایین صورت می‌پذیرد. تهیه جانبدارانه اطلاعات مالی باعث شد که محدودیت‌هایی برای کنترل رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت ایجاد شود. در همین راستا، یکی از سازوکارهای مهم در جهت جلوگیری از مشکلات فوق و به تبع آن پدیده ریزش قیمت سهام، موضوع عوامل های روانی و ویژگی های شخصیتی مدیران شرکت‌ها است که به لزوم نظارت بر مدیریت و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذینفعان می‌پردازد (صدیقی، ۱۳۹۰). یکی از ویژگی های جالب مدیریتی در حوزه رفتار مالی اعتماد بیش از حد است. روان شناسان به این نتیجه رسیده اند که افرادی که دارای اعتماد به نفس بیش از حد هستند امکان موفقیت خود را بیش از حد ارزیابی می کنند ، موفقیتشان را مدیون توانایی های خود دانسته و نقش شانس و عوامل خارجی را در این امر کمتر از حد ارزیابی می کنند. اعتماد بیش از حد سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده و احساس کند که روی مسایل و رویدادها کنترل دارد که ممکن است در واقع اینگونه نباشد . اطمینان بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه های یک پیش آمد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت به صورت مستعد بودن مدیر برای پیش بینی بسیار مثبت نتایج یا تخمین بیش از حد احتمال وقوع نتایج تعریف شود (مال مندیئر و تیت^۱، ۲۰۰۸)

پژوهش علمی در واقع با تلاش برای پاسخ دادن به یک سوال آغاز می‌شود. هرگاه بر اساس اطلاعات جمع آوری شده به این نتیجه برسیم که رویدادی اتفاق افتاده است که علت آن بر ما روشن نیست، نخستین گام یافتن دلیل وقوع آن است. این نکته، مسئله یا سوال پژوهش ما می‌باشد. ممکن است اطلاعاتی که در اختیار داریم برای جواب دادن به مسئله کافی نباشد، یا شاید دانش ما به اندازه لازم نظام یافته نباشد تا بتوانیم آن را به سوال مزبور مربوط کنیم. به دنبال تخصصی شدن فعالیت شرکت‌ها و در نتیجه تفکیک مدیریت از مالکیت آنها، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند. با برقراری رابطه نمایندگی به اینصورت، هریک از طرفین رابطه به دنبال حداکثر کردن منافع خود می‌باشند. از آنجا که تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آنها تضاد منافع به وجود می‌آید بنابراین این امکان وجود دارد که یکی از طرفین در راستای منافع شخصی خود، اقداماتی انجام دهد که با هدف به حداکثر رساندن منافع سایر گروه‌ها در تضاد باشد یکی از بارزترین تعارض های موجود در روابط نمایندگی، تعارض بین مدیران و سهامداران شرکت است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۱). یکی از مواردی که ثروت و دارایی سهامداران را می‌تواند با ریسک مواجه سازد سقوط قیمت سهام است که ممکن است بی ارتباط به مدیریت شرکت نباشد. بسیاری از پژوهشگران نظیر چن و همکاران (۲۰۱۰) بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود. در طی دهه (۱۹۹۰) عمده مطالعات دانشگاهی از تحلیل‌هایی اقتصاد سنجی سری‌های زمانی قیمت‌ها، سودهای نقدی و عایدات به بسط مدل‌هایی که روانشناسی افراد را به بازارهای مالی ارتباط می‌دادند، سوق پیدا کرد. بدین صورت که محققین استثناها فراوانی را در بازارهای مالی پیش روی داشتند که مدل‌های

¹-Malmendier, U. and Tate

نظری در قالب نظریه نوین مالی قادر به تبیین آن‌ها نبودند. بسیاری از سرمایه‌گذاران در گذشته به این نتیجه رسیده بودند که پدیده‌های روانشناختی نقش مهمی را در تعیین رفتار بازارهای مالی دارند. با این وجود مطالعات رسمی و دانشگاهی در این حوزه در طی دهه (۱۹۹۰) گسترش یافت. اهمیت این موضوع این است که نشان می‌دهد تصمیمات سرمایه‌گذاری تنها تحت تاثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارد، بلکه مقوله‌هایی از قبیل افق سرمایه‌گذاری، میزان تحمل مخاطره، اعتماد به نفس و اطمینانی که سرمایه‌گذار به آن گزینه و فرآیند سرمایه‌گذاری در بازار دارد و مواردی از این قبیل نیز تاثیر بسزایی در رفتار سرمایه‌گذاران و مدیران و نوع تصمیمات آن‌ها دارد و سبک رفتار آن‌ها را شکل می‌دهد. عرصه ظهور علوم رفتاری در مباحث مالی، یک رویکرد جدید نسبت به مطالعات بازارهای مالی است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۱). با توجه به موارد بالا، سوال اصلی تحقیق حاضر این است که: نقش اعتماد بنفیس بیش از حد مدیران در ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران به چه میزان است؟

ریسک ریزش قیمت سهام در بازار یکی از نگرانی‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و پژوهش در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده ریزش قیمت سهام، سبب بدبینی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود، که این مسأله در نهایت می‌تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه‌گذاران توسط آنها از بورس اوراق بهادار شود (مرادی و همکاران، ۱۳۹۰). بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راه کارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می‌آورد و نیز مدل‌هایی که بتواند این پدیده را پیش‌بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه‌های راکد است، برخوردار است. از طرف دیگر با توجه عدم توجه به این موضوع و متغیرهای مورد مطالعه تحقیق حاضر، انجام چنین تحقیق در فضای کسب کار ایران ضرورت می‌یابد. یانگ هو و همکاران (۲۰۱۴) در مقاله‌ای با عنوان: تجربه، و اعتماد بیش از حد و کارایی سرمایه‌گذاری به این نتیجه رسیدند که تجربه مدیران و همچنین اعتماد بیش از حد آنها بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معنی داری می‌گذارد. نوریمان^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر اعتماد به نفس مدیران بر بازده سهام و نقش کیفیت حساسی به عنوان متغیر میانجی (تعدیل گر)» به این نتیجه رسید اعتماد به نفس مدیران تأثیر منفی بر بازده سهام دارد و کیفیت حساسی رابطه منفی اعتماد به نفس مدیران با بازده سهام را تقویت می‌کند به عبارت دیگر، رابطه منفی اعتماد به نفس مدیران با بازده سهام برای شرکت‌های حساسی شده توسط چهار موسسه بزرگ حساسی در مقایسه با شرکت‌های حساسی شده توسط سایر موسسات حساسی بیشتر است. چنگ و همکاران^۳ (۲۰۱۳)، در پژوهشی رابطه بین ریسک بازار محصول و کیفیت را بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از این بود که رابطه‌ای مثبت بین ریسک و کیفیت وجود دارد. نتایج با این تفکر که شرکت‌های در صنایع متمرکز و ناهمگن از مزیت انحصاری لذت می‌برند و از طریق ایجاد محیط اطلاعاتی غیر شفاف از توجه رقبا و سیاستمداران دوری می‌کنند، مطابق است. ریسک نه تنها به بهبود کیفیت کمک می‌کند بلکه به بهترکردن کیفیت اطلاعات عمومی و خصوصی در دست سرمایه‌گذاران و تحلیلگران نیز کمک می‌کند. همچنین ریسک نقش مهمی در تصمیمات افشای اختیاری مدیران بازی می‌کند و تقویت‌کننده این دیدگاه است که انگیزه‌های مدیر برای افشا تحت تأثیر تصمیم‌گیرندگان اقتصادی شرکت، محیط سازمانی و ویژگی‌های صنعت می‌باشد. محمدی و همکاران (۱۳۹۳)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین ریسک بازار محصول و ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار ایران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین ریسک بازار محصول و ورشکستگی ارتباط معنی دار و مثبت وجود دارد، یعنی با افزایش ریسک بازار محصول، احتمال ورشکستگی افزایش می‌یابد و با کاهش ریسک بازار محصول، احتمال ورشکستگی کاهش می‌یابد.

² - Nuryaman

³-Cheng et al . (2013)

۲- روش شناسی

طرح پژوهش این تحقیق از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. بر اساس ماهیت داده ها، از نوع تحقیق کمی به حساب می آید. بر اساس اهداف نیز از نوع تحقیق کاربردی به حساب می آید. و به منظور بررسی فرضیه های پژوهش و با توجه به ماهیت اطلاعات و داده های پژوهش که مبتنی بر اطلاعات کمی و واقعی گذشته است. از جهت هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است. این نوع تحقیقها از آن جهت که می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکتها، دانشگاهها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران، سازمان حسابرسی قرار گیرد، کاربردی است. از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی می باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. این نوع از تحقیق شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد. از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی است. در این نوع تحقیقها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده ها از محیطی که به گونه ای طبیعی وجود داشته اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع آوری و تجزیه و تحلیل می شود این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را شامل می شود. برای آزمون فرضیه ها و همچنین معناداری مدل های ارائه شده از تحلیل رگرسیون استفاده خواهد شد:

$$\partial + Bo + B2OverconfidentCEO + B3 ControlVariables = CrashRisk$$

متغیر وابسته :

CrashRisk : ریسک سقوط قیمت

که از فرمول زیر بدست می آید:

رابطه (۲)

$$r_{jt} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{mt+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + e_{jt}$$

r_{jt}: بازده سهام شرکت J در دوره tr_{m,t}: بازده شاخص کل بازار سهام در دوره t

متغیر مستقل :

OverconfidentCEO : اعتماد به نفس زیاد مدیریت

برای اندازه گیری متغیر مستقل (اعتماد به نفس زیاد مدیریت) با تعدیل شاخص های به کار گرفته شده در پژوهش مال مندیروتیت (۲۰۱۱) و کمپل و گالمیر (۲۰۱۱) از دو شاخص به شرح زیر استفاده می شود:

شاخص اول براساس تعداد روزهای افزایش و کاهش قیمت سهام: اگر در طول سال مالی تعداد روزهای افزایش قیمت سهام بیشتر از تعداد روزهای کاهش قیمت سهام شرکت باشد، فرض می شود اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت وجود دارد و برای آن عدد یک در نظر گرفته می شود؛ در غیر این صورت، عدد صفر به جای متغیر قرار داده می شود. شاخص دوم براساس درصد افزایش قیمت سهام: در طول سال مالی اگر درصد افزایش قیمت سهام بیشتر از درصد کاهش قیمت سهام باشد، فرض می شود اعتماد به نفس مدیریت بیشتر است و به آن عدد ۱ تعلق می گیرد، در غیر این صورت عدد صفر داده می شود

متغیرهای کنترل

SIGMA_{t-1}: انحراف معیار بازده ماهانهSIZE_{t-1}: اندازه شرکت ها : لگاریتم جمع ارزش دفتری دارایی هادر پایان دورهMB_{t-1}: ارزش دفتری به ارزش بازارLEV_{t-1}: اهرم مالی: نسبت بدهی بلند مدت به جمع ارزش دفتری دارایی های پایان دورهROA_{t-1}: بازده دارایی ها

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار جامعه تحقیق را تشکیل می دهند. جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و قلمرو زمانی پژوهش نیز یک دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ می باشد.

در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. بدین منظور آن دسته از شرکت های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می شوند:

۱. سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲. شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
۳. شرکتهای تحت بررسی جزء شرکت های سرمایه گذاری، هلدینگ و واسطه گری مالی نباشند.

اطلاعات و داده های آنها در دسترس باشد

جدول ۱: انتخاب نمونه بر اساس محدودیت های پژوهش

| | |
|-----|---|
| ۴۳۶ | شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۹۱ |
| ۵۵ | شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند |
| ۱۰۷ | شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ و واسطه گری مالی |
| ۷۹ | پایان سال مالی آن ها ۲۹ اسفند نباشد. |
| ۱۸۸ | اطلاعات آن ها در دسترس نباشد. |
| ۱۳۲ | شرکت های باقی مانده در نمونه آماری پژوهش |

در این مطالعه به علت نوع داده های مورد مطالعه، روش داده های ترکیبی استفاده می شود. داده های ترکیبی، محیط بسیار مناسبی برای گسترش روش های تخمین و نتایج نظری فراهم می سازند و پژوهشگران قادر به استفاده از داده های مقطعی^۴ و سری زمانی^۵ برای بررسی مسایلی می شوند که امکان مطالعه آنها در محیط های فقط مقطعی یا فقط سری زمانی وجود ندارد. روش داده های ترکیبی، روشی برای تلفیق داده های مقطعی و سری زمانی است (بالتاجی^۶، ۲۰۰۵). این داده ها ابتدا در نرم افزار Excel بصورت خام گردآوری شده سپس این داده ها در نرم افزار Eviews و MiniTab و spss19 بارگذاری شده و نتایج آماری استخراج شد.

۳- یافته ها

در جدول ۲، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر | نماد | تعداد مشاهدات | میانگین | میانه | ماکزیمم | مینیمم | انحراف معیار |
|----------------------|------|---------------|----------|----------|----------|-----------|--------------|
| بازده سالانه سهام | SRET | ۷۰۸ | ۰.۳۳۳۸۲۹ | ۰.۱۳۶۱۵۰ | ۱.۲۸۱۹۰۴ | -۰.۴۰۲۸۹۸ | ۰.۳۰۴۲۳۶ |
| اعتماد به نفس مدیران | DAC | ۷۰۸ | ۰.۰۰۳۱۵۹ | ۰.۰۰۳۱۷۹ | ۰.۱۴۹۶۰۳ | -۰.۱۶۳۷۵۹ | ۰.۰۶۴۳۹۰ |
| ریسک سقوط سهام | AUD | ۷۰۸ | ۰.۲۷۷۸۹۵ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۰۰۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۰.۴۴۸۴۳۴ |
| اهرم مالی | LEV | ۷۰۸ | ۰.۶۱۵۳۱۹ | ۰.۶۳۳۶۹۴ | ۰.۹۲۳۲۴۴ | ۰.۲۹۲۲۷۰ | ۰.۱۴۷۲۰۲ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۷۰۸ | ۱۳.۶۱۵۱۲ | ۱۳.۵۵۴۷۱ | ۱۶.۱۷۰۸۵ | ۱۱.۷۶۶۱۳ | ۰.۹۶۴۵۹۸ |

^۴ Cross-Sectional

^۵ Times Series

۱. Baltagi-

برای مثال با توجه به جدول ۲ مقدار میانگین برای متغیر بازده سالانه سهام (SRET) برابر با ۰.۳۳۳۸۲۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که در جدول ۲ مشاهده می شود میانه متغیر بازده سالانه سهام برابر با ۰.۱۳۶۱۵۰ می باشد که نشان‌دهنده این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر بازده سالانه سهام برابر با ۰.۳۰۴۲۳۶ است.

جدول ۳ ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد.

جدول ۳: ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

| متغیرها | SRET | DAC | AUD | LEV | SIZE |
|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| SRET | ۱.۰۰۰۰ | | | | |
| احتمال | ---- | | | | |
| DAC | ۰.۰۵۹۹ | ۱.۰۰۰۰ | | | |
| احتمال | ۰.۰۰۰۰۵ | ---- | | | |
| AUD | ۰.۰۰۳۸ | -۰.۰۳۸۷ | ۱.۰۰۰۰ | | |
| احتمال | ۰.۰۳۴۶ | ۰.۳۹۹۶ | ---- | | |
| LEV | ۰.۰۲۴۷ | ۰.۰۴۰۰ | ۰.۰۵۲۵ | ۱.۰۰۰۰ | |
| احتمال | ۰.۰۱۲۰ | ۰.۳۸۳۸ | ۰.۲۵۳۱ | ---- | |
| SIZE | ۰.۰۷۶۶ | ۰.۰۴۹۲ | ۰.۱۸۲۳ | ۰.۱۳۳۵ | ۱.۰۰۰۰ |
| احتمال | ۰.۰۹۵۳ | ۰.۲۸۴۴ | ۰.۰۰۰۱ | ۰.۰۰۳۶ | ---- |

در جدول ۳ نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اعتماد به نفس مدیران و بازده سالانه سهام همبستگی مستقیم و معناداری وجود دارد علاوه بر این نتایج حاصل از آزمون ضریب همبستگی نشان می دهد که بین ریسک سقوط قیمت سهام و بازده سالانه سهام نیز همبستگی مستقیم و معناداری وجود دارد نتایج همچنین نشان می دهد که بین مدیریت سود و کیفیت حسابرسی رابطه معکوس وجود دارد ولی این رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۵٪ از لحاظ آماری معنی دار نیست.

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین اعتماد بنفس بیش از حد مدیران و ریسک سقوط قیمت رابطه معنی داری وجود دارد .
به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۴ بهره گرفته شده است.

جدول ۴: نتایج حاصل از تخمین مدل اول پژوهش

| $SRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | | |
|--|------|--------------|----------------|-----------|--------|
| متغیر | نماد | ضریب برآوردی | خطای استاندارد | آماره t | احتمال |
| مقدار ثابت (عرض از مبدأ) | C | ۱.۰۶۰۵۵۲ | ۰.۳۱۰۹۴۵ | ۳.۴۱۰۷۳۹ | ۰.۰۰۰۷ |
| اعتماد به نفس مدیران | DAC | ۰.۷۵۱۵۱۵ | ۰.۲۳۳۲۸۳ | ۳.۲۲۱۴۷۶ | ۰.۰۰۱۳ |
| اهرم | LEV | -۰.۲۰۰۰۴۸ | ۰.۰۷۹۴۴۴ | -۲.۵۱۸۰۸۸ | ۰.۰۱۲۰ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰.۰۳۵۱۲۱ | ۰.۰۲۴۲۲۹ | -۱.۴۴۹۵۷۰ | ۰.۱۴۷۶ |
| ضریب تعیین | | | ۰.۲۹۸ | | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | | ۰.۲۹۰ | | |
| دوربین-واتسون | | | ۲.۲۰۳ | | |
| آماره F | | | ۳۷.۰۶۳۰ | | |
| احتمال (آماره F) | | | ۰.۰۰۰۰ | | |

مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲.۲۰۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۲۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t به استثنای متغیر اندازه شرکت برای تمام متغیرهای موجود در مدل در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد یعنی به جزء متغیر اندازه شرکت تمام این متغیرها در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که اعتماد به نفس مدیران و اندازه شرکت بر ریسک سقوط قیمت تأثیر منفی دارند به عبارتی با افزایش اعتماد به نفس مدیران و اندازه شرکت، بازده سهام کاهش می یابد ولی تأثیر منفی اندازه شرکت بر بازده سهام از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر اعتماد به نفس مدیران، ۰.۷۵۱۵۱۵ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت اعتماد به نفس مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام می باشد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪ ضریب متغیر اعتماد به نفس مدیران، در مدل معنی دار است، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که اعتماد به نفس مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد به عبارتی با افزایش اعتماد به نفس مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام نیز افزایش می یابد. فرضیه دوم: ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت در ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

جدول ۵: نتایج حاصل از تخمین مدل دوم پژوهش

| $SRET = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_1 AUD_{it} + \beta_1 AUD_{it} * DAC + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | | |
|---|---------|--------------|----------------|-----------|--------|
| متغیر | نماد | ضریب برآوردی | خطای استاندارد | آماره t | احتمال |
| مقدار ثابت (عرض از مبدأ) | C | ۱.۰۷۰۷۶۵ | ۰.۳۳۵۳۰۱ | ۳.۱۹۳۴۴۱ | ۰.۰۰۱۵ |
| ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت | DAC | ۰.۸۲۶۴۵۱ | ۰.۳۶۵۲۷۵ | ۲.۲۶۲۵۴۶ | ۰.۰۲۴۰ |
| ریسک | AUD | ۰.۰۱۰۸۷۲ | ۰.۰۵۱۸۲۴ | ۰.۲۰۹۷۷۹ | ۰.۸۳۳۹ |
| کیفیت حسابرسی ضربدر مدیریت سود | AUD*DAC | -۰.۲۹۲۱۵۰ | ۰.۵۹۴۵۷۰ | -۰.۴۹۱۳۶۴ | ۰.۶۲۳۳ |
| اهرم | LEV | -۰.۲۰۲۵۰۰ | ۰.۰۷۵۴۳۳ | -۲.۶۸۴۵۱۸ | ۰.۰۰۷۴ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰.۰۳۵۹۷۲ | ۰.۰۲۶۴۶۲ | -۱.۳۵۹۳۴۷ | ۰.۱۷۴۵ |
| ضریب تعیین | | | ۰.۲۹۸ | | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | | ۰.۲۸۸ | | |
| دوربین-واتسون | | | ۲.۲۰۳ | | |
| آماره F | | | ۲۹.۵۹۲۴ | | |
| احتمال (آماره F) | | | ۰.۰۰۰۰ | | |

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۵ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲.۲۰۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می دهد، تقریباً ۲۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

نتایج نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ از بین متغیرهای موجود در مدل فقط متغیرهای ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ریسک سقوط سهامدر ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد یعنی فقط متغیرهای ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ریسک سقوط در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که ریسک سقوط سهام و اندازه شرکت بر بازده سهام تأثیر منفی دارند به عبارتی با افزایش ریسک سقوط و اندازه شرکت، بازده سهام کاهش می یابد ولی تأثیر منفی اندازه شرکت بر بازده سهام از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر کیفیت حسابرسی ضربدر ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت (AUD*DAC)، -۰.۲۹۲۱۵۰ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و بازده سهام می باشد. ولی با توجه به آماره t ضریب متغیر کیفیت حسابرسی ضربدر ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت (AUD*DAC) در مدل معنی دار نمی باشد، با توجه به موارد فوق نمی توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش را تأیید کرد. این امر به این معنی است که در شرکت های مورد بررسی، ریسک سقوط قیمت سهام بر ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت تأثیر معنی داری ندارد.

۴- بحث و نتیجه گیری

از آنجا که محاسبه سود خالص یک واحد تجاری متأثر از روش ها و برآوردهای حسابداری است که امکان دستکاری سود توسط مدیریت را فراهم می کند. به علت پاره ای از محدودیت های ذاتی حسابداری از جمله نارسایی های موجود در فرآیند برآوردها

و پیش بینی های آتی و هم چنین امکان استفاده از روش های متعدد حسابداری توسط واحد های انتفاعی موجب شده است که سود واقعی با سود گزارش شده در صورت های مالی متفاوت باشد و از آنجا که سود از مهم ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین کننده ارزش واحد های انتفاعی تلقی می گردد، موضوع سود و اجزای آن (اقلام تعهدی و جریان نقدی) مورد توجه پژوهش گران و دست اندرکاران حرفه حسابداری قرار گرفته است. نقش حسابرسی مستقل در فرآیند گزارشگری افزایش قابلیت اتکاء و کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیر در این فرآیند است. لذا حسابرسی با کیفیت بالا می تواند باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی به ویژه کیفیت سود گردد. از سوی دیگر، از آنجا که سرمایه گذاران به دنبال کسب بیشترین بازده از سرمایه گذاری های خودشان هستند ضروری است که با در نظر گرفتن نارسائی های موجود در فرآیند اندازه گیری سود شرکت ها، علاوه بر توجه به عامل کیفیت اطلاعات مالی به ویژه میزان سود و اجزای آن (اقلام تعهدی و جریان نقدی)، به نقش کیفیت حسابرسی در افزایش کیفیت سود و کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت سود نیز توجه داشته باشند تا بدین طریق بتوانند بازده معقولی را از سرمایه گذاری خود کسب نمایند در همین راستا، این پژوهش درصدد بررسی این موضوع است که آیا مدیریت سود بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد یا خیر؟ همچنین آیا کیفیت حسابرسی رابطه بین مدیریت سود و بازده سهام را تحت تأثیر قرار می دهد یا خیر؟

بنابراین به منظور پاسخ به سوالات فوق فرضیه های پژوهش به صورت زیر تدوین گردید.

فرضیه اول: بین اعتماد بنفس بیش از حد مدیران و ریسک سقوط قیمت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت در ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد

جهت آزمون فرضیه های فوق نمونه ای متشکل از ۱۳۲ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ انتخاب گردید. داده های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک های اطلاعاتی «تدبیر پرداز» و «ره آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده های موجود در این بانک اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه ی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی - سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. با توجه به دلایل مشروحه در فصل سوم داده های پژوهش از نوع ترکیبی می باشند و همچنین به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیونی استفاده گردید. با استفاده از داده های ترکیبی می توان به دو روش، مدل های رگرسیونی را تخمین زد (تلفیقی و پانل). به منظور تعیین روش تخمین از آزمون F لیمر استفاده گردید و در صورت استفاده از روش پانل، می توان به یکی از دو صورت مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی انجام گیرد که به منظور تشخیص نوع مدل، از آزمون هاسمن استفاده گردید. همچنین در فصل چهارم مانایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت و آمار توصیفی مربوط به مشاهدات ارائه و تجزیه و تحلیل گردید. براساس نوع روش تخمین مشخص شده طی آزمونهای F لیمر و هاسمن، مدل های پژوهش برآورد گردید و نتایج تخمین برای هر یک از مدل ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در ادامه به استدلال تدوین هر یک از فرضیه های مطروحه پرداخته خواهد شد و نتایج بدست آمده از تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش ارائه می گردد.

فرضیه اول

براساس این فرضیه انتظار می رود که بین اعتماد بنفس بیش از حد مدیران و ریسک سقوط قیمت رابطه معنی داری وجود دارد. به منظور آزمون این فرضیه، مدل رگرسیون به روش داده های تابلویی (نوع مدل اثرات ثابت) برآورد گردید که نتایج تخمین مدل، در جدول ۴ ارائه گردیده است. با استفاده از آزمون t معنی داری ضریب برآوردی متغیر اعتماد بنفس بیش از حد مدیران (DAC) مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از معنادار بودن ضریب برآوردی متغیر فوق الذکر می باشد. همچنین آماره F نشان می دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می دهد که اعتماد بنفس بیش از حد مدیران بر ریسک سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد به عبارتی با افزایش مدیریت سود، بازده سهام نیز افزایش می یابد. نتایج این فرضیه با یافته های پژوهش نورپامان (۲۰۱۳)، ناسازگار است.

فرضیه دوم

براساس این فرضیه انتظار می رود که ک ویژگی رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت در ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد قرار دهد. به منظور آزمون این فرضیه، مدل رگرسیون به روش داده های تابلویی (نوع مدل اثرات ثابت) برآورد گردید که نتایج تخمین مدل، در جدول ۵ ارائه گردیده است. با استفاده از آزمون t معنی داری ضرایب برآوردی متغیر ریسک سهام ضریب رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت (AUD*DAC) مورد بررسی قرار گرفت که نتایج نشان می دهد متغیر مربوطه در مدل معنی دار نمی باشد. همچنین آماره F نشان می دهد که کل مدل برآوردی معتبر است. در حالت کلی در سطح اطمینان ۹۵٪ نتایج نشان می دهد که در شرکت های مورد بررسی، ریسک سقوط سهام بر رابطه رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت تأثیر معنی داری ندارد. نتایج این فرضیه در ارتباط با تأثیر منفی ریسک سقوط بر رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت با یافته های پژوهش نوربامان (۲۰۱۳) و سازگار است.

منابع

۱. صدیقی، علیرضا (۱۳۹۰). بررسی نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تربیت مدرس.
۲. فروغی، داریوش؛ میرزای، منوچهر. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره چهارم، شماره دوم، پیاپی ۳.
۳. محمدی، عفت و شیخ، رضا، (۱۳۹۲). تحلیل هاله ای رفتار مشتریان با استفاده از شاخص مروجان خالص (NPS) و تئوری مجموعه راف (RST). اعتماد به نفس مدیران بازرگانی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۴۲-۱۱۹.
۴. مرادی، جواد؛ هاشم، ولی پور؛ قلمی، مرجان. (۱۳۹۰). تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال چهارم / شماره یازدهم.
5. Ben-David, I. Graham, J. & Harvey, C. (2010). managerial overconfidence and corporate policies. Working Paper, Available at: <http://www.nber.org/papers/w13711>
6. Chen, J., Hong, H., Stein, J. 2010. Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics* 61, 345-381.
7. Callen, J. L. and X. Fang. (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation.
7. Chung, R., M. Firth, and J. Kim. (2013). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring, *Journal of Business Research*; 58; 766-776.
8. Malmendier, U. and Tate, G. (2008). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, LX (6): 2661-2700.
9. Nuryaman J. Jaggi, B., and Gul, F. (2013). CEO Domination, Growth Opportunities, and Their Impact on Audit Fees. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*; 16, 189-208.
10. Yang Paul, Lont David, Sun Yuan. (2014). Agency Problems and Audit Fees Further Tests of the Free Cash Flow Hypothesis. *Accounting & Finance*; Volume 50, Issue 2, pages 321-350.