

تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری

رویا دارابی*

دانشیار دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

علی زارعی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشکده اقتصاد و حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب

چکیده

بیش اطمینانی مدیریت از جمله مهم‌ترین شاخصه‌های مدیران اجرایی است که بر نحوه سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست‌های تقسیم سود مؤثر است. مدیران بیش اطمینان، به توانایی‌های خود اعتماد کاذب دارند. از این رو، تمایل بیشتری برای برآورد بیش‌ازحد فاکتورهای تأثیرگذار بر قیمت سهام در آینده‌های نزدیک خواهند داشت. هدف این پژوهش بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری برای کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ می‌باشد. پژوهش حاضر از نوع هدف، کاربردی است و از نوع پژوهش‌هایی توصیفی - همبستگی است و برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل کیم و همکاران (۲۰۱۶) و برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت از دو سنجه مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، مدل‌های کمپل و همکاران و مدل شراند و زچمن (۲۰۱۱) استفاده شده است. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و محافظه‌کاری نیز با شاخص گیولی وهین (۲۰۰۰) اندازه‌گیری شده است. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که محافظه‌کاری به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، اثر منفی، پرتأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

واژگان کلیدی: ریسک سقوط قیمت سهام، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، بیش اطمینانی مدیریت، محافظه‌کاری.

* ایمیل نویسنده عهده‌دار مکاتبات: Royadarabi110@yahoo.com

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۵/۱۰/۱۹ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۶/۳/۱۵

۱- مقدمه

حسابداری رفتاری یکی از گرایش‌های حسابداری است که به ارتباط بین رفتار انسان و سیستم حسابداری توجه دارد. اطمینان بیش از حد (خوش بینی) یکی از نظریه‌های مطرح شده در زمینه مالی رفتاری است که برای توضیح بخشی از رفتار مدیران و سرمایه‌گذاران که با تئوری‌های سنتی مالی سازگار نیست، به کار می‌رود (اسلامی بیدگلی و طهرانی، ۱۳۸۹: ۳). اطمینان بیش از حد نوعی ویژگی شخصی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و باورهای غیرواقعی (مثبت) درباره هریک از جنبه‌های پیشامدی خاص در وضعیت بیش اطمینانی تعریف شود که در نهایت موجب اغراق در برآورد میانگین خواهد شد (خدمی پور و همکاران، ۱۳۹۴: ۲). مدیران شرکت‌ها باید در خصوص سیاست‌های مختلف شرکت اعم از سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود و سیاست‌های حسابداری تصمیم‌گیری کنند. این تصمیمات مدیران تحت تأثیر عوامل مختلفی است که از جمله آن می‌توان به ویژگی‌های شخصیتی و رفتاری مدیران اشاره داشت.

بیش اطمینانی^۱ یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران است که بر ریسک‌پذیری تأثیر می‌گذارد (دوئلمن، هارویتز و سان^۲، ۲۰۱۵: ۶). بیش اطمینانی یا اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری^۳ مدرن است و یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روان‌شناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. پژوهشگران دریافته‌اند که افراد درباره توانایی‌های خود، از جمله قدرت پیش‌بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود، اغراق می‌کنند. به بیان دیگر به توانایی‌ها و دانش خود اعتماد بیش از حد دارند، البته ممکن است این احساس درونی را اظهار نکنند یا حتی خود نیز از آن غافل باشند. (مشایخ و بهزاد پور، ۱۳۹۳: ۴). مدیران بیش اطمینان در نتیجه این باور که آن‌ها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند (که دیگران ندارند)، دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می‌زنند و چشم‌انداز مثبتی از ریسک و بازده آتی شرکت دارند. چراکه مدیران بیش اطمینان احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (هیتون^۳، ۲۰۰۲: ۹؛ مالمندیر و تیت^۴، ۲۰۰۵: ۹). مطالعات نشان می‌دهد با افزایش بیش اطمینانی مدیران، احتمال استفاده از حسابداری محافظه‌کارانه کمتر می‌شود (احمد و دوئلمن^۵، ۲۰۱۳: ۶)، احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش‌های خوش‌بینانه مدیریت افزایش می‌یابد (شراند و زچمن^۶، ۲۰۱۲: ۹)، بر احتمال ارائه مجدد صورت‌های مالی و مدیریت سود واقعی افزوده می‌شود (پرزی و ابست^۷، ۲۰۱۳ و هسیه، بدارد و جانستون^۸، ۲۰۱۴: ۷) و اثربخشی کنترل‌های داخلی کاهش می‌یابد (چن، لای، لیو و مکوی^۹، ۲۰۱۴: ۶). نتایج پژوهش‌های پیشین نشان داده است که بیش اطمینانی مدیران می‌تواند تصمیمات مدیران را در خصوص سیاست‌های مختلف شرکت شامل سیاست‌های

سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست گزارشگری مالی تحت تأثیر قرار دهد. از این رو بیش اطمینانی مدیران، کمیت و کیفیت اطلاعات مالی گزارش شده شرکت را که محصول تصمیمات مدیران در خصوص سیاست‌های مختلف شرکت است، تحت تأثیر قرار دهد. با توجه به واقعیت‌هایی همچون تضاد منافع بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و سرمایه‌گذاران، استفاده از برآورد و تخمین در محاسبه برخی عناصر سود و زیان، امکان استفاده از رویه‌هایی پذیرفته شده حسابداری و مسائلی همچون محافظه‌کاری، هموارسازی و مدیریت سود، کاربرد سود به‌عنوان معیار تصمیم‌گیری را دچار چالش می‌کند (واحدیان و تاری وردی، ۱۳۹۵: ۴). وجود ویژگی بیش اطمینانی در مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیرگذار است. مدیران بیش اطمینان بازده‌های آینده ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند. لذا ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر انداخته و برآوردهای خوش‌بینانه در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت داشته باشند (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳: ۵).

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری می‌باشد. سؤال اساسی این پژوهش این است که آیا مدیران بیش اطمینان بر قیمت سهام اثرات منفی می‌گذارند یا خیر و نقش محافظه‌کاری در کاهش این اثرات منفی به چه شکل است. تفاوت این پژوهش با پژوهش‌های پیشین آن است که موضوع تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام، با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری را از نقطه نظر حسابداری رفتاری مورد مطالعه قرار می‌دهد. این موضوعی است که در پژوهش‌های پیشین به آن اشاره نشده است. مطالعات گذشته عمدتاً رابطه بیش اطمینانی مدیریت را با کیفیت سود، مالکیت دولتی و نهادی، هزینه حقوق صاحبان سهام و... بررسی کرده‌اند.

این پژوهش می‌تواند موجب بازنگری و یا بسط نتایج مطالعات گذشته در زمینه رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام شود. اهمیت این پژوهش در این است که به دانشجویان، اساتید رشته‌های مالی و حسابداری، سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران بازار سرمایه نشان خواهد داد که چه تأثیری مدیران بیش اطمینانی بر ریسک سقوط قیمت سهام، با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری می‌گذارد. نتایج این مقاله می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با حسابداری و مالیه رفتاری گردد. همچنین این موضوع به‌عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار مدیران، سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و همچنین قانون‌گذاران در حوزه بازار سرمایه قرار دهد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های آتی در حوزه حسابداری، پیشنهاد نماید.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبنای مالی رفتاری این است که تئوری سنتی مالی این نکته را که چطور افراد به طور واقعی تصمیم‌گیری کرده و این تصمیمات هم با یکدیگر متفاوت است، نادیده می‌گیرد. تعداد زیادی از اقتصاددانان به توضیح موارد غیرعادی به‌عنوان عاملی سازگار با غیر عقلایی بودن افراد در هنگام اتخاذ تصمیمات پیچیده پرداخته و می‌پردازند. (شفرین^{۱۱}، ۲۰۰۵: ۷). بیش اطمینانی مدیریت از جمله مهم‌ترین مشخصات مدیران اجرایی است که بر سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست‌های تقسیم سود مؤثر است. پژوهشگران پیشین (مالمن‌دیر و تیت، ۲۰۰۵: ۶؛ بن دیوید^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۰: ۷) در حسابداری و مالی گزارش نموده‌اند که بیش اطمینانی مدیریت اجرایی، بیان می‌کند که چرا شرکت‌ها به ادغام‌ها یا ترکیب‌های تخریب‌کننده ارزش و ورود به سایر سرمایه‌گذاری‌ها، تأمین مالی‌ها یا سیاست‌های حسابداری که می‌تواند هزینه‌بر باشد، دست می‌زنند. از سویی دیگر، بیش اطمینانی می‌تواند منفعی را تحت برخی شرایط به ارمغان آورد. برای مثال، انگیزش مدیران بیش اطمینان برای انجام فعالیت‌های پر ریسک، هزینه کمتری نسبت به سایرین دارد (گروایس^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۱: ۷؛ کمپل^{۱۳} و همکاران، ۲۰۱۱: ۸). بیش اطمینانی یا خوش‌بینی یک حالت روانی است که نشان‌دهنده امیدواری فرد به آینده و در مورد خاص مدیریت شرکت، نشان‌دهنده امیدواری مدیریت به آینده شرکت است که در مطالعات اخیر از وضعیت نسبی سرمایه‌گذاری‌های شرکت برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است (بن محمد^{۱۴} و همکاران، ۲۰۱۴: ۷). نتایج مطالعه کاتو^{۱۵} و همکاران (۲۰۰۹) نیز تأییدکننده وجود بیش اطمینانی یا خوش‌بینی در رفتار برخی مدیران است. نتایج بررسی آنان نشان داد مدیران به‌طور متوسط دارای خوش‌بینی هستند.

این پدیده برای شرکت‌هایی که دارای عملکرد ضعیف بوده‌اند و شرکت‌هایی که دارای سطوح بالای مالکیت داخلی و مدیریتی و شرکت‌های کوچک‌تر، بیشتر اتفاق می‌افتد. آن‌ها همچنین دریافتند که خوش‌بینی در پیش‌بینی‌های مدیران از سالی به سال دیگر تکرار می‌شود و نیروهای بازار، نقشی در نظم بخشیدن به صحت پیش‌بینی‌ها ندارند. یکی از موضوعاتی که در ارتباط با رفتار قیمت سهام به‌طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده است، تغییرات ناگهانی قیمت سهام است که به دو صورت سقوط و جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده سهام می‌شود، در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد. سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد و به‌عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می‌شود (هاتن^{۱۶} و همکاران، ۲۰۰۹: ۸). از سوی دیگر اگر مدیران قادر به پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت زمان طولانی باشند، به نظر می‌رسد که اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد

شد. لذا رویه‌های محافظه‌کاری در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد (لافوند و واتر^{۱۷}، ۲۰۰۸: ۱۰). محافظه‌کاری به دو دلیل ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (کیم^{۱۸}، ۲۰۱۰: ۹): (۱) زمانی که مدیر اخبار بد در خصوص شرکت را پنهان می‌کند و با انباشته شدن اخبار بد در شرکت و انتشار یکباره ریسک سقوط ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد. محافظه‌کاری باعث می‌شود که مدیر نتواند اخبار بد را پنهان کند. (۲) محافظه‌کاری یک مکانیزم اعلام خطر است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیئت‌مدیره را در شناسایی و متوقف نمودن به موقع پروژه‌های زیان ده کمک می‌کند.

بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام^{۱۹}

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود بنابراین اگر مدیریت، همواره در جهت تأمین منافع سهامداران تلاش کند، ویژگی بیش اطمینانی وی می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش دهد؛ اما انتظار می‌رود که هرچقدر رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان احتمال جمع‌آوری و مخفی‌نگه‌داشتن اخبار بد مربوط به آن شرکت پایین می‌آید و ریسک سقوط سهام کاهش می‌یابد. مدیران بیش اطمینان در نتیجه این باور، که آن‌ها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند (که دیگران ندارند)، دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش‌ازحد تخمین می‌زنند که همین بیش اطمینانی ریسک سقوط قیمت سهام را در پی دارد (بومن^{۲۰}، ۲۰۱۴: ۷). از سوی دیگر در ادبیات موضوعی تاکنون معیارهای متفاوتی برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی ارائه شده است. یکی از این معیارها، تصمیمات مدیران در خصوص اعمال اختیار خرید سهام آن‌ها است؛ مدیران ریسک‌گریز تمایل دارند اختیار خرید سهام را زودتر اعمال کنند، اما مدیرانی که به صورت داوطلبانه اختیارهای ارزشمند خود را به مدت طولانی‌تری حفظ می‌کنند، احتمالاً نسبت به توانایی‌های خود و چشم‌انداز شرکت بیش اطمینان هستند (المندیر و تیت^{۲۱}، ۲۰۰۵: ۷؛ المندیر و همکاران، ۲۰۰۷: ۶ و احمد دوئلمن، ۲۰۱۳: ۷).

بیش اطمینانی مدیران و محافظه‌کاری حسابداری

محافظه‌کاری ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (کیم، ۲۰۱۰: ۸). مدیران واحدهای اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت متمایل هستند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد نیز دارند. این انگیزه‌های متفاوت افشاگری از عوامل

گوناگونی ریشه می‌گیرد، مثل قراردادهای پرداخت پاداش و نگرانی‌های شغلی (بال و کوتاری ۲۰۰۹، ۲۱: ۵)، (خان و واتز ۲۰۰۹، ۲۲: ۵). اگر مدیران قادر به پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت زمان طولانی باشند، به نظر می‌رسد که اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد شد. با این وجود، یک محدودیت برای مدیران از لحاظ میزان اخبار بدی که می‌توانند جذب کنند و به طور موفقیت‌آمیزی پنهان کنند وجود دارد. این محدودیت به این دلیل است، که اگر در یک زمان خاص، مقدار اخبار بد جمع‌آوری شده به یک آستانه و یا حد مشخص و ویژه‌ای رسید، از آن به بعد ادامه پنهان نمودن آن‌ها یا بسیار پرهزینه بوده و یا به‌طور کلی غیرممکن خواهد شد. زمانی که جمع‌آوری اخبار بد به آخرین نقطه (نقطه سرازیری) رسید، همه آن‌ها به‌طور ناگهانی انتشار یافته و موجب بازده‌های منفی بالا، برای سهامی می‌شود، که بازار با آن‌ها سازگاری یافته است و این همان سقوط قیمت می‌باشد (هوتن، ۲۰۰۹: ۹)، (جین و میرز ۲۰۰۶، ۲۳: ۹). رویه‌های محافظه‌کاری در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸: ۷).

پیشینه پژوهش

اخولم و پاسترناک^{۲۴} (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان اعتماد به نفس بیش‌از اندازه و جمع سرمایه‌گذاری به بررسی رابطه میان رفتار سرمایه‌گذاران و ظرفیت سرمایه‌گذاری‌شان در کشور فنلاند پرداختند. روش کار به این شکل بود که سرمایه‌گذاران در برابر واکنش به اخبار جدید مثبت و منفی، مورد آزمایش قرار گرفته و عکس‌العمل آن‌ها در جهت‌های مثبت و منفی از دیدگاه ظرفیت و آستانه سرمایه‌گذاری مورد تحلیل قرار گرفت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران جزئی‌تر و با اعتماد به نفس بالاتر، آسیب بیشتری از رفتارهای سرمایه‌گذاری‌شان می‌بینند. آن‌ها به این باور دست یافتند که رفتار سرمایه‌گذاران با اندازه و حجم سرمایه‌گذاری تغییر کرده و از آن متأثر است. فیرچیلد^{۲۵} (۲۰۱۱) در پژوهشی تحت عنوان اعتماد بیش‌از حد مدیریتی، مسئله نمایندگی، تصمیمات مالی و عملکرد شرکت، بیان می‌کند که یک مدیر با اعتماد به نفس بیش‌از حد، توانایی‌های خود را بیش از واقع و محدودیت‌های مالی را کمتر از واقع در نظر می‌گیرند. او در پژوهش خود یک مدل مالی که در آن اثر ترکیب دو عامل اعتماد به نفس مدیریتی و مسئله نمایندگی که با یکدیگر بر روی تصمیمات مالی در زمینه بدهی و ارزش شرکت بررسی می‌شود، ارائه نمود. بررسی‌های وی مشخص کرد که با در نظر گرفتن عامل مسئله نمایندگی در حالت کم‌کاری مدیریت، یک رابطه مثبت میان اعتماد به نفس مدیریتی و اهرم بدهی شرکت وجود دارد. وی هم‌چنین بیان کرد که تأثیر اعتماد بیش‌از حد مدیران بر ارزش شرکت مبهم می‌باشد. هوانگ و همکاران^{۲۶} (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی بر حساسیت

سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی و همچنین بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه مذکور پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که به‌طور میانگین اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیران باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی می‌شود و در شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بالاتری دارند این تأثیر به میزان قابل‌توجهی بیشتر است. آن‌ها همچنین معتقد بودند که سرمایه‌گذاری ناکارآمد ناشی از تأثیر اعتماد بیش‌ازاندازه می‌تواند از طریق کم کردن هزینه‌های نمایندگی کاهش یابد. پوئتز و روززی^{۲۷} (۲۰۱۱) در پژوهش برای بررسی اعتمادبه‌نفس سرمایه‌گذاران حرفه‌ای به بررسی اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد در میان مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک پرداختند و به این نتیجه رسیدند که این مدیران چنانچه در گذشته عملکرد داشته باشند به‌طور قابل‌توجهی فعالیت‌های تجاری‌شان از جمله سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند.

درحالی‌که در اکثر مواقع در بازه زمانی یکسان بازار روند رو به رشد قابل‌توجهی را نداشته است. انور و اسکات^{۲۸} (۲۰۱۲) تأثیر بیش اعتمادی مدیران را بر محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های S & P در سال‌های ۲۰۰۹ - ۱۹۹۳ بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که اعمال مراقبت‌های خارجی تأثیر این دو را بر هم کاهش می‌دهد. یافته‌های آن‌ها تأییدی بر یافته‌های پژوهش اسپراند و زخم‌اند بود که به این نتیجه رسیدند بیش اعتمادی مدیران رفتار گزارشگری مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریت و رفتار هزینه‌ها نشان دادند، در صورت افزایش (کاهش) فروش، هرچه خوش‌بینی (بدبینی) مدیریت بیشتر باشد، میزان افزایش (کاهش) هزینه‌ها بیشتر می‌شود و به‌هنگام افزایش فروش، هرچه پیش‌بینی تحلیل‌گران از فروش آتی بیشتر باشد، تعدیلات افزایشی هزینه‌ها بیشتر می‌شود. نتایج بیانگر این بود که چشم‌انداز فروش آتی با سطح کنونی چسبندگی هزینه‌ها، مرتبط است. آن‌ها به شواهدی مبنی بر اینکه چسبندگی هزینه‌ها، نتیجه‌ی تصمیم‌های اختیاری مدیران است، دست یافتند.

بنکر و همکاران^{۲۹} (۲۰۱۳) با بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریت و رفتار هزینه‌ها نشان دادند، در صورت افزایش (کاهش) فروش، هرچه خوش‌بینی (بدبینی) مدیریت بیشتر باشد، میزان افزایش (کاهش) هزینه‌ها بیشتر می‌شود و به‌هنگام افزایش فروش، هرچه پیش‌بینی تحلیل‌گران از فروش آتی بیشتر باشد، تعدیلات افزایشی هزینه‌ها بیشتر می‌شود. نتایج بیانگر این بود که چشم‌انداز فروش آتی با سطح کنونی چسبندگی هزینه‌ها، مرتبط است. آن‌ها به شواهدی مبنی بر اینکه چسبندگی هزینه‌ها، نتیجه‌ی تصمیم‌های اختیاری مدیران است، دست یافتند. کیم و همکاران^{۳۰} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین فرا اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که ریسک سقوط سهام در شرکت‌های دارای مدیران فرا اطمینان بیشتر از سایر شرکت‌ها است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که اثر اعتمادبه‌نفس کاذب مدیرعامل شرکت در خطر سقوط برای شرکت‌های با سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر بیشتر، کمتر

است. آکتاس و همکاران^{۳۱} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین فرا اطمینانی مدیریت و نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج تحقیق ایشان نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که محدودیت مالی و فرصت‌های رشد بیشتری وجود دارد، فرا اطمینانی مدیریت با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارد. ریحاب و لطفی^{۳۲} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین فرا اطمینانی مدیریت و استقراض خارجی پرداختند. نتایج تحقیق ایشان نشان داد که مدیران فرا اطمینان تمایل بیشتری به استقراض خارجی (در ساختار سرمایه) دارند. فروغی و نخبه فلاح (۱۳۹۳) در پژوهشی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی را بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بررسی نمودند. یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که اطمینان بیش از حد مدیریت موجب کاهش هر دو نوع محافظه‌کاری می‌شود. به این مفهوم که مدیران بیش از حد مطمئن، دارایی‌ها را بیش از حد و بدهی‌ها را کمتر از حد تخمین زده و همچنین درآمدها را به سرعت و زیان‌ها را با تأخیر شناسایی می‌کنند. بولو و حسنی القار (۱۳۹۴) تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود را مورد بررسی قرار دادند.

جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ تشکیل می‌دهد. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت از دو معیار مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده شده است. معیار هموارسازی سود مورد نظر در این پژوهش نسبت انحراف معیار سود عملیاتی به انحراف معیار جریان نقد عملیاتی است، که هر دو بر اساس کل دارایی‌ها تعدیل شده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بیش اطمینانی مدیریت به‌طور معناداری منجر به افزایش هموارسازی سود می‌گردد. همچنین، یافته‌ها نشان داد در شرکت‌های با ریسک سیستماتیک بالاتر، احتمال هموارسازی سود بیشتر است.

هاشمی و طباطبائی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر معیارهای منتخب بر رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی سود پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر دقت پیش‌بینی سود تأثیر منفی و معنی‌دار دارد. همچنین خوش‌بینانه بودن پیش‌بینی سود سال گذشته و اختیار مدیریتی بر رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی سود تأثیر منفی و معنی‌دار دارد. اما افق زمانی بر این رابطه اثر مثبت و معنی‌دار دارند. واحدیان و تاروردی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی اثر بیش اطمینانی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی پرداختند که نتایج پژوهش آنان بیان می‌دارد که بین معیار بیش اطمینانی مدیریت با معیارهای خطاهای برآوردی اقلام تعهدی ارتباط مثبت و معنادار و بین بیش اطمینانی مدیریت با معیار هموارسازی سود ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد. به عبارت دیگر، وجود خصوصیت بیش اطمینانی در مدیریت منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی از طریق افزایش هموارسازی سود و کاهش کیفیت اقلام تعهدی می‌شود. فیروز و همکاران

(۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران به این نتایج دست یافتند که بین بیش اطمینانی مدیران و محافظه‌کاری حسابداری رابطه منفی و معناداری وجود دارد همچنین بیش اطمینانی مدیران اثر کاهشی بر رابطه میان محافظه‌کاری حسابداری و بازده سهام دارد به طوری که با افزایش میزان بیش اطمینانی مدیران از تأثیر بازده سهام بر محافظه‌کاری کاسته می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

جهت دستیابی به اهداف پژوهش فرضیه‌ها زیر تدوین شده است:

- ۱- بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.
- ۲- محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.
- ۳- محافظه‌کاری حسابداری، اثر منفی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع هدف، کاربردی است و از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق برحسب روش، از نوع پژوهش‌هایی توصیفی-همبستگی است. در این تحقیق تأثیر میان متغیرها بر اساس هدف تحقیق، تحلیل می‌شود. کلیه شرکت‌هایی که در طی بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ فعال و دارای شرایط زیر بوده‌اند، به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شده‌اند.

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها باید منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 ۲. شرکت‌ها در دوره (۵ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.
 ۳. داده‌های مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. سهام آن‌ها در بازار معامله شده باشد.
- بر اساس محدودیت‌های فوق تعداد ۹۶ شرکت انتخاب شده است.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه‌ها بر اساس مدل کیم و همکاران، ۲۰۱۶ می‌باشد:

مدل (۱)

$$\text{CrashRisk}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{OverCon}_{i,t} + \beta_2 \text{Cscore}_{i,t} + \beta_3 \text{Cscore}_{i,t} \times \text{OverCon}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{LOSS}_{i,t} + \beta_8 \text{AGE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

$CrashRisk_{i,t}$ - ریسک سقوط قیمت سهام :

طبق تعریف هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و کیم و همکاران (۲۰۱۱) اگر قیمت سهام شرکتی در دوره تحت بررسی دچار کاهش شدید شده باشد، قیمت سهم آن شرکت در آن دوره سقوط کرده است. از آنجاکه ممکن است کاهش‌های شدید قیمت سهم در نتیجه کاهش عمومی قیمت‌ها در بازار باشد، باید به وضعیت عمومی بازار نیز توجه داشت و کاهش شدید بازده سهم را باید در مقایسه با بازدهی بازار معنی کرد.

به همین منظور برای محاسبه بازده خاص شرکت از رابطه (۱) استفاده خواهد شد:

رابطه (۱)

$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$
در این رابطه $R_{i,t}$ معرف بازدهی ماهانه شرکت، R_m معرف بازدهی ماهانه بازار و t معرف ماه‌های سال است. باقیمانده‌های رابطه بالا بازده خاص شرکت نسبت به بازار را نشان می‌دهند که برای نزدیک کردن توزیع آن‌ها به توزیع نرمال از رابطه (۲) استفاده شده است:

رابطه (۲)

$$W_{it} = \ln(1 + \varepsilon_{i,t})$$

در این رابطه W_{it} معرف بازده خاص شرکت است. طبق این تعریف با فرض نرمال بودن توزیع بازده‌های خاص، دوره سقوط دوره‌ای است که طی آن بازده خاص شرکت، $3/0.9$ انحراف معیار کمتر از میانگین بازده خاص آن باشد. در این پژوهش مطابق با کیم و همکاران (۲۰۱۱) اگر شرکت در سال یک‌بار دوره سقوط را تجربه کرده باشد، مقدار آن برابر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود (در نتیجه از آنجایی که متغیر وابسته دوجوهی می‌باشد می‌بایست از رگرسیون لجستیک جهت برآزش استفاده نمود).

متغیر مستقل

$OverCon_{i,t}$ - بیش اطمینانی مدیریت

در این پژوهش از دو سنج که مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران است، برای محاسبه بیش اطمینانی مدیریت استفاده شده است. کمپل و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مرتبط با بیش اطمینانی مدیریت است. این مطلب نشان می‌دهد که این تصمیمات ممکن است شامل اطلاع آینده در مورد سطح فرا اطمینانی باشد. اولین شاخص مبتنی بر سرمایه‌گذاری جهت سنجش بیش اطمینانی مدیریت یک متغیر مجازی است که اگر مخارج سرمایه‌ای در یک دوره معین، تقسیم‌بر کل دارایی‌های ابتدای دوره بزرگ‌تر از سطح میانه آن صنعت مربوطه در آن سال باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است. این شاخص مبتنی بر یافته‌های بن داوید و همکاران (۲۰۱۰) و مالمندیر و تیت (۲۰۰۵) است که نشان دادند در شرکت‌های با مدیران بیش اطمینان، مخارج سرمایه‌ای بزرگ‌تر است. دومین شاخص بیش

اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری به پیروی از شراند و زچمن (۲۰۱۱) انتخاب شد. این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها را نشان می‌دهد، از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی‌های کل بر رشد فروش که برای هر سال صنعت جداگانه برآورد می‌شود به دست می‌آید. اگر باقیمانده رگرسیون بزرگ‌تر از صفر باشد، این شاخص برابر یک و در غیر این صورت، برابر با صفر است. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران نسبت به همتاهای خود بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

متغیر تعدیل‌کننده

جهت اندازه‌گیری محافظه‌کاری از شاخص گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده می‌شود. سطح محافظه‌کاری بر اساس این شاخص از طریق رابطه (۳) محاسبه می‌شود. مقدار حاصله از فرمول هر چه بالاتر باشد؛ سطح محافظه‌کاری بالاتر است.

رابطه (۳)

$$GSCOREit = \frac{AFCC}{TA} \times (-1)$$

که در آن:

CSCORE: درجه محافظه‌کاری؛

AFCC: اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص و جریان نقد عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک)

TA: ارزش دفتری دارایی‌ها

متغیرهای کنترلی

بازده دارایی‌ها (ROA): عبارت است از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت.

زیان (Loss): در صورتی که شرکت زیان ده باشد برابر یک در غیر این صورت صفر.

عمر شرکت (AGE): برابر با لگاریتم سال‌های بین زمان تأسیس تا زمان بررسی.

۴- یافته‌های پژوهش

نگاره (۱) حاوی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. در این نگاره حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و انحراف معیار کلیه متغیرها ارائه گردیده است.

نگاره ۱. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیرها	مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	احتمال آماره جارك برا
متغیر مجازی ریسک سقوط سهام	۴۸۰	۰	۱	۰	۰/۲۳۷	۰/۴۲۶	۰/۰۷۰	۲/۹۰۴	۰/۷۳۴
بیش اطمینانی مدیریت	۴۸۰	۰	۱	۰	۰/۳۵۱	۰/۴۷۷	۰/۱۱۶	۲/۵۷۴	۰/۰۸۲
محافظه‌کاری	۴۸۰	-۲/۰۵۱	-۳۳۸	-۱/۲۳۰	-۱/۲۰۵	۰/۰۹۵	۰/۱۰۲	۲/۶۱۲	۰/۶۱۲
بازده دارایی‌ها	۴۸۰	۰/۲۲	۲/۴۷۶	۰/۹۶۱	۰/۸۶۸	۰/۶۵۸	۰/۰۲۲	۲/۹۱۲	۰/۸۱۶
اهرم مالی	۴۸۰	۰/۰۹	۲/۰۷۷	۰/۶۵۴	۰/۶۴۷	۰/۲۲۵	۰/۰۱۲	۲/۹۲۱	۰/۸۵۱
اندازه شرکت	۴۸۰	۹/۵۲	۱۸/۶۸	۱۲/۲۳	۱۲/۶۳	۲/۰۱	۰/۱۱۲	۲/۳۵۹	۰/۰۷۶
متغیر مجازی زیان	۴۸۰	۰	۱	۰	۰/۰۵	۰/۲۱۸	۰/۰۸۸	۲/۹۱۲	۰/۸۲۲
سن شرکت	۴۸۰	۱/۰۵۱	۱/۳۳۸	۱/۲۳۰	۱/۲۰۵	۰/۰۹۵	۰/۲۱۰	۲/۶۸۲	۰/۰۷۲

نتایج بیانگر این است که به‌طور میانگین ۲۴ درصد از شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام مواجه هستند و ۳۵ درصد از مدیران، دارای اعتماد به نفس کاذب هستند. نتایج آزمون جارك برا نیز بیانگر نرمال بودن متغیرها می‌باشد. ابتدا با استفاده از آزمون ایم، پسران و شین مانایی متغیرهای اصلی پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. مانا نبودن متغیرها، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. با توجه به نتایج آزمون تمامی متغیرهای اصلی مانا هستند. نتایج آزمون در نگاره ۲ نشان داده شده است.

نگاره ۲. نتایج آزمون مانایی

متغیرها	آماره	احتمال	وضعیت مانایی
متغیر مجازی ریسک سقوط سهام	-۹/۸۵۸۱	۰/۰۰۰	مانا
بیش اطمینانی مدیریت	-۱۳/۶۱۲۳	۰/۰۰۰	مانا
محافظه‌کاری	-۲۶/۲۱۱۸	۰/۰۰۰	مانا
بازده دارایی‌ها	-۶/۸۲۱۳	۰/۰۰۰	مانا
اهرم مالی	-۱۰/۵۱۲۷	۰/۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۹/۶۰۲۱	۰/۰۰۰	مانا
متغیر مجازی زیان	-۹/۱۲۲۲	۰/۰۰۰	مانا
سن شرکت	-۱۱/۳۳۵۲	۰/۰۰۰	مانا

در این مطالعه برای بررسی ناهمسانی از آزمون بروش پگان گادفری استفاده شده است. مقدار به‌دست‌آمده از آزمون نشان می‌دهد که ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

نگاره ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

شرح	آماره	احتمال
آماره	۰/۹۰۵۰۸۷	۰/۵۵۳۴

نتایج مربوط به برآزش مدل در نگاره ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

آزمون داده‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون لجستیک				متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام
هم خطی	احتمال	آماره Z	ضریب	متغیر توضیحی
۱/۱۳	۰/۰۰۰	۶/۴۶۲	۰/۳۳۵	بیش اطمینانی مدیریت
۲/۲۹	۰/۰۰۰	-۳/۳۹۹	-۰/۰۳۸	محافظه‌کاری
۱/۰۳	۰/۰۳۴	-۲/۱۱۳	-۰/۱۴۸	بیش اطمینانی * محافظه‌کاری
۲/۶۳	۰/۳۲۸	-۰/۹۷۷	-۰/۰۱۱	بازده دارایی‌ها
۲/۲۳	۰/۱۰۹	۱/۶۰۰	۰/۲۶۲	اهرم مالی
۲/۱۴	۰/۰۰۰	-۳/۳۹۹	-۰/۰۳۸	اندازه شرکت
۱/۳۲	۰/۱۲۶	۱/۵۳۰	۰/۱۱۱	متغیر مجازی زیان
۱/۵۱	۰/۵۰۹	-۰/۶۵۹	-۰/۰۳۲	سن شرکت
		ضریب تعیین مک فادن	۲۶/۱۳	آماره LR
		۰/۶۸	۰/۰۰۰	احتمال

همان‌طور که در نگاره ۴ مشاهده می‌شود، مقدار و احتمال آماره‌ی LR بیانگر معنادار بودن معادله رگرسیون در سطح خطای ۰/۰۱ است. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز برابر با ۶۸٪ است؛ و بیانگر آن است که متغیرهای مستقل مدل ارائه‌شده، قادر به تبیین ۶۸٪ از عوامل تأثیرگذار بر ریسک سقوط قیمت سهام هستند. همچنین نتایج آزمون هم خطی نشان داده است که بین متغیرهای مستقل هم خطی شدیدی وجود ندارد چراکه میزان آن‌ها کمتر از ۱۰٪ می‌باشد. در بررسی هر یک از فرضیه‌های پژوهش، از آماره Z مربوط به متغیرهای مستقل استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ملاحظه می‌شود، مقدار معناداری برای ضریب (۰/۳۳۵) متغیر بیش اطمینانی مدیریت برابر با ۰/۰۰۰ است بنابراین بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط سهام تأثیر دارد. به علاوه، ریسک سقوط قیمت سهام، تحت تأثیر معکوس میزان محافظه‌کاری (با سطح معناداری ۰/۰۰۰) قرار گرفته است. از سوی دیگر، محافظه‌کاری به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده نیز اثر منفی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط سهام دارد. بین سایر متغیرهای کنترلی و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری یافت نشده است.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با مرور ادبیات روانشناسی بیش اطمینانی، انتظار این است که پیش‌بینی غلط و اثرات بهتر از میانگین، به واسطه‌ی اثرگذاری انتظارات مدیریت، قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهند. اگر افراد توانایی‌ها یا مهارت‌های خود را نسبت به دیگران، بیش‌ازحد برآورد کنند، این موضوع را تأثیر بهتر (فراتر) از میانگین می‌نامند. بیشتر افراد توانایی‌های خود را فراتر از میانگین آن ارزیابی می‌کنند. در طرف مقابل، زمانی که افراد، انتظارات خود را بدون مقایسه با دیگران، بیش برآورد می‌کنند، می‌توان به آن‌ها عنوان پیش‌بینی غلط را اطلاق کرد. تأثیر فراتر از میانگین، اشاره به این موضوع دارد که مدیران بیش اطمینان، در مورد توانایی‌های خود بیش‌ازاندازه مثبت می‌اندیشند.

علاوه بر این، پیش‌بینی غلط، دلالت بر آن دارد که بیش اطمینانی مدیران، دقت ارزیابی آن‌ها از آینده تقاضا را منحرف می‌کند و منجر می‌شود که آن را بیش‌ازاندازه تخمین زنند، که این امر نیز احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. هدف اساسی این پژوهش، تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام، با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این راستا، سه فرضیه مطرح شد که مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که محافظه‌کاری به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، اثر منفی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد که نتایج آزمون فرضیه‌های این تحقیق با پژوهش انور و اسکات (۲۰۱۲)، پژوهش هیتن (۲۰۰۲) و واتس (۲۰۰۳)، (بن محمد و همکاران، ۲۰۱۴) و فیروز و همکاران (۱۳۹۵) منطبق است. با توجه به نتایج حاصل از پژوهش به سرمایه‌گذاران و مدیران پیشنهاد می‌شود که هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکت‌ها به متغیرهایی چون بیش اطمینانی مدیران توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به کاهش محافظه‌کاری شده و در نهایت باعث ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود، بنابراین پیشنهاد می‌شود در جهت کاهش این شاخص (بیش اطمینانی مدیران) قدم بردارند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود با توجه به تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر محافظه‌کاری، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند تا در جهت حمایت از حقوق ذینفعان، بیش اطمینانی مدیران در شرکت‌ها تعدیل شود و بدین ترتیب موجبات شفاف‌سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان فراهم شود. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است و از آنجاکه افزایش بازده سهام موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به گزارش‌های مالی شرکت‌ها می‌شود، به سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود الزامات گزارشگری

مالی و افشا به نحوی تدوین گردد که امکان استفاده مدیریت از ابزارهای گزارشگری مالی برای دست‌کاری ارقام حسابداری حداقل شود تا بیش اطمینانی مدیران منجر به ارائه غیرمنصفانه گزارش‌های مالی و در نتیجه اعتماد و تصمیم‌گیری نادرست و گمراه‌کنندگی استفاده‌کنندگان نشود. در نهایت به تحلیل‌گران و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود به اهمیت تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام و نقش محافظه‌کاری در این ارتباط توجه نمایند. همچنین به محققان پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی اندازه شرکت، عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری بر رابطه بین فرا اطمینانی و ریسک سقوط قیمت سهام بپردازند. همچنین پیشنهاد می‌شود این پژوهش در صنایع مختلف مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

- | | |
|--------------------------------|----------------------------|
| 1- Overconfidence | 17- Lafund and Watts |
| 2- Doelman , Haroitez and sune | 18- Kime |
| 3- Hitone | 19- stock price crash risk |
| 4- Malmedire and titee | 20- Bomen |
| 5- Ahmad and Doelman | 21- Ball and Kottari |
| 6- Sherand and Zechman | 22- Khan and Watts |
| 7- Perzelie and Abeet | 23- Jeine and Mirze |
| 8- Bedart and Janestone | 24- Ekhulame Pasternak |
| 9- Chen, Li, Liue and Makoi | 25- Firechilde |
| 10- Shefrine | 26- Huoang and et al |
| 11- Ben Daivid | 27- Poets and Ronzi |
| 12- Garvaise | 28- Anvar and Scotte |
| 13- Campel | 29- Benkare and et al |
| 14- Bem Mohammad | 30- Kim and et al |
| 15- Katue | 31- Akteas and et al |
| 16- Hateen | 32- Rahiab and lotfi |

کتابنامه

۱. اسلامی بیدگلی، غلامرضا و اشرف طهرانی (۱۳۸۹). بررسی رابطه اعتماد بیش از حد سرمایه‌گذاران انفرادی و حجم مبادلات آنها در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصادی، ۹، (۵): ۴-۹.
۲. بولو، قاسم و حسنی القار، مسعود. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، ۹، (۶): ۲-۸.
۳. مشایخ، شهناز و بهزادپور، سمیرا. (۱۳۹۳). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳، (۴): ۴۴-۶.

۴. خدای پور، احمد و محرومی، رامین. (۱۳۹۰). رابطه‌ی ارزشی اطلاعات حسابداری محافظه کارانه و غیر محافظه کارانه. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۹(۳۰): ۲-۱۱۱.
۵. هاشمی، سید عباس و طباطبائی، سیده زهرا. (۱۳۹۵). تاثیر معیارهای منتخب بر رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش بینی سود. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۱۱): ۳-۶.
۶. رامش-ه، منی-ژ، ملانظ-ری، مهن-از. (۱۳۹۳). بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری حسابداری دانش حسابداری، ۴(۱۶): ۵-۷.
۷. فروغی، داریوش و نخبه فلاح، زهرا. (۱۳۹۳). تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی. *فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی*، ۶(۱): ۳-۷.
۸. واحدیان، سعید و تاری وردی، یدالله (۱۳۹۵). تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی. *اولین کنفرانس بین المللی دستاوردهای نوین پژوهشی در مدیریت حسابداری و اقتصاد، دانشگاه صنعتی امیرکبیر* ۱۵(۱): ۵-۷.
۹. فیروز، مر ضیه و عبدلی، محمدرضا و امری، امید (۱۳۹۵). تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر رابطه محافظه کاری و بازده سهام. *چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی*. ۱۵(۱): ۵-۹.

10. Ahmed, A., and Duellman, S. (2010), "Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers' Investment Decisions" 23(2): 12-18.

11. Adams, R. B., H. Almeida, and D. Ferreira. (2016). *Powerful CEOs and their impact on corporate performance. Review of Financial Studies* 18 (4): 7-12.

12. Anwer S. Ahmed. Scott Duellman. (2012) *Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x*. 12(9): 3-4.

13. Ahmed, A. and Duellman S, (2013). *Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research*. Vol. 51, No. 1(30): P5-7.

14. Ben-David, I., Graham, J.R., and Harvey, C.R. (2010). *Managerial miscalibration, Working paper, Duke University*. 11 (4): 7-12.

15. 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 Science*, 19 (18): 10-18.

16. Bedard, J. C., Johnstone, K. M., & Ettredge, M. L. (2004). *The Effect of Competitive Bidding on Engagement Planning and Pricing. Contemporary*

Accounting Research, 21(1): 25–53.p7-9.

17. Bouwman, C. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 20 (4): 11-17.

18. Bo, Q. & Asna, W. M. & Yu, F. K. (2015). *CEO Overconfidence and Cost Stickiness*, available at: <http://ssrn.com/abstract=2603249>. P2-5.

19. Ball R, S.P. Kothari, Robin.(2002). *The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings"*, *journal of accounting & economics*; 1 (19): 5-7.

20. Campbell, C. & Johnson, S. & Rutherford, J. & Stanley, B. (2011). *CEO Optimism and Forced Turnover*. *Journal of Financial Economics*, 3 (18): 8-9.

21. Campbell, T. C., Galleyer, M.; Johnson S.A., Rutherford, J., and Stanley, B.W. (2011). *CEO Optimism and forced turnover*. *Journal of Financial Economic.s* 11 (9): 6-7.

22. Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). *Managerial Overconfidence and Audit Fees*. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2): 6-12.

23. Ekholm, A., and Pasternake, D. (2007). Overconfidence and investor Size. *European financial management*.14, No.1: 82–98.doi: 10.1111/j.1468-036X.00405.x8 (28): 7-10.

24. Kim, J. B., Wang, Z., Zhang, L. (2016). *CEO overconfidence and stock price crash risk*. *Contemporary Accounting Research* 33 (4):5-7.

25. Kim, J. B., Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research* 33(1):6-8.

26. Gervais S. & Heaton, J.B. & Odean, T. (2011). *Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting*. *Journal of Finance*, 66(35): 7-9.

27. Hilton, R. (1997). *Managerial Accounting*. New York: McGraw-Hill.

28. Hutton, A.P., Marcus, A. J. & Tehranian, H. (2009). *Opaque financial reports, R2, and crash risk*. *Journal of Financial Economics*, 18 (4): 8-10.

29. Huang, W., Jiang F., Liu, Z., and Zhang M. (2011). *Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity — Evidence from listed companies in China*. *Pacific-Basin Finance Journal*. 18 (8): 8-9.

30. Malmendier, U. & Tate, G. (2005a). *CEO overconfidence and corporate investment. Journal of Finance*, 6 (60): 9-12.
31. Nowraves, I. & Sadeghian Azhiri, G. (1998 and 1999). *A Research on the information content of accounting numbers in internal reporting. Journal of The Accounting And Auditing Review*. (in persian) 9 (26): 2-6.
32. Roll, R. (1986). *The hubris hypothesis of corporate takeovers. Journal of Business*. 91 (7): 197-216.
33. Riahi-Belkaoui, A. Lotfi, (2016). *Corporate governance and firm-specific stock price crashes. J. Acc. Audit. Perform. Eval.* 1 (4): 3-5.
34. Malmendier, U., and Tate, G. (2008). *Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the Market's reaction. Journal of Financial Economics*, 89(20): 8-13.
35. Malmendier, U.; G. Tate; and Yan, J. (2011). *Overconfidence and early life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies. Journal of Finance*, 66(15): 9-10.
36. LAFOND, R., and ROYCHOWDHURY. *Managerial Ownership and Accounting Conservatism. Journal of Accounting Research* (2008). 27 (12): 7-9.
37. Khan, M., Watts, R.L. (2009). *Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. Journal of Accounting and Economics*, 48(12):5-7.
38. Kim, J., Zhang, L. (2010), "Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Firm-level Evidence", On line ,<http://www.ssrn.com>. 18 (4): 9-11.
39. Kato, K.H, Loewenstein, U, Tsay, W (2009) "Dividend policy, cash flow and investment in japan" *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 10(43): 8-12.
40. Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). *Managerial Overconfidence and Audit Fees. Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2): 7-12.
41. Scherand, C.M. & Zechman, S.L. (2012). *Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting. Journal of Accounting and Economics*, 53(2): 6-12.
42. Shefrin, H., Statman, M., (2000). *Behavioral portfolio theory. Journal of financial and quantitative analysis*, 35(12):7-9.

- 43.Presley, T.J. & Abbott, L.J. (2013). *CEO Overconfidence and the Incidence of Financial Restatement. Advances in Accounting*, 29 (1) 8-12.
- 44.Poets, Ch., & Ronzie, H. (2009). *The Effect of Managerial Overconfidence on Leverage. International Business & Economics Research Journal*. Vol 8, No 12. 18 (4): 7-12.
- 45.Hsieh, T., Bedard, J. C. & Johnstone, K. M. (2014). *CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes. Journal of Business Finance & Accounting*, 41 (10): 4-12.
- 46.Chen, S., Lai, S., Liu, C., McVay, S. (2014). *Overconfident Managers and Internal Controls*. Working paper, National Taiwan University and University of Washington. 18 (4): 12-19.
- 47.Heaton, J. (2002). *Managerial Optimism and Corporate Finance. Financial Management*, 31(2): 8-15.
- 48.Aktas. N, Louca. CH, Petmezas. D,(2016) "Is Cash More Valuable in the Hands of Overconfident CEOs?", 2015, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2692324> . 18 (4): 9-11.
- 49.21. Huang B, Johnson JW, Smith DSN and Bridges DC, (2010). *Managers optimism on the relation between accounting conservatism*. Plant Soil. 18 (4): 2-12.
- 50.Presley, T., Abbott. L. (2013). *AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. 29 (74): 2-13.
- 51.Scherand, C.M., and Zechman, S.L. (2011). *Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. Journal of Accounting and Economics*, 7 (11): 4-11.
- 52.Fairchild, R. (2011). *Managerial Overconfidence, Moral Hazard Problems, and Excessive Life-cycle Debt Sensitivity. Investment Management and Financial Innovations*, 6(3): 4-12.
- 53.Jin, L. and S. C. Myers (2006). "R2 around the world: New theory and new tests." *Journal o financial Economics* 79(2): 9-12.