

## شفافیت اطلاعاتی، بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه بشارت پور<sup>۱</sup>

فاطمه صراف\*<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۳/۱۳

### چکیده

یکی از ویژگی های شخصیتی تأثیرگذار بر تصمیمات مدیریتی، بیش اطمینانی مدیران است که منجر به خودارزیابی و باور اغراق گونه مدیران می شود. برآورد آنها از توانایی شان در حل مسائل بیش از حد بوده و انتظار بازده بیش از حد از سرمایه گذاری هایشان دارند. آنها باور دارند که اطلاعاتی در اختیارشان است که دیگران ندارند، بنابراین، سودها و جریان های نقدی آتی بیش از حد پیش بینی می کنند. این بیش اطمینانی ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. اطلاعات معتبر، قابل اتکا، به موقع و قابل فهم، در قالب هایی قابل تجزیه و تحلیل برای بقا بازار سرمایه حیاتی بوده و لازم است سرمایه گذاران اطلاعات شرکت ها را صحیح، کامل، قابل اطمینان و به موقع بدانند. عدم شفافیت اطلاعاتی به پنهان سازی و انباشت اخبار بد توسط مدیران کمک کرده و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می یابد. هدف این تحقیق بررسی شفافیت اطلاعاتی شرکت ها، بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. داده های مالی ۱۲۶ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. این پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی و با بهره گیری از نرم افزار Eviews انجام شده است. یافته ها نشان می دهد عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت ها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت تأثیر معنادار و مثبت دارد. بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت تأثیر معنادار و مثبت دارد. همچنین عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت ها بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار و مثبت دارد. این اثرات در شرکت هایی با شفافیت اطلاعاتی بیشتر، کمتر می باشد و بالعکس. عدم شفافیت شرکتی، به افزایش فرصت های مدیریت اطلاعات و پنهان سازی اخبار بد توسط مدیران منجر شده و ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

### واژگان کلیدی

شفافیت اطلاعاتی، بیش اطمینانی مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ([f.besharatpour@gmail.com](mailto:f.besharatpour@gmail.com))

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول: [Aznyobe@yahoo.com](mailto:Aznyobe@yahoo.com))

## ۱. مقدمه

افشا را می‌توان انتشار اطلاعات مهم و تأثیرگذار بر بازار و شفافیت را سهولت و سادگی تحلیل معنادار فعالیت‌های شرکت و بنیادهای اقتصادی آن توسط فرد خارج از شرکت تعریف نمود. شفافیت، شاخصی برای توان مدیریت در ارائه اطلاعات مربوط به شکل صحیح، روشن، به موقع و در دسترس می‌باشد. مخصوصاً اطلاعات حسابرسی شده که هم از طریق گزارشات عمومی و هم از طریق رسانه‌های گروهی منتشر می‌شود. به عبارتی شفافیت انعکاس این مطلب است که آیا سرمایه‌گذاران تصویری واقعی از آنچه واقعاً درون شرکت اتفاق می‌افتد، دارند یا خیر؟ بنابراین افشا و شفافیت درهم تنیده‌اند سیستم‌های شفاف نیازمند اطلاعات معتبر و صحیح هستند تا به موقع و به سهولت، توسط نماینده‌های معتبر، مانند حسابداران، حسابرسان، تحلیلگران اوراق بهاءدار، آژانس‌های رتبه‌بندی و رسانه‌های گروهی در اختیار عموم سهامداران قرار دهند.

اطمینان بیش از حد مدیریتی یکی از مهمترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری استروانشناسان دریافتند برخی مدیران توانایی‌هایشان را در انجام درست وظایف، بیش از اندازه برآورد کرده و در هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت، به اطلاعات برجسته، وزن بیشتری می‌دهند؛ این مدیران بیش اطمینان به طور نظام‌مندی بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین می‌زنند یا به بیانی، احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زنند (هیتن ۲۰۰۲)<sup>۱</sup>. آنها نمی‌توانند به طور منطقی به فرآیند بازخورد منفی در مورد پروژه‌ها عمل کنند و با چشم‌پوشی از بازخورد منفی معتقدند که این پروژه‌ها دارای آینده‌ی امیدوار کننده هستند و پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی را برای مدت طولانی ادامه می‌دهند. عملکرد ضعیف این پروژه‌های بد تجمیع شده و در نهایت در سررسید نهایی خود منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد.

در بازارهای سهام دنیا، دلیل اصلی وقوع بحرانهای مالی، فقدان شفافیت اطلاعات مالی در این بازارها بوده و موجب کاهش سطح اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران شده است. بیش از یک دهه است که شفافیت اطلاعات مالی، به یک عامل مؤثر، در تعیین استراتژی‌های سرمایه‌گذاران، تبدیل شده است. افشای شفاف اطلاعات مالی شرکت‌ها از طریق انتشار صورت‌های مالی اساسی، عامل مهمی در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان بوده و منجر به افزایش صرف ریسک و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گردد؛ بنابراین شرکت‌ها برای جلوگیری از افزایش هزینه‌های خود، مجبور به نگهداشت وجه نقد بیشتری هستند.

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، باعث کاهش اخبار هیجانی در مورد شرکت‌ها شده که می‌تواند موجب کاهش نوسانات بازده شرکت‌ها شود. در واقع اطلاعات کافی در دسترس سرمایه‌گذاران کمک می‌کند که آنان در پیش‌بینی جریان‌های سود آتی دچار اشتباه نشده و ارزشهای واقعی‌تری را برای سهام به دست می‌آید. همچنین از بعد دیگر می‌توان گفت اگر مدیریت شرکت، برای یک مدت طولانی اقدام به عدم افشای اخبار بد و ظاهر آرای‌ی نماید، این عدم تقارن اطلاعاتی، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف یا حباب قیمتی ایجاد می‌کند و هر زمانی که این حباب بترکد و نوسانات بازده سهام افزایش می‌یابد.

<sup>1</sup> Heaton & et al

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

بر اساس شواهد تجربی، کاراترین شیوه پاسخ گویی، گزارشگری مالی است. در سال های اخیر در پی رسوایی های گسترده مالی در سطح شرکت های بزرگ مثل ورلد کام و انرون و عدم اطمینان به اعداد و ارقام حسابداری که مهمترین بخش گزارش های مالی را تشکیل می دهد؛ اعتماد سرمایه گذاران به صورت های مالی تهیه شده توسط مدیریت کم شده است. یکی از زمینه هایی که می تواند باعث عدم اطمینان سرمایه گذاران شود، پدیده سقوط (ریزش) قیمت سهام<sup>۲</sup> است (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).<sup>۳</sup>

سقوط قیمت سهام علاوه بر ضرر و زیان قابل توجهی که به ثروت سرمایه گذاران وارد می کند، باعث کاهش اعتماد آنها به بازار سرمایه نیز می شود. متضرر شدن تعداد زیادی از سرمایه گذاران در بازار سرمایه، باعث توجه بسیاری از پژوهشگران به موضوع سقوط قیمت سهام و علت های آن شده است. در شرایط عدم شفافیت کامل در گزارشگری مالی، این فرصت برای مدیران فراهم می شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کرده و این اطلاعات منفی در درون شرکت انباشته می شوند. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود برسد، نگهداشت آن برای مدت زمان طولانی تر غیرممکن و پرهزینه خواهد شد. بالاخره این اطلاعات منفی به یکباره وارد بازار شده و منجر به سقوط قیمت سهام می گردد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

سقوط قیمت سهام موضوعی است که معمولاً به دلیل وجود حباب در قیمت سهام شرکت اتفاق می افتد. اقدامات مدیریتی نظیر تعجیل در انتشار اخبار خوب و تعویق در انتشار اخبار بد، استمرار پروژه هایی که ارزش فعلی آنها منفی است و همچنین عدم شفافیت اطلاعات مالی، استفاده از سیستم حسابداری و فرار از مالیات می تواند دلیل ایجاد حباب در قیمت و سقوط قیمت سهام شود.

(هاتن و همکاران، ۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان ها را پنهان کنند. این فرآیند؛ یعنی افشا نکردن زیان های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می شود. علاوه بر این، در محیطی که گزارشگری غیرشفاف باشد، سرمایه گذاران نمی توانند پروژه های زیانده شرکت را شناسایی و کشف کنند. ناتوانی سرمایه گذاران در شناخت و تفاوت بین پروژه های سودآور و زیانده در مراحل اولیه باعث می شود که پروژه های زیانده ادامه یافته و در در طول زمان در داخل شرکت انباشته می شود و پس از افشای اطلاعات مربوط به آنها، قیمت سهام به شدت کاهش می یابد. البته افشای اطلاعات در یک زمان مناسب احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد و شرکت هایی که مدیریت توانمندتری دارند، کمتر در معرض این ریسک قرار می گیرند.

میزان اطلاعات منفی که مدیران می توانند انباشته و پنهان کنند، در شرکت های مختلف متفاوت می باشد. علاوه بر این، توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچگونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند، چرا که در چنین شرایطی هزینه های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود، اما

<sup>۲</sup> Stock Price Crash

<sup>۳</sup> Hutton & et al.,(2009)

در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بالاست، هزینه‌های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده، آنها را افشا نکنند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).<sup>۴</sup>

ارائه دقیق و به موقع اطلاعات، قابل اتکا بودن و مربوط بودن و همچنین قابل فهم بودن اطلاعات، باعث جلب اعتماد سرمایه‌گذاران شده تا این افراد با تحلیل درست و منطقی شرایط موجود، سرمایه‌گذاری کنند. ولی معمولاً مدیران برای حفظ کنترل و ممانعت از تصاحب قدرت توسط دیگران، پرداخت مالیات کمتر، فریب سرمایه‌داران و کاهش هزینه‌های سیاسی و رقابتی، از ارائه اطلاعات کافی خودداری کرده و گزارشات خود را به صورت پیچیده و نامفهوم منتشر می‌کنند.

عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه منجر به افزایش فرصت‌های مدیریت اطلاعات شده و در چنین محیطی، رابطه بین عدم شفافیت اطلاعات مالی و ریسک سقوط قیمت سهام شدت بیشتری پیدا می‌کند. زمانی که شرکت از محیط اطلاعاتی شفاف‌تری برخوردار باشد، اخبار منفی به موقع افشاء شده و در اختیار فعالان بازار سرمایه قرار می‌گیرد و در قیمت سهام گنجاندن می‌شود. شفاف‌تر بودن محیط اطلاعاتی مانع پنهان سازی اخبار منفی توسط مدیران خواهد شد. بعید به نظر می‌رسد که در محیطی با اطلاعات شفاف‌تر، مدیران بتوانند اخبار بد و منفی را به حدی پنهان کنند که موجب ریزش قیمت سهام گردد. به هر حال یک مدیر بیش اطمینان می‌تواند در محیط اطلاعاتی با شفافیت کمتر در پنهان کردن اخبار بد موفق‌تر عمل کند. در این صورت، سهام فرصتی برای تعدیل قیمتی در مقابل انتشار اخبار بد نداشته و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد. این امر نشان دهنده نقش مهم شفافیت اطلاعاتی در تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد.

سؤال اساسی پژوهش حاضر این است که آیا بیش اطمینانی مدیران بر قیمت سهام اثرات منفی می‌گذارد یا خیر؟ و نقش عدم شفافیت اطلاعاتی در کاهش این اثرات منفی به چه شکل است؟ این پژوهش موضوع بیش اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام را با تأکید بر نقش میانجی عدم شفافیت اطلاعاتی، از نقطه نظر حسابداری رفتاری مورد مطالعه قرار می‌دهد.

تغییرات ناگهانی رفتار قیمت سهام یکی از موضوعاتی است که به طور گسترده مورد توجه پژوهشگران مالی بوده و به دو صورت سقوط و جهش در قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیت بازده سهام برای سرمایه‌گذاران، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده سهام می‌شود، در مقایسه با جهش قیمتی، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرد. سقوط قیمت سهام یک تغییر منفی غیرمعمول و بسیار بزرگ در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی اتفاق می‌افتد و به عنوان پدیده‌ای مترادف با چولگی منفی در بازده سهام در نظر گرفته می‌شود.

فردی که بر مجموعه‌ای مدیریت می‌کند باید دارای دو ویژگی فردی باشد. او باید بطور مستمر خود را با جدیدترین روش‌های راهبردی و استراتژیک مدیریت به روز کند و دوم باید در زمینه فعالیت مجموعه تحت امرش تخصص داشته باشد. یک مدیر واقعی همیشه سعی می‌کند افرادی را به خدمت بگیرد که در زمینه تخصصی خود از بهترین‌ها باشند و دو فاکتور سخت‌کوشی و مسئولیت‌پذیری از ویژگی‌های آنها محسوب گردد.

مدیران ارشد را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: ۱- مدیران ارشد بدون اعتماد به نفس بیش از حد، ۲- مدیران ارشد با اعتماد به نفس بیش از حد. معمولاً مدیران ارشد با اعتماد به نفس بیش از حد اشتباهاً باور دارند که سهام شرکتشان توسط

<sup>4</sup> Kothari & et al, (2009)

بازار، کم ارزش گذاری می شود. این باور ناشی از این است که مدیران ارشد دارای اعتماد به نفس بیش از حد، بازده آتی شرکت را، دست بالا می گیرند. بیش اطمینانی مدیریت از جمله شاخصه های مدیران اجرایی است که بر عوامل بالقوه اثرگذار بر سقوط قیمت سهام، نحوه سرمایه گذاری و تأمین مالی و سیاست های تقسیم سود اثر دارد. این مدیران، با اعتماد کاذب به توانایی های خود، تمایل بیشتری برای برآورد بیش از حد فاکتورهای تأثیرگذار بر قیمت سهام در آینده های نزدیک دارند.

محققان معتقدند سطح مطلوب و مناسبی از بیش اطمینانی مدیریت وجود دارد که می تواند مزایایی را برای آنها به دنبال داشته و فراتر از این حد مطلوب اعتماد به نفس، منجر به ناکارآمدی در سرمایه گذاری و آسیب ارزش شرکت شود. اعتماد به نفس بیش از حد موجب می شود تصمیمات مدیران با منافع سهامداران در یک راستا قرار گیرند و انگیزه مدیران را برای تلاش بیشتر دوچندان کرده و در تصمیم گیری در بودجه بندی سرمایه ای اثر مطلوب دارد که همه این پیامدها به نفع شرکت می باشد. گاهی سهامداران نیز مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد را به مدیران منطقی با توانایی بیشتر، ترجیح می دهند.

مطالعات نشان می دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران اجرایی، ارزش شرکت را به دلیل دست بالا گرفتن دقت اطلاعاتشان، کاهش می دهد، حداقل هزینه برای کسب اطلاعات، موجب سرمایه گذاری بیش از حد در پروژه ها می شود. همچنین مدیران ارشد با اعتماد به نفس کمتر، به دلیل از دست دادن پروژه های سودآوری که ثروت سهامداران را افزایش می دهد، موجب کاهش ارزش شرکت می شوند. این نشان می دهد که وجود میزان مطلوبی از اعتماد به نفس بیش از حد در مدیران ارشد می تواند مفید باشد و اعتماد به نفس بیش از حد بالا و پایین تأثیر منفی بر روی ارزش شرکت دارد (گول، ۲۰۱۹).

در تمامی بازارهای مالی دنیا، یکی از مهمترین معیارهای سنجش عملکرد بورس اوراق بهادار، شاخص قیمت سهام است. شاخص در هر کشور طبق یک مدل خاص، از جمع بندی حرکت های قیمتی سهام تمامی شرکت ها یا طبقه خاصی از شرکت های موجود در بازار به دست می آید و تحلیل جهت و اندازه حرکت های قیمتی را در بازار سهام امکان پذیر می کند. در واقع، گسترش نظریه ها و نوآوری های مالی در یک تا دو دهه اخیر بر اساس نقش محوری توجه به حرکت عمومی بازار، با گرایش روز افزون به محاسبه و بررسی روند حرکتی چنین شاخص هایی همراه بوده است (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

سقوط قیمت سهام، پدیده ای واگیردار در سطح بازار است و کاهش قیمت سهام فقط به یک سهام خاص منحصر نمی شود، بلکه تقریباً سهام تمامی شرکت های آن صنعت خاص و یا حتی تمامی شرکت های فعال در بازار سرمایه را شامل می شود.

## ۲-۱. عوامل مؤثر بر قیمت سهام

متغیرهای بنیادی: قیمت سهام در یک بازار کارا، در درجه نخست تحت تأثیر عوامل بنیادی مانند متغیرهای سود هر سهم ( $EPS$ ) و نسبت قیمت به سود هر سهم ( $P/E$ ) تعیین می شود.

متغیرهای تکنیکی: در واقع ترکیبی از شرایط بیرونی هستند که بر عرضه و تقاضای سهام تأثیر گذارند. بعضی از این عوامل به صورت غیرمستقیم بر عوامل بنیادی نیز تأثیر می گذارند. مثلاً رشد اقتصاد در رشد درآمد شرکت ها مؤثر است. از متغیرهای تکنیکی می توان عوامل زیر را نام برد:

- تورم: به لحاظ آماری تورم با قیمت سهم رابطه معکوس دارد.
- وضعیت صنعت: قیمت سهام معمولاً با وضعیت صنعت آن سهم، رابطه مستقیم دارد. در واقع اگر خبر بدی در رابطه با شرکتی منتشر شود، این خبر بر سهام شرکت‌های دیگر در آن صنعت، تأثیر گذاشته و باعث کاهش تقاضا برای سهام آن گروه می‌شود.
- بازارهای جایگزین: شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، برای جذب سرمایه‌گذاران باید با بازارهای دیگری از جمله بازار ارز و طلا، اوراق مشارکت، بازار کالا، مسکن و... رقابت کنند.
- معاملات عمده: خریدها یا فروش‌هایی هستند که با حجم بالا و در راستای عواملی بجز ارزش ذاتی سهام انجام می‌شوند. این معاملات شامل معاملات دارندگان اطلاعات پنهانی نیز می‌باشد. (در بازار بورس ایران، معاملات عمده در تابلو دوم قابل مشاهده هست)
- درجه نقد شوندگی: درجه قابلیت تبدیل سهام به پول نقد را نشان می‌دهد. هرچه درجه نقدشوندگی سهام یک شرکت در بورس بالاتر باشد، به همان نسبت تقاضا برای خرید سهام شرکت بیشتر خواهد بود.
- متغیرهای احساسی: با استفاده از متغیرهای احساسی شرایط روانی فعالان بازار سرمایه تجزیه و تحلیل می‌شود. خرید یا فروش براساس متغیرهای احساسی می‌تواند منجر به نتیجه مطلوب شود، اما چون بازار سرمایه در کشور ما کارا نیست، ممکن است شرایط کلی حاکم بر بازار به نحوی پیش برود که نتیجه معکوس اتفاق بیفتد، این ناکارایی به وسیله علوم اجتماعی و روانشناسی قابل توصیف است. به عنوان مثال نارضایتی سرمایه‌گذاران از مقدار مشخصی ضرر خیلی بیشتر از رضایت از همان میزان سود است. در مجموع سرمایه‌گذاران کوتاه مدت برای انتخاب سهام مورد نظر معمولاً از متغیرهای تکنیکی بهره می‌برند. در حالی که سرمایه‌گذاران بلندمدت از متغیرهای بنیادی برای تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند. البته ممکن است در کنار متغیرهای بنیادی، از متغیرهای تکنیکی نیز استفاده نمایند.

## ۲-۲. ارتباط بین قیمت سهام و تابع تقاضای پول

از نظر تئوری و اقتصادی ثابت شده که شاخص قیمت سهام متغیری است که بر تابع تقاضای پول ارتباط مستقیم و غیرمستقیم دارد:

- الف) افزایش در شاخص قیمت سهام موجب افزایش در ثروت اسمی شده، بنابراین باعث افزایش تقاضای پول می‌گردد.
  - ب) افزایش در شاخص قیمت سهام باعث افزایش در بازده انتظاری از دارایی‌های ریسکی شده، بنابراین ثروت انتظاری فرد افزایش می‌یابد. همچنین افزایش ریسک نسبی ناشی از نگهداری دارایی‌های ریسک‌پذیر سبب می‌شود، فرد مقادیر بیشتری از دارایی‌های بدون ریسک مانند پول را در پورتفوی خود نگهداری نماید و تقاضای پول افزایش می‌یابد.
  - ج) با افزایش قیمت سهام، حجم معاملات نیز افزایش یافته و با افزایش در حجم مبادلات، تقاضای پول نیز افزایش می‌یابد.
  - د) افزایش در قیمت سهام سبب می‌شود که دارایی‌های ریسک‌پذیر نسبت به دارایی‌های بدون ریسک جذاب‌تر شوند و افراد در سبد سرمایه‌گذاری خود، سهام بیشتری نگهداری کنند، که این امر موجب کاهش تقاضای پول می‌شود.
- سه مورد اول اثر درآمدی داشته و دارای علامت مثبت می‌باشد. در این موارد تغییرات شاخص قیمت سهام، تأثیر مستقیم بر تابع تقاضای پول دارد. ولی در مورد چهارم؛ تغییرات شاخص قیمت سهام اثر معکوس بر تقاضای پول دارد. با توجه به نوع اقتصاد یک کشور و سایر متغیرها، تأثیر خالص شاخص قیمت سهام بر روی تابع تقاضای پول می‌تواند مثبت یا منفی باشد.

تغییرات قیمت سهام یک منبع مهم اطلاعاتی و مؤثر برای سرمایه گذاران در ارزیابی وضعیت واحد تجاری، کارایی مدیران و اخذ تصمیمات است؛ بنابراین مهمترین مساله برای آنها امکان پیش بینی تغییرات قیمت است. در بازار کارا، قیمت سهام و اوراق بهادار به طور عادلانه تعیین می شود و اطمینان سرمایه گذاران جلب می گردد. ولی در بازار ناکارا امکان پیش بینی قیمت وجود داشته و باعث می شود تا در فرایند مبادلات، گروهی از سهامداران به بهای متضرر شدن گروهی دیگر، منتفع گردند.

در فرضیه کارایی بازار علاوه بر جهت و میزان تغییر قیمت سهام، سرعت تعدیل قیمت به اطلاعات جدید، نیز قابل توجه است. اگر سرعت، هزینه معامله را کاهش دهد منجر به بهینه سازی تسهیم ریسک و تخصیص کارایی اوراق بهادار بین سرمایه گذاران نامتجانس خواهد شد. همچنین سرعت، باعث کارایی در کشف قیمت شده و کارایی بیشتر در کشف قیمت-ها، بهبود تأمین مالی و تصمیمات سرمایه گذاری را به دنبال دارد؛ بنابراین فاصله بین قیمت خرید و فروش سهام شرکت های فعال در بازار سرمایه که تعدیلات قیمتی آنها با تأخیر بیشتری همراه است، بالاتر هست و انتظار می رود بازدهی بالاتری نیز کسب نمایند.

معمولاً برای مقابله با تغییرات غیرعادی قیمت سهام در بازارهای مالی سازمان یافته، رویه هایی در نظر گرفته شده و متوقف کننده های خود کار برای محافظت از سرمایه گذاران در مقابل تغییرات ناگهانی قیمت، به دو صورت به کار گرفته می شوند: الف) توقف معاملات: در شرایط ضروری از انجام معاملات اوراق بهادار در یک زمان مشخص و یا بر اساس نظر مسئولان بازار ممانعت می شود.

ب) حد نوسان قیمت سهام: برای معامله اوراق بهادار در یک روز، سقف و کف قیمت معاملاتی تعیین می شود. استفاده از حد نوسان قیمت دست کم سه مشکل در بورس اوراق بهادار ایجاد می کند:

- تسری نوسان: در صورتی که در فرایند رسیدن به قیمت واقعی مداخله شود، میزان نوسان قیمتی افزایش می یابد.
- تأخیر در رسیدن به قیمت واقعی: دامنه نوسان قیمت باعث می شود فرایند رسیدن قیمت به سطح تعادلی آن طولانی تر شود و معمولاً مدتی زمان لازم است تا قیمت سهام به سطح تعادلی خود برسد.
- مداخله در انجام معاملات: اگر ایجاد دامنه نوسان قیمت از انجام معاملات جلوگیری کند، بر جریان نقدشوندگی سهام تأثیر مستقیم خواهد داشت و می تواند بر افزایش حجم فعالیت های معاملاتی در روزهای آینده تأثیر گذار باشد.
- همزمانی قیمت سهام بیانگر همبستگی بازده سهام شرکت به بازده بازار و نشان دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را شرح می دهد و برابر است با نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیر سیستماتیک.

می توان از همزمانی قیمت سهام بعنوان یک معیار اطلاعاتی خاص شرکتی استفاده کرد. معمولاً بیشتر عوامل خاص شرکتی در قیمت منعکس می گردد.

اگر ارتباط بین بازده شرکت و بازده بازار پایین باشد نشان دهنده بیشتر بودن اطلاعات خاص شرکتی است؛ بنابراین پایین بودن همزمانی بازده سهام شرکت ها، بیانگر این موضوع است که قیمت آنها به حرکت بازار وابستگی کمتری دارد چون میزان بالاتری از اطلاعات خاص شرکتی موجود است که فعالان بازار به آن اطمینان می کنند.

رفتار سرمایه گذاران در بورس و نحوه تصمیم گیری آنها، قیمت گذاری و ارزیابی بازده شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد. شرایط و اشتباهات شناختی انسان ها باعث می شود که سرمایه گذاران در انتظارات خود، مرتکب اشتباه شده و در

هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی رفتارهای ویژه‌ای از خود بروز دهند. این ابهامات رفتاری سرمایه‌گذاران متأثر از عوامل بسیاری مانند، عدم اطمینان و عدم شفافیت اطلاعات است.

شفافیت اطلاعات عبارت است از افزایش جریان بموقع و قابل اتکای اطلاعات اقتصادی، مالی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذینفعان قرار گیرد. همچنین، عدم شفافیت اطلاعات مالی به عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات، ارائه نادرست، یا ناتوانی بازار در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات ارائه شده تعریف شده است (هسیه، ۲۰۲۰).

عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه‌گذاران ممکن است موجب ارزش‌گذاری اشتباه شرکت شود و انگیزه‌ای برای تصحیح ارزش‌گذاری اشتباه از طریق افشای بیشتر اطلاعات ایجاد کند.

به هنگام عدم وجود تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران بازار سرمایه، برای تحمل این ریسک، بهره بالاتری را می‌طلبند؛ بنابراین مدیران می‌توانند به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به دست آوردن قیمت‌های عادلانه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری، افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت به اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران را مورد توجه قرار دهند.

در شرکت‌هایی که سطح بالایی از افشای داوطلبانه دارند، شکاف اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه کاهش می‌یابد و همه سرمایه‌گذاران اطمینان بیشتری می‌یابند که معاملات سهام با یک قیمت عادلانه انجام می‌شود و سهام دارای اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش کمتری هستند و در نتیجه نقدشوندگی سهام بیشتری دارند. ممکن است شرکت‌ها برای ایجاد آگاهی در مورد سیاست‌های سرمایه‌گذاری آتی شرکت، به افشای داوطلبانه دست بزنند. ارائه اطلاعات در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای ارقام حسابداری در صورت‌های مالی می‌تواند باعث جذب سرمایه‌گذاران شده و وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت را بهبود بخشد.

وقتی تلاش مدیریت، در جهت تامین منافع سهامداران باشد، ویژگی بیش اطمینانی او می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را بالاتر ببرد، اما هر چقدر رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان احتمال جمع‌آوری و مخفی نگه داشتن اخبار بد مربوط به شرکت کاهش یافته و ریسک سقوط قیمت سهام کمتر می‌شود.

این پژوهش می‌تواند موجب بازنگری و یا بسط نتایج مطالعات گذشته در زمینه تأثیر بیش اطمینانی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شود. این پژوهش برای استفاده دانشجویان، اساتید رشته‌ها مالی و حسابداری، سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران بازار سرمایه مفید می‌باشد.

## ۲-۳. پیشینه پژوهش

علیمرادی و عبدی (۱۳۹۹) تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرس حاوی بند تداوم فعالیت را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که بین بیش اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرس حاوی بند تداوم فعالیت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرس حاوی بند تداوم فعالیت در شرکت‌هایی با کمیته حسابرسی قوی، نسبت به شرکت‌هایی با مدیریت قوی، قوی‌تر است. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که توانایی مدیران بر رابطه بین بیش اطمینانی و صدور گزارش حسابرس مبنی بر تداوم فعالیت اثر معناداری نداشته است.



احمدی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی تأثیر معیارهای اعتماد بیش از حد مدیران ارشد بر خطر سقوط آتی قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می دهد از میان معیارهای انتخابی برای اعتماد بیش از حد مدیریتی، سرمایه گذاری بیش از حد، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، خالص جریان های نقدی، سیاست تقسیم سود و نسبت مخارج سرمایه تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. همچنین نشان می دهد معیار اصلی اعتماد بیش از حد مدیریتی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج نشان داد که بیش اطمینانی مدیران با معیار پیش بینی سود و رشد غیرعادی دارایی ها بر ریسک سقوط قیمت سهام بر اساس نوسان بالا به پایین و سیگمای حداکثری تأثیر مستقیم و معناداری دارد؛ به عبارت دیگر، آن ها دریافتند که با افزایش بیش اطمینانی مدیران، شرکت ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار می گیرند. نیکبخت و کلهرنیا (۱۳۹۶) در پژوهشی به تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقد شوندگی و ارزش شرکت پرداختند. طبق نتایج پژوهش آن ها، بین معیارهای شفافیت اطلاعاتی و سطح نقد شوندگی سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد. همچنین بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری مشاهده نشد.

دارابی و زارعی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد. از سوی دیگر، محافظه کاری به عنوان متغیر تعدیل کننده، اثر منفی، بر تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

لیانگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان بیش اطمینانی مدیران، شفافیت شرکتی و ریسک سقوط قیمت سهام دریافتند شرکت هایی با مدیران بیش اطمینان در مقایسه با شرکت هایی که مدیران آنها فاقد این ویژگی هستند، سقوط قیمت سهام بیشتری را تجربه می کنند. همچنین آنها دریافتند که تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط سهام در شرکت هایی با شفافیت اطلاعاتی کمتر، بیشتر است؛ به عبارت دیگر، عدم شفافیت شرکتی به پنهان سازی اخبار بد توسط مدیران کمک کرده و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

آکتاس و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که در شرکت هایی که محدودیت مالی و فرصت های رشد بیشتری وجود دارد، بیش اطمینانی مدیریت با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارد.

کیم و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که ریسک سقوط سهام در شرکت های دارای مدیران بیش اطمینان بیشتر از سایر شرکت ها است. همچنین نتایج نشان می دهد که اثر اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل شرکت در خطر سقوط برای شرکت های که سیاست های حسابداری آنها محافظه کارانه تر است، کمتر می باشد.

بون کیم و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام پرداخته و به این نتیجه رسیدند که خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های با مدیران اجرایی بیش اطمینان بیشتر از شرکت های که دارای مدیران غیر بیش اطمینان هستند. در نهایت، به این نتیجه رسیدند که اثر بیش اطمینانی مدیرعامل، برای شرکت های با سیاست های حسابداری محافظه کارانه تر بر خطر سقوط کمتر است.

با توجه به مطالب فوق، به بررسی سه فرضیه زیر می‌پردازیم:

فرضیه اول: بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

فرضیه دوم: عدم شفافیت اطلاعاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: عدم شفافیت اطلاعاتی، اثر میانجی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از جهت شیوه انجام کار توصیفی-همبستگی است. روش‌شناسی این پژوهش پس رویدادی است و می‌تواند موجب بازنگری و یا بسط نتایج مطالعات گذشته در زمینه تأثیر بیش اطمینانی مدیران و عدم شفافیت اطلاعاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شود.

جامعه آماری متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. جمع‌بندی داده‌ها و محاسبات مورد نیاز در اکسل، اجرا و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزار Eviews انجام گردید. نمونه‌گیری هدفمند و با روش حذف سیستماتیک با توجه به شرایط زیر انجام شد:

دوره مالی آنها در ۲۹ اسفند هر سال پایان یابد تا بتوان داده‌ها را در قالب‌های تابلویی یا تلفیقی به کار برد، همچنین در طول دوره پژوهش تغییری در دوره مالی نداشته باشند تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.

شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی حذف شدند. چون این مؤسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه‌گذاری و وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها هستند. در بورس فعالیت مستمر داشته و دارای وقفه بیش از ۶ ماه نباشند. همچنین قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس فعال باشد و داده‌های مورد نیاز در طول دوره زمانی پژوهش موجود باشند.

با در نظر گرفتن شرایط فوق تعداد جامعه آماری به ۱۲۶ شرکت تقلیل یافته و تمام اعضای جامعه به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شده است.

### ۳-۱. متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام شرکت<sup>۵</sup> است که برای اندازه‌گیری آن مطابق بالیانگ و همکاران، (۲۰۱۹) و هاتون و همکاران (۲۰۰۹) از دو معیار چولگی منفی بازده سهام<sup>۶</sup> و نوسان پایین به بالا<sup>۷</sup> استفاده شده است.

معیار اول ریسک سقوط قیمت سهام، چولگی منفی بازده سهام است که از طریق رابطه (۱) محاسبه خواهد شد:

$$NCSKEW_{i,t} = - \left[ n(n-1)^{3/2} \sum W_{\theta,t}^3 \right] / \left[ (n-1)(n-2) (\sum W_{\theta,t}^2)^{3/2} \right] \quad (1)$$

در این مدل، هرچه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری قرار دارد. دومین معیار ریسک سقوط قیمت سهام، نوسان‌های پایین به بالاست. که برای اندازه‌گیری آن، ابتدا میانگین بازده خاص شرکت‌ها به دست می‌آید، سپس داده‌های مربوط به آن به دو دسته کمتر از میانگین و بیشتر از میانگین تفکیک شده و انحراف معیار هر یک به طور مجزا محاسبه می‌شود. برای محاسبه نوسانات پایین به بالا از رابطه (۲) استفاده می‌شود:

<sup>5</sup> Crash Risk

<sup>6</sup> NCSKEW

<sup>7</sup> DUVOL

$$DOWN_{i,t} = \log\left(\frac{DOWN_{i,t}}{UP_{i,t}}\right) \quad (2)$$

که در آن  $DOWN_{i,t}$  انحراف معیار مشاهدات کمتر از میانگین و  $UP_{i,t}$  انحراف معیار مشاهدات بیشتر از میانگین برای بازده خاص شرکت  $i$  در سال  $t$  است. مقدار نوسانات پایین به بالای، بیشتر، نشانگر سطح بالاتری از ریسک سقوط قیمت سهام است.

بیش اطمینانی مدیران متغیر مستقل پژوهش است و با استفاده از دو معیار مبتنی بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران و یک معیار پیش بینی سود محاسبه شده است. تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها با بیش اطمینانی مدیران ارتباط دارد.

اولین شاخص مبتنی بر سرمایه گذاری جهت سنجش بیش اطمینانی مدیریت، یک متغیر مجازی است که اگر مخارج سرمایه ای در یک دوره معین، تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره، بزرگتر از سطح میانه صنعت مربوطه در آن سال باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است. این شاخص نشان می دهد در شرکت های با مدیران بیش اطمینان، مخارج سرمایه ای بزرگتر است. (بن داوید و همکاران، ۲۰۰۵)<sup>۸</sup>، (مالمندیر و همکاران، ۲۰۱۰)<sup>۹</sup>.

مخارج سرمایه ای، مخارج صرف شده برای خرید دارایی ثابت و مولد جدید است که جهت محاسبه آن، از تفاضل دارایی های ثابت سال مالی جاری و سال مالی قبل استفاده می شود. برای محاسبه این متغیر از رابطه (۳) زیر استفاده خواهد شد:

$$(C/A)_{i,t} = \frac{CE_t}{TA_{t-1}} \quad (3)$$

دومین شاخص بیش اطمینانی مدیریت، میزان سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها را نشان می دهد و از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی های کل بر رشد فروش که به طور جداگانه برای هر سال صنعت برآورد می شود، به دست می آید. اگر باقیمانده رگرسیون بزرگتر از صفر باشد، این شاخص برابر یک و در غیر این صورت، برابر با صفر است (شراند و زچمن، ۲۰۱۱)<sup>۱۰</sup>. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت هایی که دارایی ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می کنند، مدیران نسبت به همتهای خود بیشتر سرمایه گذاری می کنند. طبق رابطه (۴) بدست می آید:

$$Asset.Gr_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Saie.Gr_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

سومین شاخص مبتنی بر پیش بینی سود خالص طبق مدل (لی و تانگ، ۲۰۱۲) و از طریق محاسبه اختلاف آخرین سود پیش بینی شده هر سهم با سود واقعی در آن سال محاسبه می شود. چنانچه در یک سال سود پیش بینی شده از سود واقعی بیشتر باشد عدد یک خواهد بود که در این صورت مدیر دارای اطمینان بیش از حد است و در غیر این صورت صفر است. سود واقعی هر سهم شرکت در سه ماهه نخست سال بعد مشخص می شود.

متغیر میانجی پژوهش، عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت (OPA)، متغیری دو ارزشی است که با میانه گیری از امتیازات شفافیت مستخرج از سازمان رتبه بندی بورس، شرکت های با رتبه پایین تر از میانه در گروه شرکت های با شفافیت کم مقدار ۱ و بقیه شرکت ها در گروه شرکت های با شفافیت زیاد مقدار صفر جای می گیرند (حاجیها و اورادی، ۱۳۹۷)؛ (مهرآذین و همکاران، ۱۳۹۰).

<sup>8</sup> Ben-David & et al

<sup>9</sup> Malmendier & et al

<sup>10</sup> Scherand & Zechman

متغیرهای کنترلی نیز عبارتند از:

- اندازه شرکت  $SIZE_{i,t}$ : لگایتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$
- نرخ بازده صاحبان سهام  $ROE_{i,t}$ : نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$
- فرصت رشد  $MTB_{i,t}$ : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$
- اهرم مالی  $LEV_{i,t}$ : نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t$
- حجم معامله سهام  $DTURN_{i,t}$ : میانگین انحراف معیار معامله ماهانه سهام شرکت  $i$  در سال  $t$
- میانگین بازده هفتگی سهام  $FSRET_{i,t}$ : میانگین بازده هفتگی سهام شرکت  $i$  در سال  $t$
- انحراف معیار بازده هفتگی  $SIGMA_{i,t}$ : انحراف معیار بازده هفتگی سهام شرکت  $i$  در سال  $t$
- نوع حسابرس  $BIG4$ : اگر سازمان حسابرسی به عنوان حسابرس شرکت انتخاب شده باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می گیرد.

#### ۴. یافته‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، به پیروی از لیانگ و همکاران (۲۰۱۹) از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد: رابطه (۵) مدل فرضیه اول

$$CrashRisk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OverConfidence_{CEO_{i,t-1}} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 ROE_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t-1} + \beta_6 DTurn_{i,t-1} + \beta_7 FSRET_{i,t-1} + \beta_8 SIGMA_{i,t-1} + \beta_9 BIG4_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

رابطه (۶) مدل فرضیه دوم

$$CrashRisk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OPA_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 ROE_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 LEV_{i,t-1} + \beta_6 DTurn_{i,t-1} + \beta_7 FSRET_{i,t-1} + \beta_8 SIGMA_{i,t-1} + \beta_9 BIG4_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

رابطه (۷) مدل فرضیه سوم

$$CrashRisk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OverConfidence_{CEO_{i,t-1}} + \beta_2 OPA_{i,t-1} + \beta_3 OverConfidence_{CEO_{i,t-1}} \times OPA_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 ROE_{i,t-1} + \beta_6 MTB_{i,t-1} + \beta_7 LEV_{i,t-1} + \beta_8 DTurn_{i,t-1} + \beta_9 FSRET_{i,t-1} + \beta_{10} SIGMA_{i,t-1} + \beta_{11} BIG4_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

برای به دست آوردن آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، پارامترهای میانگین، انحراف معیار، مینیمم و ماکزیمم متغیرهای پژوهش (جدول ۱) بر اساس لگاریتم محاسبه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف از معیار	min	max
مستقل	بیش اطمینانی مدیران	۱۲۶۰	۰/۲۱۵	۰/۰۶۹	۰/۱۵۴	۰/۳۲۵
میانجی	عدم شفافیت اطلاعاتی	۱۲۶۰	۰/۱۸۷	۰/۰۸۷	۰/۰۹۸	۰/۲۱۴
وابسته	ریسک سقوط قیمت سهام	۱۲۶۰	۰/۳۲۴	۰/۱۴۵	۰/۲۴۱	۰/۳۹۸
	اندازه شرکت	۱۲۶۰	۹/۲۳	۶/۴۵	۸/۱۷	۱۱/۲۱
	نرخ بازده صاحبان سهام	۱۲۶۰	۰/۳۵۷	۰/۲۱۰	۰/۲۴۵	۰/۴۵۷
	فرصت‌های رشد	۱۲۶۰	۰/۳۶۵۱	۰/۱۸۷۴	۰/۲۴۱۵	۰/۴۵۲۱
	اهرم مالی	۱۲۶۰	۰/۲۴۱۵	۰/۱۶۵۸	۰/۲۰۵۱	۰/۶۴۵۱

نوع متغیر	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف از معیار	min	max
کنترلی	حجم معاملات سهام	۱۲۶۰	۰/۲۴۸	۰/۰۵۸	۰/۱۶۵	۰/۴۵۱
	نوع حسابرس	۱۲۶۰	۰/۳۲۱	۰/۱۵۴	۰	۱
	میانگین بازده سهام	۱۲۶۰	۰/۵۴۱	۰/۲۱۴	۰/۴۵۲	۰/۶۳۲
	انحراف معیار بازده سهام	۱۲۶۰	۰/۲۴۱	۰/۰۸۹	۰/۱۴۷	۰/۴۱۲

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش مندرج در جدول (۱) نشان می‌دهد که بیش اطمینانی مدیران، به عنوان متغیر مستقل، دارای میانگینی برابر با ۰/۲۱۵ و انحراف معیار آن برابر با ۰/۰۶۹ می‌باشد. حداکثر آن برابر با ۰/۳۲۵ و حداقل آن برابر با ۰/۱۵۴ می‌باشد.

کمتر بودن مقدار انحراف نسبت به میانگین نشان از عدم پراکندگی داده های متغیرهای پژوهش است.

#### ۴-۱. نتایج تحلیل روابط بین متغیرها

نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول در جدول (۲) نشان داده شده است:

#### جدول ۲. نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره $t$	احتمال
مقدار ثابت (C)	۰/۹۱۱۲۳۶	۰/۳۵۵۴۲۱	۰/۵۶۳۸۲۱	۰/۰۲۳
بیش اطمینانی مدیران	۱/۴۵۳۲۵۴	۰/۴۱۵۲۳۲	۳/۴۹۹۸۶۰	۰/۰۱۳
اندازه شرکت	۰/۳۶۵۲۱۵	۰/۲۵۴۱۵۳	۰/۴۳۶۹۸۸	۰/۳۲۵
نرخ بازده صاحبان سهام	۰/۳۲۶۵۴۸	۰/۴۶۵۳۲۱	۰/۷۰۱۷۶۹	۰/۲۴۱
فرصت‌های رشد	۰/۴۶۲۵۱۰	۰/۲۴۵۱۳۰	۰/۸۱۹۹۷۴	۰/۲۶۵
اهرم مالی	۰/۵۹۶۵۴۲	۰/۳۶۹۴۵۱	۱/۶۱۴۲۷۸	۰/۲۷۸
حجم معاملات سهام	۰/۶۹۵۸۴۵	۰/۲۴۵۱۲۰	۲/۸۳۸۷۹۳	۰/۰۳۶
نوع حسابرس	۰/۵۸۷۵۲۱	۰/۲۴۱۳۶۰	۲/۴۳۴۲۱۰	۰/۰۲۰
میانگین بازده سهام	۰/۴۷۸۵۶۳	۰/۱۴۲۳۶۵	۳/۳۶۱۵۲۱	۰/۰۱۱
انحراف معیار بازده سهام	۱/۵۴۰۱۲۳	۰/۳۲۵۱۴۲	۴/۷۳۶۷۷۰	۰/۰۲۸
ضریب تعیین	۰/۶۱۸	آماره $t$	۲۵/۱۱۵	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۸۹	احتمال آماره $F$ فیشر	۰/۰۰۳	
دوربین واتسون	۱/۶۷	تعداد مشاهدات	۱۲۶۰	

ضریب تعیین، قدرت رابطه میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد در واقع مشخص کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود، یعنی ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح می‌باشد.

میزان استفاده از اهرم مالی حدوداً ۶۰ درصد و حجم معاملات و انحراف معیار بازده سهام بالاست و این نشان می‌دهد که نوسان قیمتی و میزان خرید و فروش سهام در شرکت‌هایی که مدیران بیش اطمینان دارند، زیاد است.

آماره  $t$ : طبق جدول (۲) بیش اطمینانی مدیران برابر با  $۱/۴۵۳$  می باشد و آماره  $t$  و احتمال آماره  $t$  برای این ضریب به ترتیب  $۳/۴۹۹$  و  $۰/۰۱۳$  است. ب؛ براین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود. ی؛ ی اطمینان بیش از حد مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد.

نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم در جدول (۳) بیان شده است:

جدول ۳. نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره $t$	احتمال
مقدار ثابت (C)	۰/۵۲۶۵۰۷	۰/۱۴۵۳۱۸	۳/۶۲۳۱۳۶	۰/۰۰۲
عدم شفافیت اطلاعاتی	۱/۲۳۴۴۵۲	۰/۴۲۵۴۱۵	۲/۹۰۱۷۵۹	۰/۰۱۲
اندازه شرکت	۰/۲۵۶۱۲۲	۰/۴۵۶۲۲۱	۰/۵۶۱۳۹۸	۰/۰۰۴
نرخ بازده صاحبان سهام	۰/۵۴۱۳۶۰	۰/۲۱۴۵۳۳	۲/۵۲۳۴۳۴	۰/۰۱۱
فرصت های رشد	۰/۳۹۸۴۵۲	۰/۲۳۶۵۴۱	۱/۶۸۴۴۹۴	۰/۰۲۳
اهرم مالی	۰/۵۴۶۳۲۱	۰/۲۳۶۵۴۱	۲/۳۰۹۶۲۴	۰/۰۱۸
حجم معاملات سهام	۰/۶۸۴۵۲۱	۰/۲۳۶۵۱۲	۲/۸۹۴۲۳۳	۰/۰۲۳
نوع حسابرس	۰/۵۴۱۲۳۶	۰/۲۳۶۵۴۲	۲/۲۸۸۱۱۷	۰/۰۳۰
میانگین بازده سهام	۰/۴۶۵۳۲۱	۰/۳۲۶۵۱۲	۱/۴۲۵۱۲۶	۰/۲۳۴
انحراف معیار بازده سهام	۰/۸۹۴۵۶۲	۰/۳۶۵۰۴۱	۲/۴۵۰۵۷۹	۰/۰۲۱
ضریب تعیین	۰/۷۱۴	آماره $t$	۲۸/۳۹۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۹۳	احتمال آماره $F$ فیشر	۰/۰۰۰	
دوربین واتسون	۱/۸۲	تعداد مشاهدات	۱۲۶۰	

مقدار ضریب تعیین درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل را توضیح می دهد. طبق جدول (۳) ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح می باشد.

میزان استفاده از اهرم مالی حدوداً ۵۵ درصد و حجم معاملات و انحراف معیار بازده سهام بالاست و این نشان می دهد که نوسان قیمتی و میزان خرید و فروش سهام در شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی دارند، زیادتر است.

آماره  $t$ : در جدول (۳) عدم شفافیت اطلاعاتی برابر با  $۲/۳۴$  و آماره  $t$  و احتمال آماره  $t$  برای این ضریب به ترتیب  $۲/۹۰۱$  و  $۰/۰۱۲$  است. پس فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود و عدم شفافیت اطلاعاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد.

جدول ۴. نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره $t$	احتمال
مقدار ثابت (C)	۱/۶۵۳۶۵۸	۰/۳۹۴۱۵۶	۴/۱۹۵۴۴۰	۰/۰۰۲
بیش اطمینانی مدیران با ریسک سقوط قیمت سهام	۲/۲۰۲۴۵۲	۰/۳۳۶۵۴۷	۶/۵۴۴۲۶۲	۰/۰۰۳
اندازه شرکت	۰/۵۶۳۲۱۴	۰/۲۳۱۴۰۵	۲/۴۳۳۳۸۸	۰/۰۱۲
نرخ بازده صاحبان سهام	۱/۴۶۹۵۴۲	۰/۲۳۱۴۱۰	۶/۳۵۰۳۹۶	۰/۰۰۳

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره $t$	احتمال
فرصت های رشد	۲/۲۴۵۱۲۳	۰/۱۷۴۵۶۸	۱/۴۰۴۱۶۹	۰/۰۱۴
اهرم مالی	۱/۲۴۵۱۲۳	۰/۱۴۵۲۶۰	۸/۵۷۱۶۸۵	۰/۰۰۴
حجم معاملات سهام	۰/۳۶۵۲۱۴	۰/۱۴۵۶۲۳	۲/۵۰۷۹۴۱	۰/۰۱۴
نوع حسابرس	۰/۴۵۶۳۲۱	۰/۲۳۶۴۱۲	۱/۹۳۰۱۹۳	۰/۰۲۰
میانگین بازده سهام	۰/۵۶۴۱۲۳	۰/۱۵۶۳۲۴	۳/۶۰۸۶۶۷	۰/۰۲۵
انحراف معیار بازده سهام	۰/۳۶۴۵۱۲	۰/۴۱۲۳۶۵	۰/۸۸۳۹۵۴	۰/۰۲۳
ضریب تعیین	۰/۶۵۷	آماره $t$	۳۰/۹۷۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۲۳	احتمال آماره $F$ فیش	۰/۰۰۰	
دوربین واتسون	۱/۷۴	تعداد مشاهدات	۱۲۶۰	

برای فرضیه سوم، طبق جدول (۴)، ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. نکته قابل توجه اهرم مالی و میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی سرمایه گذاری های این مدیران می باشد. این شرکت ها دارای فرصت رشد بیشتری هستند.

آماره  $t$  بیش اطمینانی مدیران با ریسک سقوط قیمت سهام ۲/۲۰۲ می باشد. پس فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۵ درصد تأیید می شود. یعنی عدم شفافیت اطلاعاتی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد.

آزمون  $F$ : در سه جدول فوق مشاهده می شود که مقدار آماره  $F$  و احتمال مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرض صفر آماره که همان بی معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است.

همچنین آماره دوربین واتسون برای سه جدول فوق، بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم همبستگی بین متغیرها می باشد.

بنابراین موضوع بیش اطمینانی مدیران و معیار عدم تقارن اطلاعاتی و رشد غیرعادی دارایی ها در تصمیمات فعالان بازار سرمایه قابل توجه بوده و این متغیرها بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

## ۵. بحث و نتیجه گیری

افشای نامناسب و نبود شفافیت اطلاعاتی توسط شرکت ها، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران را افزایش می دهد و منجر به کاهش اطمینان سهامداران شده و بر نحوه تأمین مالی شرکت ها تأثیر گذار است. همچنین بازده مورد انتظار سهامداران افزایش یافته و هزینه های ناشی از تأمین مالی با نرخ های بهره بالاتر را به دنبال دارد به همین دلیل مدیران به جای سرمایه گذاری، مجبور به نگهداشت و جوه نقد اضافی می شوند.

عدم شفافیت اطلاعاتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد و همواره به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. علی رغم این موضوع اتگیزه لازم در مدیران، به عنوان مسئول تهیه صورت ها و گزارشات مالی، وجود دارد تا برای حفظ منافع خود به تحریف اطلاعات مالی اقدام نمایند. در

فرایند مدیریت سود، مدیران سعی می کنند اخبار منفی را در داخل شرکت انباشت کرده، آن را افشا نکنند. هنگامی که این توده اخبار منفی انباشته به نقطه اوج خود می رسد، به یکباره وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می شود؛ بنابراین باید قبل از سرمایه گذاری شفافیت اطلاعاتی شرکت مورد بررسی قرار گیرد. سازمان رتبه بندی بورس این اطلاعات را در اختیار علاقمندان قرار می دهد.

مدیران شرکت هایی که سعی در ارائه اطلاعات با کیفیت و شفافیت بالاتری دارند، شکاف اطلاعاتی بین استفاده کنندگان درون سازمانی و برون سازمانی را کاهش داده و باعث می شوند تا استفاده کنندگان از واقعیات موجود در واحدهای تجاری مطلع تر و آگاه تر شوند و این امر زمینه لازم را برای کاهش نوسان پذیری بازده سهام، فراهم می سازد.

نقش نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار در شفافیت اطلاعاتی شرکت ها بسیار مهم است و می تواند با وضع و اجرای قوانین و مقررات زمینه را برای کارایی بازار سرمایه فراهم نماید.

بیش اطمینانی مدیریت از جمله مهم ترین شاخصه های مدیران اجرایی است که بر نحوه سرمایه گذاری، تأمین مالی و سیاست های تقسیم سود مؤثر است. اعتماد کاذب به توانایی ها در مدیران بیش اطمینان، موجب می شود تمایل بیشتری برای برآورد بیش از حد فاکتورهای تأثیرگذار بر قیمت سهام، در آینده ای نزدیک داشته باشند. بررسی رفتار گذشته مدیران در این زمینه به سرمایه گذاران کمک می نماید.

با افزایش بیش اطمینانی مدیران، شرکت ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار می گیرند. لذا به نهادهای تصمیم گیر پیشنهاد می شود با تقویت مکانیزم های نظارتی، موجب محدودیت در بیش اطمینانی در رفتار مدیران گردیده و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را کاهش دهند.

به طور کلی افزایش و بهبود شفافیت اطلاعات مالی در بورس اوراق بهادار تهران، باعث افزایش اعتماد سرمایه گذاران و ایجاد یک محیط برد-برد شده، که هم سرمایه گذاران و هم شرکت ها از آن منتفع می گردند، تبعیت از قوانین حاکمیت شرکتی برای انتشار اطلاعات مالی شفاف، مربوط، به موقع، با قابلیت اتکا، از ریسک سرمایه گذاری، برای سرمایه گذاران را کاسته و هزینه سرمایه را کاهش می دهد که این در نهایت به ایجاد منابع تأمین مالی با ثبات و دسترسی به سرمایه جدید با هزینه کمتر، سرمایه گذاری بلندمدت تر سرمایه گذاران، مدیریت معتبر و مسئول و در نهایت به قیمت سهام بالاتر و منفعت بیشتر سهامداران می انجامد.

به پژوهشگران پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام را با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری مورد بررسی قرار داد.

همچنین با توجه به این که بیمه ها، بانک ها و مؤسسات مالی، شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گرای مالی، لیزینگ ها از نمونه پژوهش حذف شده اند پیشنهاد می شود پژوهشگران در آینده بررسی بیش اطمینانی مدیران و شفافیت اطلاعات شرکت ها بر ریسک سقوط قیمت سهام را در این گروه از شرکت ها مورد بررسی قرار دهند.

## ۶. منابع و مآخذ

۱. احمدی، محمد رمضان؛ قلمبر، محمد حسین و درسه، سید صابر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر معیارهای اعتماد بیش از حد مدیران ارشد بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۱(۴۱)، ۹۳-۱۲۳.



۲. بشکوه، مهدی، کشاورز، فاطمه. (۱۳۹۷). بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام. راهبرد مدیریت مالی، ۶ (۲)، ۱۹۲-۲۱۷.
۳. حاجیها، زهره؛ اورادی، جواد. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر رابطه بین مالکیت خانوادگی و هزینه بدهی. دانش سرمایه گذاری. ۷ (۲۶)، ۸۳-۹۸.
۴. دارابی، رویا؛ زارعی، علی. (۱۳۹۶). تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری. دانش حسابداری مالی، ۴ (۱)، ۱۲۱-۱۳۹.
۵. علیمردی م؛ عبدی ح. (۱۳۹۹). مطالعه تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرس حاوی بند تداوم فعالیت. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴ (۴۵)، ۹۰-۱۰۹.
۶. مهر آذین، علیرضا؛ مسیح آبادی، ابوالقاسم؛ دهنوی، محمد علی. (۱۳۹۰). شفافیت اطلاعات مالی و محتوای اطلاعاتی سود. دانش حسابداری، ۳ (۸)، ۱۱۳-۱۳۰.
۷. نیکبخت، محمد رضا؛ کلهر نیا، حمید. (۱۳۹۶). تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقد شوندگی و ارزشیابی شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹ (۳۳)، ۱-۱۶.
8. 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.
9. Ben-David, I., Graham, J.R., and Harvey, C.R. (2010). Managerial miscalibration, Working paper, Duke University. 11 (4): 7-12.
10. Bon-Kim, j. Wang, Z. Zhang, L. (2015), "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", <http://ssrn.com/abstract=2331189>.
11. Bouwman, C. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. Journal of Banking & Finance, 20 (4): 11-17.
12. Goel, A.M., (2019).& Thakor, V.J., Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. 48- Journal of finance forthcoming, 63., pp 2237-2784.
13. Hsieh, T., Bedard, J. C. & Johnstone, K. M. (2020). CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes. Journal of Business Finance & Accounting, 41 (10): 4-12.
14. Huang B, Johnson JW, Smith DSN and Bridges DC, (2018). Manager's optimism on the relation between accounting conservatism. Plant Soil. 18 (4): 2-12
15. Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., 2009. Opaque financial reports and crash risk. Journal of Finance and Economy. 94 (1), 67-86.
16. Jin, L. and S. C. Myers, (2555), "R2 around the World: New Theory and New Tests", Journal of financial Economics, 17(2), PP. 201-292.
17. Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news? Journal of Accounting Research, 47(1), 241-276.
18. Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2019). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk. China Finance Review International
19. 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.

## Information transparency, managers' overconfidence and the risk of falling stock prices of Tehran Stock Exchange companies

Fatemeh Besharatpout<sup>1</sup>  
Fatemeh Saraf<sup>\*2</sup>

Date of Receipt: 2021/05/23 Date of Issue: 2021/06/03

### Abstract

One of the personality traits influencing managerial decisions is managers' overconfidence, which leads to managers' self-esteem and exaggerated beliefs. They overestimate their ability to solve problems and expect excessive returns on their investments. They believe that they have information that others do not have, so they over-predict future profits and cash flows. This overconfidence increases the risk of falling stock prices. Reliable, reliable, timely, and understandable information in formats that can be analyzed is critical to the survival of the capital market, and investors need to know that company information is accurate, complete, reliable, and timely. Lack of information transparency helps managers to hide and accumulate bad news, and as a result, the risk of falling stock prices increases. The purpose of this study is to investigate the information transparency of companies, managers' overconfidence and the risk of stock price falls in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The financial data of 126 companies in the period 2009-2010 were analyzed. This research has been done using the ordinary least squares method and Eviews software. Findings show that companies' lack of information transparency has a significant and positive effect on the risk of falling stock prices. Managers' overconfidence has a significant and positive effect on the risk of falling company stock prices. Also, the lack of information transparency of companies has a significant and positive effect on the relationship between managers' uncertainty and the risk of stock price falls. These effects are less in companies with more information transparency, and vice versa. Lack of corporate transparency leads to increased opportunities for information management and concealment of bad news by managers, and increases the risk of stock prices falling.

### Keyword

Information transparency, managers' overconfidence, risk of falling company stock prices.

1. Master of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran  
(f.besharatpout@gmail.com).

2. Assistant Professor of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran  
Aznyobe@yahoo.com

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی