

تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام

فربیا میرزاپور

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی نبی اکرم (ص)، تبریز، ایران.
mirefariba839@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس‌رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین بیش اطمینانی از طریق مخارج سرمایه‌ای و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد. بین افشای مسئولیت اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد.

واژگان کلیدی: خطر سقوط قیمت سهام، بیش اطمینانی مدیران، افشای مسئولیت اجتماعی.

مقدمه

هدف اصلی سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها کسب سود می‌باشد که این امر از طریق شناسایی قیمت صحیحی از بازار سهام به دست می‌آید، ولی گاهی شناسایی قیمت صحیح شرکت‌ها بدون توجه به روندهای بازار کمی به کسب سود برای سهامداران نمی‌کند. بازارها عموماً روندهای متفاوتی به خود می‌گیرند از رسیدن به بالاترین قیمت در حباب قیمتی تا رسیدن به کف قیمت. گاهی در بازار شاهد هستیم که قیمت سهام برخی از شرکت‌ها ناگهان به زیر قیمت واقعی آنها می‌رسد و سهامداران بدون شناخت، سهام را در صف فروش قرار می‌دهند. مدیران از طریق پنهان کردن اخبار بد باعث تجمع آنجا می‌شوند و زمانی که این تجمع به نقطه اوج می‌رسد حجم زیادی از اطلاعات منفی در بازار پخش و منجر به کاهش سریع در قیمت سهام یا همان خطر سقوط قیمت سهام می‌شود (مودنی و بادآورنهندی، ۱۳۹۵).

این سؤال که چه عواملی موجب سقوط قیمت سهام می‌شود، نظر پژوهشگران زیادی را به خود جلب کرده است. مطالعات پیشین دو علت اساسی را شناسایی کرده‌اند؛ یکی به دلیل تضادهای نمایندگی، انگیزه عدم انتشار اخبار بد به مدت طولانی در مدیران ایجاد می‌شود (بال، ۲۰۰۹؛ کوتاری، شو و یوسوکی، ۲۰۰۹؛ گراهام، هاروی و راجکوپال، ۲۰۰۵). زمانی که انباشت اخبار بد به اوج خود رسید، مدیران اخبار بد را یک باره منتشر می‌کنند که نتیجه آن، افت ناگهانی قیمت سهام در مقیاس بزرگ است (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتن، مارکیز و تهرانیان، ۲۰۰۹؛ کیم، لی و ژانگ، ۲۰۱۱؛ کیم و ژانگ، ۲۰۱۵).

دوم به دلیل تضادهای نمایندگی، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری بیش از حد و نیز پنهان کردن عملکرد ضعیف پروژه‌های نامطلوب، انگیزه زیادی دارند. این رویکرد مدیران، مانع انجام اقدامات اصلاحی مالکان و اعضای هیئت مدیره در مرحله شروع کار می‌شود. در نتیجه، پروژه‌های نامطلوب برای مدت زمان طولانی از لحاظ مالی تأمین می‌شوند و عملکرد ضعیف انباشته شده در طول زمان، در نهایت به سقوط قیمت سهام می‌انجامد. به عقیده هاتن و همکاران (۲۰۰۹) شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، سقوط قیمت سهام را با شدت بیشتری تجربه می‌کنند (بنملج، کندال و ورونسی، ۲۰۱۰).

در حال حاضر و در شرایط کنونی، مدیریت شرکت‌ها نه تنها باید مسئولیت کارایی عملیات شرکت تحت کنترل خود را تقبل کنند، بلکه در ازای هر اقدامی که انجام می‌دهند و به مشکلات بی‌شمار اجتماعی دامن می‌زنند، نیز مسئولیت دارند. واحدهای اقتصادی ناگزیر هستند در کنار تلاش جهت بهبود عملکرد سهام خود در بورس اوراق بهادار، تلاش کنند تا مسئولیت‌های اجتماعی خود را نیز بر عهده بگیرند و در پی بهبود عملکرد اجتماعی خود باشند. افشای مسئولیت اجتماعی این واحدها با نگرانی برای جامعه و محیط زیست افزایش یافته است و به‌طور عمده نیاز به افشای اطلاعات غیرمالی در کنار اطلاعات مالی را ضروری می‌نماید. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از قبیل تأثیر فعالیت آن‌ها بر محیط زیست، رفاه اقتصادی شهروندان، اشتغال‌زایی، بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی و نیز درک نیازهای مصرف‌کنندگان، معیاری کیفی و غیرمالی است که در صورت‌های مالی مرسوم از قبیل ترازنامه و صورت سود و زیان مورد غفلت واقع شده است. لذا برای اینکه ذی‌نفعان هر شرکت، از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تأثیراتی آگاه شوند که بر کیفیت محیط زیست، زندگی، رفاه، اشتغال و... آن‌ها دارد، نیاز به افشاهای اجتماعی توسط شرکت‌ها احساس می‌شود.

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با رابطه میان شرکت‌ها و جامعه و به‌خصوص با تحمیل اثرات منفی و زیان‌آور فعالیت‌های شرکت‌ها بر افراد و جوامع در ارتباط است (وایت هاوس، ۲۰۰۳). مسئولیت‌پذیری اجتماعی، موجب بهبود رضایت سهامداران می‌شود و بر روی شهرت شرکت نیز اثر مثبتی دارد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰). مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی با آگاهی کامل از وضعیت مالی واحد تجاری و با برخورداری از اطلاعات بیشتر نسبت به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به‌طور بالقوه سعی دارند تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. این عملیات منجر به این می‌شود که تصویر واحد تجاری از وضعیت واقعی بهتر جلوه داده شود و انگیزه افراد برون‌سازمانی برای سرمایه‌گذاری در واحد تجاری افزایش یابد. بدین منظور مدیران تمایل دارند که افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و اخبار خوب را هر چه سریع‌تر شناسایی کنند. این امر از سوی مدیران، موجب می‌شود سرمایه‌گذاران بر اساس اخبار خوب قیمت‌های سهم را تعدیل کنند (فغانی ماکرانی و همکاران، ۱۳۹۵).

مدیران شرکت‌ها باید در مورد سیاست‌های مختلف شرکت مانند سیاست‌های تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، و کلیه سیاست‌های راهبردی شرکت تصمیم‌گیری کنند. تصمیمات مدیران تحت تأثیر عوامل مختلف از قبیل خصوصیات رفتاری و شخصیتی مدیران هست. از یکی از ویژگی‌های شخصی مدیران می‌توان به بیش اطمینانی مدیران اشاره کرد که می‌تواند بر ریسک‌پذیری آن‌ها تأثیر بگذارد. بیش اطمینانی مدیران در نتیجه این است که آن‌ها باور دارند که آن‌ها اطلاعات اضافه‌تری نسبت به دیگران در اختیار دارند که می‌تواند با کمک آن اطلاعات می‌توانند سود و جریان‌های نقدی آتی شرکت خود را تخمین زده و چشم‌انداز مثبتی از ریسک و بازده آتی شرکت داشته باشند.

مدیران بیش اطمینان احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (هیتون، ۲۰۰۲؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵). این امر می‌تواند بر اثربخشی مدیریت و عملکرد شرکت تأثیر بسزایی داشته باشد. هنگامی که شرکت دارای مدیریت با اثربخشی پایینی داشته باشد می‌تواند در

افشای مسئولیت اجتماعی نیز درست عمل نکرده و ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و بیش اطمینانی مدیران منجر به خطر سقوط شرکت در آینده باشد. در ادامه تحقیقاتی اشاره خواهد شد که نتایج ایشان نشان می‌دهد که بیش اطمینانی بر قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر منفی دارد. از این رو هدف از این تحقیق بررسی این موضوع در ایران و نقش افشا مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر کاهش این اثرات منفی می‌باشد.

از این رو با توجه به مطالب ارائه شده، در این تحقیق نیز سعی می‌شود به این سوالات پاسخ داده شود که آیا بیش اطمینانی مدیران، خطر سقوط قیمت سهام را به دنبال دارد؟ همچنین، نقش افشا مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کاهش اثرات منفی بیش اطمینانی بر خطر سقوط قیمت سهام به چه شکل است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تعاریف مختلفی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد که توسط متخصصین و اساتید ارائه شده‌اند. تعاریف اولیه مسئولیت اجتماعی شرکتی به دهه‌ی پنجاه میلادی بازمی‌گردد. در دهه‌ی شصت میلادی اولین کوشش‌ها برای ارائه یک ایده و تصویر بهتر و دقیق‌تر شروع شد. دیویس اولین فردی بود که به قدرت سازمان‌ها و مسئولیت‌های اجتماعی اشاره کرد. او مسئولیت اجتماعی شرکت را تصمیمات و رفتارهای بنگاه که دلایل اتخاذ آن حداقل فراتر از مرزهای سازمان می‌باشد تعریف کرد. شکست در موازنه کردن قدرت و مسئولیت اجتماعی در نهایت می‌تواند به زوال بنگاه بیانجامد. فردریک مسئولیت اجتماعی شرکت را وسیله‌ای برای رفاه اجتماعی اقتصادی جامعه عنوان می‌کند، اما تحقیق جامع‌تر را در این زمینه مک گویر در مقاله‌ای تحت عنوان تجارت و جامعه انجام داد و مفهوم تعهد اجتماعی را فراتر از تعهد اقتصادی و قانونی شرکت‌ها دانست (فغانی ماکرانی و همکاران، ۱۳۹۵). از سوی دیگر، بیش اطمینانی 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 بیش از حد اعتماد دارند؛ البته ممکن است این احساس درونی را اظهار نکنند یا حتی خود نیز از آن غافل باشند. یکی از ریشه‌های وقوع بیش اطمینانی و اصلاح نشدن آن در نتیجه یادگیری این است که افراد مسئولیت موفقیت‌های خود را به عهده می‌گیرند و مسئولیت شکست را به دیگران نسبت می‌دهند (مشایخ و بهزاد پور، ۱۳۹۳).

علت وجودی بیش اطمینانی آرامشی است که افراد از آن به دست می‌آورند. بیش اطمینانی با نسبت دادن موفقیت‌ها به خود، به مرور زمان افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آن‌ها را برانگیزند؛ بنابراین گاهی درباره موفقیت‌های قبلی خود برای دیگران اغراق می‌کنند که از نظر درونی بر آن‌ها تأثیر می‌گذارد و موجب تشدید پدید بیش اطمینانی می‌شود. به گفته دیگر، در بیان اغراق‌آمیز موفقیت‌ها، خود فرد بیش از دیگران تحت تأثیر سخنان قرار می‌گیرد. مطالعات در این زمینه نشان داده است مشاغلی که به قضاوت نیاز دارند، بیش از مشاغل دیگر دچار بیش اطمینانی می‌شوند؛ ضمن آنکه هر چه تخصص افراد بیشتر باشد، در معرض بیش اطمینانی بیشتری قرار می‌گیرند (سعیدی و فرهانیان، ۱۳۹۰).

مهم‌ترین مشکل بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران، اندازه‌گیری آن است. تاکنون معیارهای مختلفی 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 سهام خود را زودتر اعمال کنند، اما مدیرانی که به صورت داوطلبانه اختیارهای ارزشمند خود^۱ را به مدت طولانی‌تری حفظ می‌کنند، احتمالاً نسبت به توانایی‌های خود و چشم‌انداز شرکت بیش اطمینان

^۱ In-the-money options

هستند (مالمدیر و تیت^۱، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸؛ مالمدیر، تیت و یان، ۲۰۰۷ و احمد و دوئلن، ۲۰۱۲). معیار دیگر بیش اطمینانی، خالص خرید سهام شرکت توسط مدیر است؛ مدیران بیش اطمینان نسبت به سایر مدیران، سهام شرکت خود را بیشتر می‌خرند (احمد و دوئلن، ۲۰۱۲). معیار دیگر شهرت رسانه‌ای و پاداش نسبی مدیران است. انتظار بر این است مدیرانی که ارزیابی عملکرد بالایی دارند، پاداش زیادی دریافت می‌کنند و شهرت رسانه‌ای خوبی دارند، تمایل بیشتری به بیش اطمینانی داشته باشند (مالمدیر و تیت، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸). معیارهای فوق، معیارهای غیرمستقیمی از عقیده مدیران است. معیار دیگری که شاخص مستقیم‌تری از عقیده مدیران و بیش اطمینانی آن‌هاست، سوگیری در پیش‌بینی سود مدیران است (مشایخ و بهزاد پور، ۱۳۹۳).

ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. در تعریف دیگری از ریزش قیمت سهام به عنوان پدیده‌ای که در آن تجدیدنظری ناگهانی و منفی در انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سهام یک شرکت رخ می‌دهد، یاد می‌شود. همواره در تحقیقات انجام شده در زمینه ریزش قیمت سهام دو جزء اصلی شناخته می‌شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه در جهت منافع شخصی خود (و یا خیرخواهانه) در جهت اهداف سازمان (اقدام به بیش نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید)، که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می‌باشد، که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می‌دهد (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۱). 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 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 مخفی نگه داشتن 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 بیش از حد تخمین می‌زنند که همین بیش اطمینانی ریسک سقوط قیمت سهام را در پی دارد (دارابی و زارعی، ۱۳۹۶). 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 هر چقدر رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان احتمال جمع‌آوری و مخفی نگه داشتن 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 بیش از حد تخمین می‌زنند که همین بیش اطمینانی ریسک سقوط قیمت سهام را در پی دارد (بومن، ۲۰۱۴). 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

¹ Malmendier, U. & Tate, G

که به صورت داوطلبانه اختیاراتی ارزشمند خود را به مدت طولانی تری حفظ می کنند، احتمالاً نسبت به توانایی های خود و چشم انداز شرکت پیش اطمینان هستند (مالمدیر و تیت ۲۰۰۵؛ مالمدیر و همکاران، ۲۰۰۷؛ و احمد دوئلمن، ۲۰۱۳). باورمن و همکاران^۱ (۲۰۱۶)، در تحقیق اثر افشای مسئولیت اجتماعی بر قیمت سهام در ژاپن و انگلستان نشان دادند که سرمایه گذاران انگلیسی از اطلاعات افشاء شده مسئولیت اجتماعی در تصمیمات سرمایه گذاری شان استفاده می کنند. اما به نظر نمی رسد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت های ژاپن تأثیری در تصمیم گیری سرمایه گذاران داشته باشد. کیم و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها نشان دادند، بیش اطمینانی مدیران خود را در بازده سرمایه گذاری های انجام شده و ارزش فعلی خالص منفی پروژه ها نشان می دهد. نتایج نشان داد که NPV منفی سرمایه گذاری ها باعث افزایش خطر سقوط قیمت سهام می شود. حبیب و حسن (۲۰۱۷)، تأثیر ارزشیابی بیش از حد سهام بر رابطه بین استراتژی تجاری و خطر سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. آنها بیان می کنند که شرکت هایی که استراتژی نوآورانه را دنبال می کنند بیشتر در معرض خطر سقوط قیمت سهام هستند. همچنین نتایج نشان داد که شرکت های آینده نگر در معرض ارزش گذاری بالای سهام هستند این امر به نوبه خود عاملی در جهت افزایش خطر سقوط قیمت سهام است. چی لی و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، در تحقیق بی مسئولیتی اجتماعی شرکت، بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره نشان دادند بین بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام شرکت یک رابطه مستقیم وجود دارد، ولی هنگامی که شرکتی از افشای مسئولیت اجتماعی در گزارشگری مالی خود استفاده می کند باعث کاهش شدت رابطه فوق می گردد. آذین فر و کریمیان (۱۳۹۶)، در تحقیق تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که بین متغیرهای سطح افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش بازار سهام شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. اما بین متغیرهای سطح افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت های با حساسیت بالای زیست محیطی و ارزش بازار سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. دارابی و زارعی (۱۳۹۶)، در تحقیق تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام: با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی محافظه کاری حسابداری نشان دادند که بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد. همچنین، نتایج پژوهش آن ها نشان داد که محافظه کاری بر ریسک قیمت سهام تأثیر دارد. از سوی دیگر، نتایج پژوهش نشان داد که محافظه کاری به عنوان متغیر تعدیل کننده، اثر منفی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷)، در تحقیق بررسی رابطه فرا اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در صنایع منتخب بورس اوراق بهادار تهران، نشان دادند 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 تأثیری مستقیم و معناداری دارد. به عبارت دیگر با افزایش بیش اعتمادی مدیران، شرکت ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار می گیرند. لذا به نهادهای تصمیم گیر پیشنهاد می گردد با تقویت مکانیسم های نظارتی، موجب محدود شدن فرا اطمینانی در رفتار مدیران گردیده و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را کاهش دهند.

¹ Bowerman and et al

² Kim and et al

³ Yun-Chi Lee, Yang-Cheng Lu & Yu-Chun Wang

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی و از نوع علی است. هم‌چنین با توجه به اینکه طیفی از استفاده‌کنندگان می‌توانند از نتایج این تحقیق بهره‌مند شوند از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. این تحقیق از جهت روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق به دلیل اینکه متغیر مستقل به وسیله محقق دستکاری نمی‌شود از نوع تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی) می‌باشد و از آنجا که به منظور بررسی روابط علی ممکن، از داده‌های قدیمی و اطلاعات تاریخی استفاده، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود و روابط علی پس از وقوع مورد بررسی قرار می‌گیرند روش تحقیق از نوع پس‌رویدادی (علی-مقایسه‌ای) می‌باشد.

جامعه آماری، حجم نمونه، روش نمونه‌گیری

جامعه آماری در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در طول بازه زمانی بطور مدام در بورس حضور داشته باشند. نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده و شامل شرکت‌هایی بود که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند: شرکت‌هایی عضو نمونه خواهند بود که از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ به طور مداوم در بورس فعال باشند. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد. صورت‌های مالی آنها به نحوی که توسط شرکت‌ها گزارش شده است، برای سالهای مورد نظر موجود باشد. سهام شرکت‌های یاد شده بطور مدام در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده و نماد آن بیش از ۶ ماه متوقف نشده باشد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جامعه آماری را شامل نباشد. لذا، با توجه به شرایط بالا از بین ۵۵۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، و با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های واجد شرایط تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

ریسک سقوط قیمت سهام (Crash): طبق تعریف هاتن و همکاران^۱ (۲۰۰۹) و کیم و همکاران^۲ (۲۰۱۶)، اگر قیمت سهام شرکتی در دوره تحت بررسی دچار کاهش شدید شده باشد، قیمت سهم آن شرکت در آن دوره سقوط کرده است. از آنجا که 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 خالص شرکت از رابطه زیر استفاده خواهد شد:

$$R_{j,t} = \alpha_j + \beta_1 * R_{m,t-2} + \beta_2 * R_{m,t-1} + \beta_3 * R_{m,t} + \beta_4 * R_{m,t+1} + \beta_5 * R_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

در این رابطه $R_{j,t}$ معرف بازدهی ماهانه شرکت، R_m معرف بازده ماهانه بازار و t معرف ماه‌های سال است. باقی‌مانده‌های رابطه بالا بازده خالص شرکت نسبت به بازار را نشان می‌دهند که برای نزدیک کردن توزیع آن‌ها به توزیع نرمال از رابطه زیر استفاده می‌شود:

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

که در این رابطه $W_{j,t}$ معرف بازده خاص شرکت است.

¹ Hutton, A.P., Marcus, A. J. & Tehranian, H

² Kim, J. B., Wang, Z., Zhang, L

در ادامه جزء باقی مانده را برای هر سال - شرکت به دست خواهیم آورد و پس از آن از مقدار باقی مانده $(LN)1 + \varepsilon_{it}$ می‌گیریم (برای هر سال - شرکت) و پس از آن میانه کل سال - شرکت‌ها را محاسبه می‌کنیم. اگر در سال - شرکت مورد نظر این مقدار باقی مانده به دست آمده یا همان $LN(1 + \varepsilon_{it})$ کمتر از میانه باشد، عدد یک (۱) را می‌دهیم یعنی خطر ریزش قیمت سهام داریم و اگر بیشتر باشد عدد صفر (۰) را به آن می‌دهیم یعنی خطر ریزش قیمت سهام نداریم (زینالی و همکاران، ۱۳۹۶؛ محمدی و آب‌چر، ۱۳۹۶).

متغیرهای مستقل

- شاخص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR): برای سنجش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شناسایی ابعاد و شاخص‌های آن اگرچه هنوز هیچ اجماعی میان محققان و سازمان‌ها وجود ندارد، با این حال معیارها و استانداردهای بین‌المللی زیادی را پژوهشگرانی از قبیل هاکستون و میلن (۱۹۹۶)، برانکو و رودریگز (۲۰۰۸)، حنیفه و کوک (۲۰۰۵)، جنیفر هو و تیلور (۲۰۰۶)، خان (۲۰۱۰) و صالح و همکاران (۲۰۱۰)، سازمان‌های تدوین استاندارد و بورس‌های مختلف از قبیل ایزو ۲۰۰۶، شاخص پایداری داو جونز، سازمان پیشگام گزارشگری جهانی (GRI) و شاخص کی آل دی (KLD) تهیه کرده‌اند. بر این اساس، به منظور تدوین چک لیست افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ابتدا تعداد زیادی از منابع نظری، پژوهشی، استانداردها و معیارهای بین‌المللی مرتبط در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بررسی شد و با توجه به فراوانی ابعاد و مؤلفه‌های استفاده شده در پژوهش‌های قبلی و با ترکیب استانداردها و رهنمودهای بین‌المللی و در نظر گرفتن شرایط محیطی ایران، چک لیست نهایی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به پیروی از فخاری و همکاران ۱۳۹۵، احمدپور و فرمانبردار ۱۳۹۴ و کردستانی و همکاران ۱۳۹۷ به شرح جدول زیر استخراج گردیده است.

جدول (۱): چک لیست مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

ابعاد	شاخص‌ها
زیست محیطی	آلودگی هوا، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، حفظ منابع طبیعی، دریافت جایزه در زمینه محیط زیست، رعایت قوانین و مقررات زیست محیطی، سایر موارد
محصولات و خدمات	کیفیت، ایمنی و سلامت محصول، توسعه محصول/سهم بازار، خدمات پس از فروش، توقف تولید، سایر موارد
منابع انسانی	اطلاعات کلی در مورد نیروی کار (نظیر توزیع سنی کارکنان، توزیع جنسی کارکنان، سطح تحصیلات)؛ برنامه آموزش و توسعه کارکنان، حقوق و مزایا و پاداش کارکنان، امکانات ورزشی و رفاهی کارکنان، روحیه و ارتباطات کارکنان، محیط کارکنان (ایمنی، سلامت، بهداشت)؛ بازنشستگی و مزایای پایان خدمت کارکنان، سایر موارد.
مشتریان	پاسخگویی به نیاز مشتریان، شکایت/رضایت‌مندی مشتریان، سلامت مشتریان، سایر موارد
اجتماعی	رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مربوط به بعد اجتماعی، سرمایه‌گذاری اجتماعی (سلامت و بهداشت و...)، هدایا و خدمات خیریه و نیکوکاری (نهادهای مدنی)، حامیان مالی برای فعالیت‌های اجتماعی (ورزش، سلامت و...)، سایر موارد
فرهنگی-اعتقادی	سرمایه‌گذاری فرهنگی - اعتقادی (آموزش و...)، حامیان مالی فعالیت‌های فرهنگی - اعتقادی؛ فساد، رشوه‌خواری، پول‌شویی، سایر موارد
انرژی	حفظ و صرفه‌جویی در انرژی، توسعه و اکتشاف منابع جدید، استفاده از منابع جدید، سایر موارد

سپس برای سنجش رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش تحلیل محتوای با رویکرد شاخص مطابق رابطه زیر استفاده شده است:

$$CSR\ Score = \frac{\text{تعداد ارقام افشا شده}}{\text{تعداد کل ارقام قابل افشا}} \times 100$$

در رویکرد شاخص، تحلیل محتوا به استنباط نتایج بر اساس بودن یا نبودن ویژگی‌هایی که در پیام تعریف شده است می‌پردازد. در این رویکرد اگر یک قلم از ارقام افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها انجام شده باشد امتیاز ۱، و اگر افشا نشده باشد امتیاز ۰ داده می‌شود. در این رویکرد (وراچیز، ۲۰۰۷)، در پژوهش حاضر، در صورتی که هر کدام از شاخص‌های مطرح شده در جدول فوق، در گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها افشا شده باشند به آن شاخص عدد یک (۱) و در صورتی که افشا نشده باشد به آن عدد صفر (۰) تعلق می‌گیرد. سپس برای هر شرکت تعداد ارقام (شاخص‌ها) افشاشده به تعداد کل ارقام (شاخص‌ها) قابل افشا، بیان‌کننده درصد افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۷).

– بیش اطمینانی مدیران (Over): در این پژوهش به پیروی تحقیق از بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷)، از ۲ معیار جهت اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت استفاده شده است

اولین شاخص مبتنی بر سرمایه‌گذاری جهت سنجش بیش اطمینانی مدیریت یک متغیر مجازی است که اگر مخارج سرمایه‌ای در یک دوره معین، تقسیم بر کل دارایی‌ها 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. مخارج سرمایه‌ای عبارتست از مخارج صرف شده برای خرید دارایی‌ها ثابت و مولد جدید، جهت محاسبه آن، تفاضل دارایی‌ها ثابت سال مالی جاری و سال مالی قبل استفاده می‌شود.

$$(C/A)_j, t = \frac{C. E_t}{TA_{t-1}}$$

C. E_t: مخارج سرمایه‌ای.

A_{j,t-1}: مجموع دارایی‌ها شرکت Z در پایان سال t-1.

دومین شاخص بیش اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری به پیروی از شراند وزچمن (۲۰۱۱) انتخاب شد. این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها را نشان می‌دهد، از باقی‌مانده رگرسیون رشد دارایی‌ها کل بر رشد فروش که برای هر 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، به عبارت دیگر مدیران بیش اطمینان به سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها در مقایسه با فروش، تمایل بیشتری دارند.

$$Asset. Gr_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 Sale. Gr_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

SG: رشد فروش شرکت Z در سال t نسبت به سال t-1.

AG: رشد در دارایی‌ها شرکت Z در سال t نسبت به سال t-1.

ε: باقی‌مانده رگرسیون.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی زیر با پیروی از تحقیق چن و همکاران (۲۰۰۱) و هاتون و مارکوس (۲۰۰۹) انتخاب شدند و نحوه اندازه‌گیری هر کدام به شرح زیر می‌باشد:
اندازه شرکت (SIZE): عبارت است از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها شرکت.

کل دارایی‌ها (Ln) = SIZE

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی از حاصل تقسیم ارزش دفتری جمع بدهی‌ها بر ارزش دفتری جمع دارایی‌ها اصل می‌شود.

$$LEV = \left(\frac{\text{ارزش دفتری جمع بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری جمع دارایی‌ها}} \right)$$

نسبت بازده دارایی‌ها (ROA): عبارت است از سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها شرکت

$$ROA = \left(\frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{کل دارایی‌ها}} \right)$$

عمر شرکت (AGE): عمر شرکت i در سال t است که برابر با تعداد سال‌هایی که از تاسیس شرکت می‌گذرد.
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران (DTURN): تفاضل میانگین حجم معاملات ماهانه سهام در سال جاری و میانگین حجم معاملات ماهانه در سال قبل استفاده می‌شود (حجم معاملات ماهانه سهام از تقسیم سهام داد و ستد شده در هر ماه بر تعداد سهام در جریان شرکت در آن ماه به دست می‌آید). هانگ و استین (۲۰۰۳) در پژوهش‌های خود از این متغیر استفاده کرده‌اند و بیان می‌کنند که ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران منجر به سقوط بیشتر می‌شود
ارزش بازار به دفتری (MB): عبارتست از نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t.

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۲ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰) می‌باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۷۳۲	۰,۴۹۳	۰,۷۳۳	۰,۱۵	۰,۱۴۴
اندازه شرکت	Size	۷۳۲	۱۴,۴۰۴	۱۹,۱۰۶	۱۱,۴۵۱	۱,۵۲۱
اهرم مالی	Lev	۷۳۲	۰,۵۷۵	۱,۱۳۲	۰,۱۱۷	۰,۲۰۶
سن شرکت	Age	۷۳۲	۳,۰۷۲	۴,۱۲۷	۱,۷۹۱	۰,۵۳۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۷۳۲	۰,۱۱۵	۰,۵۰۲	-۰,۲۳۳	۰,۱۳۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۷۳۲	۳,۷۱۷	۹,۵۸۵	۱,۰۶۱	۲,۲۹۵
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران	Het	۷۳۲	۱,۱۳۷	۸,۲۷۲	-۰,۶۸۱	۲,۳۰۱

مقدار میانگین برای متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت برابر با (۰,۴۹۳) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. مقدار انحراف معیار برای ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران برابر با ۲,۳۰۱ و برای بازده دارایی‌ها برابر است با ۰,۱۳۶ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین هر متغیر را نشان می‌دهد.

برای متغیرهای کیفی جداول توزیع فراوانی به شرح زیر می‌باشد:

جدول (۳): توزیع فراوانی ریسک سقوط قیمت سهام

درصد فراوانی	فراوانی	شرح
۵۰	۳۶۶	شرکتهایی که ریسک سقوط سهام داشته‌اند
۵۰	۳۶۶	شرکتهایی که ریسک سقوط سهام نداشته‌اند
۱۰۰	۷۳۲	جمع کل

همان‌طور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت-سال‌های مورد بررسی برابر با ۷۳۲ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۳۶۶ شرکت-سال یعنی ۵۰ درصد آن‌ها ریسک سقوط سهام داشته‌اند و ۳۶۶ شرکت - سال معادل ۵۰ درصد آن‌ها ریسک سقوط سهام نداشته‌اند.

جدول (۴): توزیع فراوانی مخارج سرمایه ای

درصد فراوانی	فراوانی	شرح
۵۰	۳۶۶	شرکتهایی که مخارج سرمایه ای داشته‌اند
۵۰	۳۶۶	شرکتهایی که مخارج سرمایه ای نداشته‌اند
۱۰۰	۷۳۲	جمع کل

همان‌طور که در جدول ۴ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت-سال‌های مورد بررسی برابر با ۷۳۲ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۳۶۶ شرکت-سال یعنی ۵۰ درصد آن‌ها مخارج سرمایه ای داشته‌اند و ۳۶۶ شرکت - سال معادل ۵۰ درصد آن‌ها مخارج سرمایه ای نداشته‌اند.

جدول (۵): توزیع فراوانی میزان سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها

درصد فراوانی	فراوانی	شرح
۳۴,۷۰	۲۵۴	شرکتهایی که سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها داشته‌اند
۶۵,۳۰	۴۷۸	شرکتهایی که سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها نداشته‌اند
۱۰۰	۷۳۲	جمع کل

همان‌طور که در جدول ۵ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت-سال‌های مورد بررسی برابر با ۷۳۲ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۲۵۴ شرکت-سال یعنی ۳۴,۷۰ درصد آن‌ها سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها داشته‌اند و ۴۷۸ شرکت - سال معادل ۶۵,۳۰ درصد آن‌ها سرمایه گذاری مازاد در دارایی ها نداشته‌اند.

نتیجه آزمون فرضیه ۱-۱

فرضیه ۱-۱ بیان می‌دارد: بیش اطمینانی مدیران (مخارج سرمایه ای) بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

جدول (۶): نتیجه آزمون فرضیه ۱-۱

Crash _{i,t} = β ₀ + β ₁ Over1 _{i,t} + β ₂ Size _{i,t} + β ₃ Lev _{i,t} + β ₄ Age _{i,t} + β ₅ ROA _{i,t} + β ₆ MB _{i,t} + β ₇ Het _{i,t} + ε					
متغیر وابسته: خطر سقوط قیمت سهام					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مخارج سرمایه ای	Over1	-۰,۳۴۴	۰,۱۵۹	-۲,۱۶	۰,۰۳۱
اندازه شرکت	Size	-۰,۰۹۶	۰,۰۵۰۸	-۱,۸۹	۰,۰۵۸
اهرم مالی	Lev	۰,۵۰۲	۰,۴۴۵	۱,۱۳	۰,۲۶
سن شرکت	Age	-۰,۰۷۷	۰,۱۱۷	-۰,۶۶	۰,۵۱۰
بازده داراییها	ROA	۱,۳۷۴	۰,۷۱۸	۱,۹۱	۰,۰۵۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۰۰۲۱	۰,۰۰۷۳	-۰,۳۰	۰,۷۶۶
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران	Het	۰,۰۰۰۸	۰,۰۰۶۶	۰,۱۴	۰,۸۹۲

عرض از مبدأ	۱,۵۴۹	۰,۸۴۱	۱,۸۴	۰,۰۶۶
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
آماره LR	۲۳۹,۹۶			
سطح معنی داری (LR (Prob.)	۰,۰۰۰۰			
ضریب مک فادن	۲۳ درصد			

نتایج جدول ۶، نشان می‌دهد که متغیر مخارج سرمایه‌های با ضریب (-۰,۳۴۴) و سطح معنی داری (۰,۰۳) رابطه معکوس و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام دارد و فرضیه ۱-۱ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب مک فادن برابر با ۲۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۲۳۹,۹۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۱

فرضیه ۲-۱ بیان می‌دارد: بیش اطمینانی مدیران (میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها) بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

جدول (۷): نتیجه آزمون فرضیه ۲-۱

$Crash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Over2_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \beta_7 Het_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: خطر سقوط قیمت سهام					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها	Over2	-۰,۲۸۱	۰,۱۶۰	-۱,۷۶	۰,۰۷۹
اندازه شرکت	Size	-۰,۰۹۸	۰,۰۵۰	-۱,۹۵	۰,۰۵۲
اهرم مالی	Lev	۰,۴۴۷	۰,۴۴۳	۱,۰۱	۰,۳۱۳
سن شرکت	Age	-۰,۰۶۸	۰,۱۱۷	-۰,۵۸	۰,۵۶۳
بازده داراییها	ROA	۱,۱۲۱	۰,۶۹۴	۱,۶۲	۰,۱۰۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۰۰۲۶	۰,۰۰۷۴	-۰,۳۶	۰,۷۱۷
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران	Het	۰,۰۰۰۷	۰,۰۰۶۵	۰,۱۱	۰,۹۱۰
عرض از مبدأ		۱,۵۴۹	۰,۸۳۹۷	۱,۸۴	۰,۰۶۶
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR	۲۲۸,۳۸				
سطح معنی داری (LR (Prob.)	۰,۰۰۰۰				
ضریب مک فادن	۲۲ درصد				

نتایج جدول ۷، نشان می‌دهد که متغیر میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها با سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارد و فرضیه ۲-۱ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. ضریب مک فادن برابر با ۲۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۲۲۸,۳۸ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: افشای مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

جدول (۸): نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: خطر سقوط قیمت سهام					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۱,۶۱۸	۰,۵۳۱	-۳,۰۵	۰,۰۰۲
اندازه شرکت	Size	-۰,۱۰۷	۰,۰۵۱	-۲,۱۱	۰,۰۳۵
اهرم مالی	Lev	۰,۶۰۵	۰,۴۴۹	۱,۳۵	۰,۱۷۸
سن شرکت	Age	-۰,۰۸۴	۰,۱۱۷	-۰,۷۲	۰,۴۷۰
بازده داراییها	ROA	۱,۰۹۳	۰,۶۸۷	۱,۵۹	۰,۱۱۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۰۰۱۶	۰,۰۰۷۴	-۰,۲۳	۰,۸۲۰
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران	Het	۰,۰۰۱۳	۰,۰۰۶۵	۰,۲۱	۰,۸۳۴
عرض از مبدأ		۲,۳۳۹	۰,۸۸۳	۲,۶۵	۰,۰۰۸
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR			۲۱۴,۷۸		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۲۱ درصد		

نتایج جدول ۸، نشان می‌دهد که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی با ضریب (-۱,۶۱۸) و سطح معنی داری (۰,۰۰۲) رابطه معکوس و معناداری با خطر سقوط قیمت سهام دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب مک فادن برابر با ۲۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۲۱۴,۷۸ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ۱-۳

فرضیه ۱-۳ بیان می‌دارد: افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران (مخارج سرمایه‌ای) و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

جدول (۹): نتیجه آزمون فرضیه ۱-۳

متغیر وابسته: خطر سقوط قیمت سهام					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
مخارج سرمایه‌ای	Over1	-۱,۱۹۸	۰,۵۵۹	-۲,۱۴	۰,۰۳۲
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۲,۴۱۸	۰,۷۴۹	-۳,۲۳	۰,۰۰۱
مخارج سرمایه‌ای* افشای مسئولیت اجتماعی	CSR*Over1	۱,۷۳۱	۱,۰۶۵	۱,۶۲	۰,۱۰۴
اندازه شرکت	Size	-۰,۱۰۶	۰,۰۵۱۳	-۲,۰۸	۰,۰۳۸
اهرم مالی	Lev	۰,۷۲۰	۰,۴۵۵	۱,۵۸	۰,۱۱۴
سن شرکت	Age	-۰,۰۹۱۶	۰,۱۱۸	-۰,۷۷	۰,۴۴۰
بازده داراییها	ROA	۱,۶۳۷	۰,۷۲۸	۲,۲۵	۰,۰۲۵

۰٫۸۵۲	-۰٫۱۹	۰٫۰۰۷۳	-۰٫۰۰۱۳	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰٫۸۶۲	۰٫۱۷	۰٫۰۰۶۶	۰٫۰۰۱۱	Het	ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران
۰٫۰۰۳	۲٫۹۸	۰٫۹۳۱	۲٫۷۷۲		عرض از مبدأ
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
۲۵۱٫۶۶			آماره LR		
۰٫۰۰۰۰			سطح معنی داری LR (Prob.)		
۲۵ درصد			ضریب مک فادن		

نتایج جدول ۹، نشان می‌دهد که متغیر مخارج سرمایه‌ای*افشای مسئولیت اجتماعی با سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارد و فرضیه ۳-۱ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب مک فادن برابر با ۲۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۲۵۱٫۶۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ۲-۳

فرضیه ۲-۳ بیان می‌دارد: افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران (میزان سرمایه گذاری مزاد در دارایی‌ها) و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

جدول (۱۰): نتیجه آزمون فرضیه ۲-۳

$\text{Crash}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Over2}_{i,t} + \beta_2 \text{CSR}_{i,t} + \beta_3 (\text{Over2}_{i,t} * \text{CSR}_{i,t}) + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{Age}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \beta_9 \text{Het}_{i,t} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: خطر سقوط قیمت سهام					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
میزان سرمایه گذاری مزاد در داراییها	Over2	-۱٫۰۲۵	۰٫۵۸۰	-۱٫۷۷	۰٫۰۷۷
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۲٫۱۵۳	۰٫۶۶۹	-۳٫۲۲	۰٫۰۰۱
میزان سرمایه گذاری مزاد در داراییها* افشای مسئولیت اجتماعی	CSR*Over2	۱٫۴۷۶	۱٫۱۱۳	۱٫۳۳	۰٫۱۸۵
اندازه شرکت	Size	-۰٫۱۰۹	۰٫۰۵۱۲	-۲٫۱۴	۰٫۰۳۲
اهرم مالی	Lev	۰٫۶۵۸	۰٫۴۵۲	۱٫۴۵	۰٫۱۴۶
سن شرکت	Age	-۰٫۰۸۶	۰٫۱۱۸	-۰٫۷۳	۰٫۴۶۶
بازده داراییها	ROA	۱٫۴۲۸	۰٫۷۰۷	۲٫۰۲	۰٫۰۴۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰٫۰۰۸۱	۰٫۰۰۷۳	-۰٫۲۵	۰٫۷۹۹
ناهمگنی عقاید سرمایه‌گذاران	Het	۰٫۰۰۰۹	۰٫۰۰۶۵	۰٫۱۴	۰٫۸۹۰
عرض از مبدأ		۲٫۶۷۴	۰٫۹۱۹	۲٫۹۱	۰٫۰۰۴
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
۲۶۹٫۷۱			آماره LR		
۰٫۰۰۰۰			سطح معنی داری LR (Prob.)		
۲۶ درصد			ضریب مک فادن		

نتایج جدول ۱۰، نشان می‌دهد که متغیر میزان سرمایه گذاری مزاد در دارایی‌ها*افشای مسئولیت اجتماعی با سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارد و فرضیه ۳-۲ در سطح اطمینان ۹۵ درصد

مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب مک فادن برابر با ۲۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۲۶۹,۷۱ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

برازش مطلوب مدل رگرسیونی

در آزمون هاسمر-لمشو اگر سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی است در غیر این صورت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار نخواهد بود.

جدول (۱۱): نتایج آزمون هاسمر لمشو برای مدل رگرسیونی پژوهش

هاسمر لمشو		نام آزمون فرضیه
سطح معناداری آزمون	مقدار آماره آزمون	
۰,۱۷۱۷	۱۱,۵۷	فرضیه ۱-۱
۰,۱۳۵۲	۱۲,۳۸	فرضیه ۲-۱
۰,۹۴۶۳	۲,۸۰	فرضیه ۲
۰,۷۳۳۳	۵,۲۲	فرضیه ۱-۳
۰,۳۴۲۵	۹,۰۰	فرضیه ۲-۳

با توجه به نتایج جدول ۱۱، مشاهده می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمر - لمشو برای مدل های پژوهش بیش از ۵ درصد می‌باشند و بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی می‌باشد.

تشخیص درصد صحت پیش‌بینی مدل

یکی دیگر از معیارهای نیکویی برازش که آن نیز صرفاً برای مدل‌های لاجیت و پرابیت کاربرد دارد، درصد صحت پیش‌بینی است.

جدول (۱۲): درصدهای صحت پیش‌بینی مدل

نام مدل	نام متغیر وابسته	پیش‌بینی کل
فرضیه ۱-۱	خطر سقوط قیمت سهام	۵۸,۰۶ درصد
فرضیه ۲-۱	خطر سقوط قیمت سهام	۵۴,۶۴ درصد
فرضیه ۲	خطر سقوط قیمت سهام	۵۶,۱۵ درصد
فرضیه ۱-۳	خطر سقوط قیمت سهام	۵۶,۰۱ درصد
فرضیه ۲-۳	خطر سقوط قیمت سهام	۵۷,۳۸ درصد

با توجه به نتایج جدول ۱۲، مشاهده می‌شود که درصد صحت پیش‌بینی مدل در همه مدل های پژوهش بیش از ۵۰ درصد می‌باشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام بود. در این راستا بیش اطمینانی مدیران و افشای مسئولیت اجتماعی متغیرهای مستقل پژوهش بودند و خطر سقوط قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته بود، همچنین افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان متغیر تعدیلگر بود. جامعه آماری

پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۲۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۶ ساله بین سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد تحقیق قرار گرفتند. پس از بررسی و آزمونهای مربوطه با توجه نتایج مدل اول مشاهده گردید که متغیر مخارج سرمایه‌ای دارای سطح معناداری کمتر از پنج درصد و ضریب منفی بوده بنابراین می‌توان گفت که بین مخارج سرمایه‌ای و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنی که با افزایش مخارج سرمایه‌ای شرکت، خطر سقوط قیمت سهام می‌یابد. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶)، چی لی و همکاران (۲۰۱۹)، دارابی و زارعی ۱۳۹۶ و بشکوه و کشاورز ۱۳۹۷ است. طبق نتیجه مدل دوم مشاهده گردید که متغیر میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها دارای سطح معناداری بیشتر از پنج درصد بوده بنابراین می‌توان گفت که بین میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معنادار وجود ندارد. بدین معنی که با افزایش یا کاهش میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها، خطر سقوط قیمت سهام تغییر معناداری نمی‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه مخالف با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶)، چی لی و همکاران (۲۰۱۹)، دارابی و زارعی ۱۳۹۶ و بشکوه و کشاورز ۱۳۹۷ است. طبق نتیجه مدل سوم مشاهده گردید که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی دارای سطح معناداری کمتر از پنج درصد و ضریب منفی بوده بنابراین می‌توان گفت که بین افشای مسئولیت اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنی که با افزایش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، خطر سقوط قیمت سهام آن کاهش می‌یابد. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با پژوهش چی لی و همکاران (۲۰۱۹) و فغانی ماکرانی و همکاران ۱۳۹۵ است. طبق نتیجه مدل چهارم مشاهده گردید که متغیر حاصل‌ضرب مخارج سرمایه‌ای و افشای مسئولیت اجتماعی دارای سطح معناداری بیشتر از پنج درصد و ضریب منفی بوده بنابراین می‌توان گفت که افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران (مخارج سرمایه‌ای) و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد. بدین معنی که تعامل افشای مسئولیت اجتماعی و مخارج سرمایه‌ای و افزایش آنها، تأثیر معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام ندارد. طبق نتیجه مدل پنجم مشاهده گردید که متغیر حاصل‌ضرب میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها و افشای مسئولیت اجتماعی دارای سطح معناداری بیشتر از پنج درصد و ضریب منفی بوده بنابراین می‌توان گفت که افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران (میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها) و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر ندارد. بدین معنی که تعامل افشای مسئولیت اجتماعی و میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها و افزایش آنها، تأثیر معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام ندارد.

با توجه به نتایج پژوهش ارتباط معکوس بین افشای مسئولیت اجتماعی و خطر سقوط قیمت سهام، به تحلیلگران توصیه می‌شود در تحلیل‌های خود به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توجه ویژه نمایند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که مسئولیت اجتماعی آنها بالاست چون در این شرکت‌ها مدیرانی که در قبال جامعه خودشان را مسئول دانسته و مسئولیت اجتماعی بیشتر است در قبال سرمایه‌گذاران نیز چنین عمل خواهند کرد. 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 قدم بردارند. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود با توجه به تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام، 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 به دست آمده نشان داد که بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است و از آنجا که 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 دست کاری ارقام حسابداری حداقل شود تا بیش اطمینانی مدیران منجر به ارائه غیرمنصفانه گزارش های مالی و در نتیجه اعتماد و تصمیم گیری نادرست و گمراه کنندگی استفاده کنندگان نشود. به پژوهشگران پیشنهاد می شود بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت انجام شود. همچنین، بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بیش اطمینانی مدیران و خطر سقوط قیمت سهام به تفکیک صنایع مختلف انجام گیرد و نتایج مقایسه گردد.

منابع

- ✓ احمدپور، احمد، فرمانبردار، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت ها و رقابت بازار محصول، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴.
- ✓ آذین فر، کاوه، کریمیان، بهشته، (۱۳۹۶)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی کاربرد پژوهش های نوین در علوم انسانی.
- ✓ بشکوه، مهدی، کشاورز، فاطمه، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه فرا اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در صنایع منتخب بورس اوراق بهادار تهران، مجله راهبرد مدیریت مالی، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۸۳-۲۰۸.
- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، زینالی، مهدی، (۱۳۹۶)، ارتباط بین نوآوری، هموارسازی سود و خطر سقوط قیمت سهام، بررسی های حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۲۵-۵۰.
- ✓ خواجهی، شکراله، ایزیدی، انور، جبار زاده کنگر لویی، سعید، (۱۳۹۰)، مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت، فصلنامه پیشرفت های حسابداری، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۳۵-۱۵۰.
- ✓ 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، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۲۱-۱۳۹.
- ✓ دیانتی، زهرا، مرادزاده، مهدی و محمودی، سعید، (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) ارزش سهام، دانش سرمایه گذاری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱-۱۸.
- ✓ سعیدی، علی، فرهانیان، سید محمد جواد، (۱۳۹۰)، اساس رفتار اقتصادی و مالی، انتشارات بورس (وابسته به شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس).
- ✓ فخاری، حسین، رضائی پشته نوئی، یاسر، نوروزی، محمد، (۱۳۹۵)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۸۵-۱۰۶.
- ✓ فغانی ماکرانی، خسرو، حیدری رستمی، کرامت اله، امین، وحید، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه گذاری، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۲۶۹-۲۸۴.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، قادر زاده، سیدکریم، حقیقت، حمید، (۱۳۹۷)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت ها، مجله ی پیشرفت های حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۸۷-۲۱۷.
- ✓ مشایخ، شهناز، بهزادپور، سمیرا، (۱۳۹۳)، تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۴، صص ۴۸۵-۵۰۴.

- ✓ موذنی، بیتا، بادآور نهندی، یونس، (۱۳۹۵)، ارتباط بین استعداد مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و خطر سقوط قیمت سهام، مدیریت بهره‌وری، دوره ۱۰، شماره ۴، صص ۲۴۷-۲۸۰.
- ✓ Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2012). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.
 - ✓ Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals, *Journal of Accounting Research*, 47 (2), 277-323.
 - ✓ Ben-David, I. Graham, J. and Harvey, C. (2010). Managerial miscalibration. National Bureau of Economic Research, Working Paper, Series No. 16215. Available in: <http://www.nber.org/papers/w16215>.
 - ✓ Benmelech, E., Kandel, E. & Veronesi, P. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis) incentives. *Quarterly Journal of Economics*, 125 (4), 1769-1820.
 - ✓ Bouwman, C. H. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41, 283-303.
 - ✓ Bowerman, S., Sharma, U. (2016). The effect of corporate social responsibility disclosures on share prices in Japan and the UK. *Corporate Ownership & Control*, 13(2-1), 202-216.
 - ✓ Branco, M.C. & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83 (4), 865-701.
 - ✓ Chen, J., Hong, H., Stein, J. (2001). Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381
 - ✓ Chi Lee, Y. Cheng Lu, Y. Wang, Y. (2019). Corporate social irresponsibility, CEO overconfidence, and stock price crash risk.. *Journal of Applied Economics Letters*. Volume 26. Issue 14.
 - ✓ Graham, J., Harvey, C. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3), 3-73.
 - ✓ Habib, A. and Hasan, M.M. (2017). "Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk". *Research in International Business and Finance*, 39 (1): 389-405.
 - ✓ Hackston, D. & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
 - ✓ Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005), "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), PP. 391-430.
 - ✓ Heaton, J. (2002), "Managerial Optimism and Corporate Finance", *Financial Management*, 31(2), PP. 33-45.
 - ✓ Hong, H, Stein, J.C., (2003), "Differences of Opinion, Short-Sales Constraints and Market Crashes". *Review of Financial Studies*, Vol. 16, PP. 487-525.
 - ✓ Hutton, A.P., Marcus, A. J. & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 18 (4): 8-10.
 - ✓ Jennifer Ho, L.-C., Taylor, M.E., 2007. An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 18(2), 123-150.
 - ✓ Jin, L. & Myers, S.C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79 (2), 257-292.
 - ✓ Khan, M. H. U. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (csr) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 5(2), 82-109.
 - ✓ Kim, J. B., Wang, Z., Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research* 33 (4):5-7.

- ✓ Kim, J.-B. & Zhang, L. (2015). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- ✓ Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L. (2011a). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100 (3), 639-662.
- ✓ Kothari, S.P., Shu, S. & Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47 (1), 241-276.
- ✓ Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 11 (5): 649-659.
- ✓ Malmendier, U. & Tate, G. (2008). Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction. *Journal of Financial Economics*, 89 (1): 20-43.
- ✓ Malmendier, U. Tate, G. and Yan, J. (2007). Corporate financial policies with overconfident managers. NBER Working Paper, No. 13570, Available at: <http://www.nber.org/papers/w13570>.
- ✓ Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25 (6), 591-613.
- ✓ 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.
- ✓ Vourvachis, P. (2007). On the use of content analysis (CA) in corporate social reporting (CSR): Revisiting the debate on the units of analysis and the ways to define them. British Accounting Association Annual Conference, Egham, England.
- ✓ Whitehouse, Lisa, (2003), "Corporate social responsibility, corporate citizenship and the global compact: A new approach to regulating corporate social power?", 299–318, *Global Social Policy*, SAGE Publications (London, Thousand Oaks, ca and New Delhi), vol. 3(3), 299–318.

