

## بررسی تاثیر خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک واقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

هانیه رضایی<sup>۱</sup>، محمدصیادی<sup>۲</sup>، بهنام مرادخانی<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد موسسه غیرانتفاعی هاتف

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری موسسه غیرانتفاعی هاتف

<sup>۳</sup> مربی گروه حسابداری موسسه غیرانتفاعی هاتف

### چکیده

بیش اعتمادی (خوش بینی) مدیران ناشی از ارزیابی بیش از حد بازده آتی شرکت از پروژه های سرمایه گذاری می باشد. از آنجایی که ماهیت فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده مستلزم تحمل ریسک است توجه به این نکته مهم هم ضروری است که در فرآیند تصمیم‌گیری برای اجرای پروژه یا سرمایه‌گذاری، در بسیاری از مواقع محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی غیر منطقی مدیران سبب انتخاب گزینه‌های پر هزینه و کم ارزش گردیده است. هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک واقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش ریسک به‌عنوان متغیر مستقل، اقلام تعهدی اختیاری به عنوان متغیر وابسته، خوش بینی مدیریت به‌عنوان متغیر تعدیل کننده و اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و بازده سهام به‌عنوان متغیر کنترلی می باشد. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۶۹۲۸، حجم نمونه تعداد ۱۱۶ شرکت می باشد. دوره زمانی تحقیق طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ می باشد. روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و روش گردآوری داده‌ها در بخش آزمون فرضیات از صورت‌های مالی و سایت بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. روش تجزیه و تحلیل داده ها نیز آزمون همبستگی و رگرسیون چندگانه می باشد. آزمون فرضیات از آزمون اف لیمر و آزمون دوربین واتسون و آزمون رگرسیون چندگانه انجام شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک ویژه و اقلام تعهدی اختیاری تاثیر معنادار و بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری معناداری مورد تایید نمی باشد

### واژگان کلیدی

خوش بینی مدیریت، اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری، ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک

## مقدمه

بیش اعتمادی (خوش بینی) مدیران ناشی از ارزیابی بیش از حد بازده آتی شرکت از پروژه‌های سرمایه گذاری می باشد، از آنجایی که ماهیت فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده مستلزم تحمل ریسک است توجه به این نکته مهم هم ضروری است که در فرآیند تصمیم‌گیری برای اجرای پروژه یا سرمایه‌گذاری، در بسیاری از مواقع محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی غیر منطقی مدیران سبب انتخاب گزینه‌های پر هزینه و کم ارزش گردیده است (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۰). دلیل این محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی معقول را باید در ریسک‌هایی که مدیران از انتخاب گزینه‌های مختلف متصورند، جستجو نمود. در این تحقیق به بیان ارتباط متغیر و علت بررسی موضوع خوش بینی، بیان شده است، خوش بینی یا اعتماد بیش از حد به خود در بیان کلی می‌تواند به عنوان یک اعتقاد بی اساس در مورد توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی فرد خلاصه شود. مفهوم خوش بینی در مجموعه وسیعی از بررسی‌ها و آزمایش‌های روانشناسانه از نوع شناختی بررسی شده است که نشان می‌دهد افراد هم در مورد توانایی‌های خود در پیش بینی و هم در مورد دقت اطلاعاتی که در اختیار آنان قرار می‌گیرد، برآوردی بیش از اندازه دارند. همچنین در تخمین احتمالات، عملکردی ضعیف دارند و رویدادهایی را که حتمی می‌دانند، غالباً دارای احتمال وقوع کمی هستند. به طور خلاصه می‌توان گفت که افراد خود را از آنچه واقعاً هستند، باهوش‌تر می‌پندارند و بر این باورند که اطلاعات بهتری نیز در اختیار دارند (پمپین، ۲۰۰۶)<sup>۱</sup>. یکی از ریشه‌های وقوع خوش بینی و اصلاح نشدن آن در نتیجه تجربه و یادگیری، پدیده فرافکنی است. پس از تجربه شکست‌ها، فرد عامل آن را به دیگری نسبت می‌دهد تا کماکان با اعتماد به نفس ادامه راه دهد که این موضوع به خوش بینی دامن می‌زند (هیرشلیفر، ۲۰۱۲)<sup>۲</sup>.

مطالعات گذشته خوش بینی را به سه عامل اصلی نسبت می‌دهند که شامل توهم کنترل، درجه بالایی از تعهد به نتایج خاص و نقاط مرجع انتزاعی است. این سه عامل منشأ اعتماد به نفس بیش از حد می‌باشند و به طور نزدیکی با نقش مدیران ارشد و ویژگی‌های تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مرتبط است. به ویژه اینکه مدیران ارشد به عنوان مدیران رده‌های بالا بر این باورند که نتایج استراتژیک در شرکتشان تحت کنترلشان می‌باشد. بعلاوه آنها نوعاً تعهد بالایی نسبت به عملکرد بهتر شرکت دارند؛ در نتیجه به سمت تولید نتایج خاصی گرایش پیدا می‌کنند. علاوه بر این، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بسیار پیچیده است و موفقیتشان می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی باشد. با چنین نقاط مرجع انتزاعی، این امکان وجود دارد که مدیران ارشد، توانایی خود را برای انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری سودآور دست‌بالا بگیرند (ویستون، ۲۰۱۲)<sup>۳</sup>.

اقدام تعهدی را می‌توان به عنوان نماگری برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی استفاده کرد. اقدام تعهدی به عنوان تفاوت میان سود حسابداری و جریانهای نقدی تعریف شده است. ازدیدگاه سرمایه‌گذاران، کیفیت اقدام تعهدی را می‌توان درجه

<sup>1</sup> pompian

<sup>2</sup> Hirshleifer. et al.

<sup>3</sup> Weinstein

نزدیکی سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده بیان نمود. کیفیت ارقام تعهدی پایین، میزان نزدیکی سود با جریانهای نقدی را کاهش داده و موجب افزایش ریسک سرمایه گذار درارتباط باتصمیم گیری در مورد شرکت یا شرکتهای خاص میگردد (فرانسیس<sup>۴</sup> و لافوند<sup>۵</sup> ۲۰۱۵). یکی از اطلاعات مورد نیاز سرمایه گذاران، میزان ریسک سرمایه گذاری می باشد. ریسک را میتوان احتمال تفاوت بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار تعریف نمود (نیکومرام، ۱۳۸۸).

ارقام تعهدی به دو دسته ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی غیراختیاری تقسیم می شوند، ارقام تعهدی اختیاری آن دسته از ارقام تعهدی هستند که در نتیجه تصمیمات مدیریت واحد تجاری تغییر می کنند، به بیان دیگر این ارقام، تحت تأثیر رویه ها و خط مشی های انتخابی (مبتنی بر استانداردهای حسابداری) شرکت قرار دارند. هرچه مدیریت اختیار عمل بیشتری برای دستکاری ارقام تعهدی داشته باشد، امکان به کارگیری از آنها برای متأثر کردن سود افزایش می یابد. هزینه استهلاک، درآمد حاصل از سرمایه گذاریها، سود و زیان ناشی از فروش دارایی های ثابت و استهلاک صرف و کسر اوراق قرضه نمونه هایی از ارقام تعهدی اختیاری می باشد. در حالیکه، ارقام تعهدی غیراختیاری بر مبنای استانداردهای حسابداری شناسایی می شوند؛ ارقام تعهدی غیراختیاری به واسطه مقررات، سازمان ها و دیگر عوامل خارجی محدود می گردند. از این رو، مدیریت چندان توانایی دستکاری ارقام تعهدی غیراختیاری را ندارد، اما ارقام تعهدی اختیاری میتواند نتیجه رفتار فرصت طلبانه مدیریت باشند. (طالب نیا، ۱۳۹۴).

بهبود افشا و کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی در مورد عملکرد و نوسانهای قیمت سهام شرکت ها را کاهش می دهد (میشل و هوآوینی ۲۰۱۳) افزایش نوسانهای بازده سهام به احتمال زیاد منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکتهای خواهد شد (ماسلی<sup>۶</sup>، حسینی ۲۰۱۲). ایسلی و اوهاری<sup>۷</sup> ۲۰۰۴ ثابت کردند که کیفیت گزارشگری مالی میتواند ریسک اطلاعاتی و ریسک غیرسیستماتیک و هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. سود حسابداری و اجزای مربوط به آن از جمله اطلاعاتی محسوب میشوند که در هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری، توسط شرکتهای مورد استفاده قرار می گیرند. این رقم بر مبنای ارقام تعهدی محاسبه و شناسایی میشود. (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶) در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمدها و هزینه ها همراه با دریافت و پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش بینی ها و برآوردها استفاده می شود (خواجوی، ۱۳۸۴) بنابراین مدیران می توانند با استفاده از پیش بینی ها و برآوردها، اقدام به مدیریت سود نمایند، تا به اهداف خاص خود مثل ابقاء در شرکت، دریافت پاداش، افزایش بازده سهام شرکت و غیره برسند. تحت چنین شرایطی ضروری است استفاده کنندگان از صورتهای مالی؛ بالاخص سرمایه گذاران، در هنگام تصمیم گیری نسبت به سرمایه گذاری در شرکتهای دیگر علاوه بر کمیت سود به عامل مهم مدیریت سود این شرکت ها نیز توجه داشته باشند، تا بدین ترتیب بیشترین بازدهی را همراه با کمترین ریسک از سرمایه گذاری خود داشته باشند.

<sup>4</sup> Francis. et al.

<sup>5</sup> Hawawini, & Michel

<sup>6</sup> Mouselli. et al.

<sup>7</sup> Easley, D. O'Hara, M

این امر در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع شده و رشد اقتصادی جامعه را به دنبال خواهد داشت (دانش عسگری، ۱۳۹۰). در ایران رضا زاده و ظاهری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه اقلام تعهدی اختیاری و ریسک سیستماتیک پرداختند.

مدیران خوش بین تر به نسبت سایر مدیران تمایل بیشتری جهت گزارش سودهای هموار شده از طریق اقلام تعهدی اختیاری دارند (بحری ثالث، ۱۳۹۶). خوش بینی مدیران، باریسک سقوط قیمت سهام رابطه ای مستقیم و مثبتی دارد (نصیرزاده و همکاران ۱۳۹۷). همچنین از آنجایی که اقلام تعهدی اختیاری با سطح ریسک سیستماتیک و سطح ریسک ناتوانی مالی شرکتها رابطه دارند بنابراین اقلام تعهدی اختیاری بر ارزیابی بازار از ریسک شرکتها تأثیر گذار است، یعنی در بازار سرمایه ایران فرضیهی سرمایه گذار خام حکم فرماست. (رضازاده، ۱۳۹۱). کیفیت اقلام تعهدی باتوجه به رویه ها و خط مشی های انتخابی شرکت، تغییر می نماید؛ لذا می تواند منجر به افزایش ریسک غیرسیستماتیک شرکت گردد. میتوان گفت: میان اقلام تعهدی اختیاری، توانایی اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی با ریسک غیرسیستماتیک رابطه مستقیم و معنادار دارد (طالب نیا، ۱۳۹۴). باتوجه به مطالب فوق میتوان این گونه استدلال نمود که خوش بینی مدیران باعث افزایش ریسک شرکت اعم از سیستماتیک و غیرسیستماتیک میشود و اقلام تعهدی اختیاری، توانایی اقلام تعهدی و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی باریسک غیرسیستماتیک رابطه مستقیم و معنادار دارد. قابل ذکر است که ریسک سیستماتیک به عوامل خارجی اما ریسک غیرسیستماتیک با عوامل داخل شرکت ارتباط دارد. از آنجایی که در ایران به بررسی تأثیر خوش بینی مدیریت بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری با ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک کمتر پرداخته شده است؛ در این پژوهش این پرسش مورد بررسی قرار می گیرد، که آیا خوش بینی مدیریت بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری، ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک تأثیر گذار است یا خیر؟

### اهمیت و ضرورت تحقیق

عرضه ی اولیه سهام و موضوع ورود شرکت های جدید یکی از کارکردهای مهم بازار سرمایه بوده که نشانه ای از موفقیت و پویایی واحدهای اقتصادی در زمینه استفاده از فرصت تأمین مالی مناسب است. اقلام تعهدی که به صورت تفاوت میان سود حسابداری و جریان های نقدی حاصل از عملیات تعریف شده اند، شاخصی مهم برای تشخیص کیفیت سود بوده و در ارزشیابی سهام کاربرد داشته اند و یکی از رویکردهای مهم در تخمین و اندازه گیری اختیار مدیریت در تعیین سود، مبتنی بر کاربرد اقلام تعهدی اختیاری بوده است. کیفیت اقلام تعهدی چون تحت تأثیر رویه ها و خط مشی های انتخابی شرکت قابل تغییر است بنابراین امکان بهره گیری از آن برای مدیریت سود را افزایش داده و می تواند باعث افزایش ریسک غیرسیستماتیک شرکت گردد

## اهداف تحقیق

۱. ارزیابی تاثیر خوش بینی بر ریسک
۲. کیفیت اقلام تعهدی
۳. تاثیر ریسک بر اقلام تعهدی
۴. تاثیر خوش بینی مدیریتی بر اقلام تعهدی

## سوالات تحقیق

### سؤال اصلی:

۱. آیا خوش بینی مدیریتی بر رابطه بین ریسک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است؟

### سوالات فرعی:

۱. آیا خوش بینی مدیریتی بر رابطه بین ریسک ویژه (سیستماتیک) و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است؟
۲. آیا خوش بینی مدیریتی بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است؟

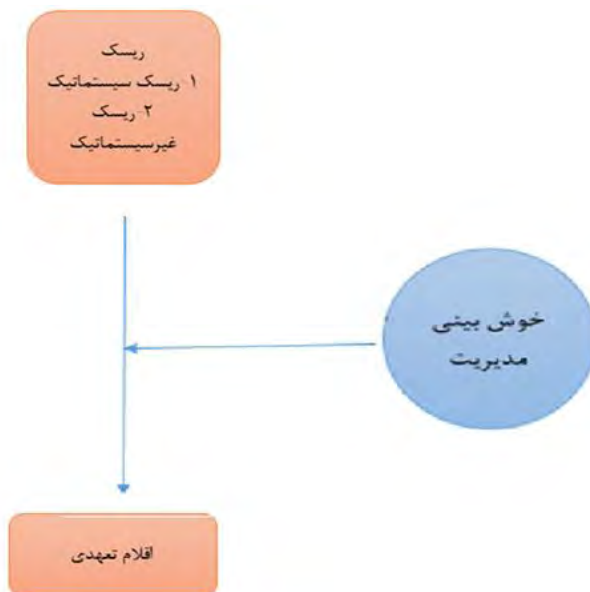
## فرضیه‌های تحقیق

### فرضیه اصلی:

۱. خوش بینی مدیریتی بر رابطه بین ریسک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است.
۲. خوش بینی مدیریتی بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است.

## مدل مفهومی تحقیق

چارچوب نظری، یک الگوی مبتنی بر روابط تئوریک، میان شماری از عواملی که در مورد مسائل مورد پژوهش با اهمیت تشخیص داده شده اند، است. این چارچوب نظری با بررسی سوابق پژوهشی در قلمرو مساله به گونه ای منطقی جریان پیدا می کند. با توجه به تعاریف ارائه شده و بیان پژوهش های گذشته، در این پژوهش، الگوی مفهومی زیر برای بررسی رابطه بین خوش بینی مدیریتی با ریسک و اقلام تعهدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران مورد پذیرش و بررسی قرار می گیرد



نمودار ۱- مدل مفهومی تحقیق (بهارمقدم و همکاران، ۱۳۹۴)

#### روش تحقیق

این پژوهش از نوع تحقیق همبستگی و از حیث هدف از نوع کاربردی و از بعد زمان، گذشته‌نگر و از لحاظ توجه به نتایج، نتیجه‌گرا می‌باشد. از لحاظ نحوه و دقت بررسی، این تحقیق از نوع تابلویی<sup>۱</sup> می‌باشد یعنی نمونه آماری برای نمونه مشخصی از شرکتها در یک مقطع زمانی مشخص از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶، و جهت جمع‌آوری داده‌های موردنیاز، مورد بررسی قرار گرفته است.

#### جامعه و نمونه ی آماری

جامعه آماری کلیه شرکتهای پذیرفته‌شده ۶۹۲۸ در بورس اوراق بهادار تهران و حجم نمونه ۱۶ می‌باشد طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ می‌باشد، روش نمونه‌گیری در این تحقیق حذفی سیستماتیک است و حجم نمونه شرکت‌هایی در این نمونه قرار گرفته‌اند که قبل از سال ۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند. نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری‌ها و بانک‌ها به دلیل ماهیت متفاوت آنها در نمونه آورده نمی‌شوند،

به منظور انتخاب نمونه آماری، شرکتهایی که دارای ویژگی‌های زیر بودند به عنوان نمونه ی آماری انتخاب و بقیه حذف شدند:

الف) به منظور در نظر گرفتن شرکتهای فعال، شرکتهایی که قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس تهران پذیرفته شده و معاملات آنها در طی سالهای ۱۳۹۱-۱۳۹۶ در بورس فعال باشد (طول وقفه کمتر از سه ماه باشد)، انتخاب شدند.

ب) به منظور امکان مقایسه و برای جلوگیری از ناهمگونی، سال مالی شرکتهای نمونه منتهی به اسفندماه باشد و نباید در فاصله سالهای ۱۳۹۶-۱۳۹۱ تغییر سال مالی داده باشند.

ج) صورتهای مالی و یادداشتهای توضیحی همراه آنها قابل دسترس باشد.

د) شرکت انتخابی متعلق به " صنایع بورسی، بانکها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی"، " سایر واسطه گری های مالی"، " سرمایه گذاری های مالی" و شرکتهای چندرشته ای نباشد.

#### روش گردآوری اطلاعات

در این تحقیق برای جمع آوری اطلاعات مرتبط با مبانی تئوریک و ادبیات پژوهش از روش مطالعه کتابخانه‌ای استفاده خواهد شد و با مراجعه به کتب، مقالات و پایان‌نامه‌ها اطلاعات لازم برای این بخش جمع آوری میشود و برای جمع آوری اطلاعات مالی از اطلاعات و ارقام موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. به همین جهت اطلاعات مورد نیاز، از گزارش‌های مالی منتشر شده از سوی شرکت‌ها، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از نرم‌افزار بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج می‌شود.

#### آمار توصیفی

جدول شماره ۱- نتایج آماره های توصیفی

متغیرها	علامت	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
خوش بینی	OPTIMISM	0.5316	1.000	1.000	0.000	0.4993
ریسک غیرسیستماتیک	$Rick - unSystematic_c$	0.5570	0.5746	1.2516	0.0063	0.2236
ریسک سیستماتیک	$Rick - Systematic_f$	0.5373	0.5734	0.9967	0.0063	0.2234
اقدام تعهدی اختیاری	DAC	0.7685	0.7704	6.1075	0	0.4762
اندازه شرکت	SIZE	25.857	27.333	34.264	0.0063	6.9364
بازده سهام	RE	0.6494	0.6001	3.6725	0.0064	0.4486
اهرم مالی	LEV	0.5607	0.5665	1.9318	0.0063	0.2350
ارزش دفتری به ارزش بازار	MB	3.2652	2.2317	10.42	0.000	6.0530

منبع: یافته‌های تحقیق

در جدول شماره فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میان و انحراف معیار ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال با توجه به جدول فوق مقدار میانگین برای متغیر کنترلی اندازه شرکت برابر با ۲۵,۸۵۷ می‌باشد که نشان می‌دهد بیش‌تر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میان یکی دیگر از شاخص‌های

مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود و میانه اندازه شرکت برابر با ۲۷,۳۳ می‌باشد که نشان دهنده این است که نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقدار هستند. همچنین انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است.

### آمار استنباطی

در این بخش با استفاده از آزمون‌های آماری، به تجزیه و تحلیل مدل رگرسیونی پژوهش و بررسی معناداری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرهای پژوهش پرداخته و اقدام به تأیید و رد فرضیه‌ها می‌گردد. شایان‌ذکر است در آزمون‌های آماری سطح معناداری ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

### آزمون فرضیه‌ها

در پژوهش حاضر جهت تخمین مدل‌ها از تکنیک اقتصادسنجی با رویکرد داده‌های پانل، طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ استفاده شده است. بدین منظور قبل از تخمین مدل‌های نهایی، آزمون ریشه واحد و شناسایی در مدل، مورد بررسی قرار گرفته است. در نهایت پس از مشخص شدن روش برآورد، تخمین مدل صورت گرفته است.

### آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل‌ها، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن نتایج نامطمئن، چگونگی مانایی (پایایی) متغیرها با استفاده از آزمون‌های ریشه واحد لوین، لین و چو؛ ایم، پسران و شین و فیلیپس پرون بررسی گردید. آزمون‌های مذکور از مهم‌ترین آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های ترکیبی هستند. وقفه‌های بهینه در این آزمون‌ها با معیار شوارتز بیزین<sup>۹</sup> تعیین شده است. نتایج آزمون‌های ریشه واحد متغیرها در جدول (۲-) ارائه شده است.

<sup>۹</sup> . Schwarz Bayesian



جدول (۲-). نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها

فرضیه صفر: وجود ریشه واحد		تعیین وقفه بهینه با معیار شوارتز بیزین						متغیرها
مرتبه	آزمون فیلیپس پرون		آزمون ایم، پسران و شین		آزمون لوین، لین و چو			
	<i>Prob</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob</i>	<i>t-statistic</i>		
تفاضل- گیری								
یک	۰.۰۰۰۰	۳۰۵.۴۲	۰.۰۰۰۰	۱۰.۸۰۴۴	۰.۰۰۰۰	۳۱.۰۳۷	OPTIMISM	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۳۹۹.۷۹۸	۰.۰۰۰۰	۶.۰۰۶۹	۰.۰۰۰۰	۵۸.۷۸۱۵	R <sub>c</sub>	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۳۹۵.۲۶۷	۰.۰۰۰۱	۳.۷۸۲۸	۰.۰۰۰۰	۲۶.۸۷۲۶	R <sub>f</sub>	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۴۶۰.۴۵۸	۰.۰۰۰۳	۳.۴۳۹۴	۰.۰۰۰۰	16.9570	DAC	
یک	۰.۰۰۰۰	۴۲۷.۷۷۴	۰.۰۰۰۰	۸.۴۶۲۳	۰.۰۰۰۰	۳۱.۸۴۲۶	SIZE	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۳۸۳.۰۴۵	۰.۰۰۰۰	۵.۵۶۳۲	۰.۰۰۰۰	۵۹.۲۴۱۴	RE	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۳۹۵.۸۹۶	۰.۰۰۰۱	۳.۸۳۱۲	۰.۰۰۰۰	۲۷.۹۹۰۲	LEV	
در سطح	۰.۰۰۰۰	۴۲۶.۲۲۷	۰.۰۰۰۱	۳.۷۳۰۹	۰.۰۰۰۰	۲۶.۳۶۵۴	MB	

منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار Eviews

### آزمون فرضیه‌ها

همان‌طور که در فصل قبل نیز بیان گردید، مدل‌های رگرسیونی فرضیه‌ها در رابطه بیان گردیده است.

$$DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_c + \beta_2 OPTIMISM + \beta_3 MB + \beta_4 SIZE + \beta_5 RE + \beta_6 LEV + e_i$$

$$DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_f + \beta_2 OPTIMISM + \beta_3 MB + \beta_4 SIZE + \beta_5 RE + \beta_6 LEV + e_i$$

براساس ادبیات اقتصادسنجی داده‌های پانل، قبل از تخمین مدل‌ها لازم است با استفاده از آماره آزمون F لیمر همگنی داده‌ها و در نتیجه استفاده از روش تخمین داده‌های پانل مورد آزمون قرار گیرد. همچنین همان‌طور که در فصل قبل ذکر شد، به منظور انتخاب روش تخمین مناسب از بین روش با اثرات ثابت و تصادفی باید از آماره آزمون هاسمن استفاده شود.

نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسن برای مدل فرضیه‌ها، در جدول (۲-) ارائه شده است. نتایج آماره آزمون F لیمر برای تمامی مدل‌ها دلالت بر معنی‌دار بودن استفاده از روش داده‌های پانل به جای روش حداقل مربعات معمولی دارد. همچنین نتایج آماره آزمون هاسمن به منظور انتخاب روش تخمین مناسب نشان می‌دهد که برای تخمین تمامی مدل‌ها

استفاده از روش با اثرات ثابت نسبت به روش با اثرات تصادفی، روش مناسب‌تری می‌باشد. نتایج حاصل از تخمین مدل-های فرضیه‌ها در جدول (۲-) ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسمن

F لیمر		Hausman			آزمون
F	احتمال	تعیین الگو	Chi-square	احتمال	تعیین الگو
۴,۳۰۶۸	۰,۰۰۰۰	پانل	۳۹,۵۲۸۵	۰,۰۰۰۰	اثرات ثابت
۳,۶۵۹۴	۰,۰۰۰۰	پانل	۲۱,۰۲۳۳	۰,۰۰۱۸	اثرات ثابت

Eviews منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار

اعتبار مدل کلی رگرسیون با استفاده از آماره F تعیین می‌شود، همان‌گونه که در جداول ذیل مشخص است احتمال آماره F کوچک‌تر از 0.05 (0.0000) است، لذا مدل کلی رگرسیون متغیرها از اعتبار آماری کافی برخوردار است.

آماره دوربین-واتسون نیز باید بین (1.5 تا 2.5) باشد، که نشان می‌دهد مشکل خود همبستگی بین اجزاء خطا وجود ندارد، به عبارت دیگر جزء خطای یک مشاهده تحت تأثیر جزء خطای مشاهده‌ی دیگر قرار نمی‌گیرد. همانطور که در جدول‌های ذیل مشخص است، تمام متغیرها بین (1.5 تا 2.5) می‌باشند.

### نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک ویژه (سیستماتیک) و اقلام تعهدی اختیاری تأثیرگذار است.

جدول ۴- نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه اول

$DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Rick_c + \beta_2 OPTIMISM + \beta_3 MB + \beta_4 SIZE + \beta_5 RE + \beta_6 LEV + e_i$			
متغیر	Coefficient	t-statistic	Prob.
$R_c$	0.4520	4.0183	0.0001
OPTIMISM	0.008۰	1.2155	0.0000
MB	0.6946	35.1977	0.000۰
SIZE	0.0090	2.5084	0.0000

0.0000	3.7913	0.418۸	RE
۰,۰۰۰۰	4.8411	0.0219	LEV
۰,۰۰۰۰	9.7578	0.9647	C
0.99			ضریب تعیین
0.95			ضریب تعیین تعدیل شده
2.786			دوربین-واتسون
۰,۰۰۰۰			احتمال (آماره F)

EViews منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار

همانطور که در جدول فوق مشخص است، با توجه به سطح معناداری متغیرها، فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک ویژه (سیستماتیک) و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است، در سطح ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود و بین متغیرهای پژوهش ارتباط مستقیم و معنی‌دار، وجود دارد. در نتیجه، با افزایش خوش بینی مدیریت، رابطه مثبت بین ریسک و اقلام تعهدی اختیاری نیز افزایش خواهد یافت، بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۹۵ مورد تایید قرار می‌گیرد. همچنین از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۹۹ می‌باشد، نتیجه گرفته می‌شود که ۰,۹۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین و توضیح داده شده است.

## آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲- خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است.

جدول ۵- نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه دوم

$DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RF + \beta_2 OPTIMISM + \beta_3 MB + \beta_4 SIZE + \beta_5 RE + \beta_6 LEV + ei$			
Prob.	t-statistic	Coefficient	متغیر
0.0958	1.6682	0.03536	$R_F$
07463	0.3237	0.0025	OPTIMISM
0.6407	0.4669	0.0003	MB
0.0009	3.3430	0.0138	SIZE
0.0001	3.8182	0.0963	RE
0.9068	0.1171	0.0028	LEV

0.0000	9.7738	1.0794	C
	0.80		ضریب تعیین
	0.76		ضریب تعیین تعدیل شده
	2.60		دوربین-واتسون
	0.0000		احتمال (آماره F)

Eviews منبع: یافته‌های تحقیق براساس خروجی نرم‌افزار

همانطور که در جدول فوق مشخص است، با توجه به سطح معناداری متغیرها، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است، در سطح ۹۵ درصد رد می‌شود. بنابراین هیچگونه رابطه معناداری بین متغیرهای این فرضیه وجود ندارد و خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی تاثیر نمی‌گذارند. همچنین از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۷۶ می‌باشد، نتیجه گرفته می‌شود که ۰,۷۶ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین و توضیح داده شده است.

یکی از فروض کلاسیک رگرسیون خطی، فرض همسانی واریانس است. فرض همسانی واریانس نتیجه مستقیم فرض نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است. ناهمسانی واریانس به معنای تغییر مقدار واریانس قسمت تصادفی مدل در طول مشاهده نمونه است. این اتفاق به‌ویژه در داده‌هایی رخ می‌دهد که ماهیتاً مقطعی باشند. در پژوهش حاضر به دلیل آنکه داده‌ها ترکیبی هستند، انتظار می‌رود با ناهمسانی واریانس مواجه نشویم. از طرفی استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته، مشکل ناهمسانی واریانس را برطرف می‌کند (محمدزاده، ممی‌پور و فشاری، ۱۳۸۹: ۱۴۸). با توجه به اینکه تمامی مدل‌ها از طریق روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآورد شده است، مشکل ناهمسانی واریانس برطرف می‌گردد.

جدول ۶- خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

شماره	شرح فرضیه‌های پژوهش	نتیجه	جهت ارتباط
۱	خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک ویژه (سیستماتیک) و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است.	تأیید فرضیه	مستقیم
۲	خوش بینی مدیریت بر رابطه بین ریسک غیرسیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری تاثیرگذار است.	رد فرضیه	-

ابتدا به منظور کسب شناخت بیشتر درباره ی جامعه ی آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه ای از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق ارائه می گردد. سپس براساس طبقه بندی صورت گرفته درخصوص فرضیه های تحقیق، به گزارش آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل نتایج حاصل پرداخته می شود. تجزیه و تحلیل داده ها فرآیندی چند مرحله ایست که طی آن داده هایی که از طریق به کارگیری ابزارهای جمع آوری در نمونه آماری فراهم آمده اند، خلاصه، کدبندی و دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل ها و ارتباط بین این داده ها به منظور آزمون فرضیه ها فراهم آید. در این فرآیند، داده ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش می شوند و تکنیک های گوناگون آماری نقش بسزایی در استنتاج و تعمیم ها به عهده دارند. تجزیه و تحلیل داده ها برای بررسی صحت و سقم فرضیات برای هر نوع مقاله از اهمیت خاصی برخوردار است.

### یافته ها و نتیجه گیری

در این تحقیق دو فرضیه مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت.

فرضیه اول پژوهش رابطه بین خوش بینی مدیریت با ریسک ویژه (سیستماتیک) و اقلام تعهدی اختیاری را مورد بررسی قرار داد. طبق نتایج بدست آمده و ضریب متغیر مورد نظر در مدل، معنادار بوده و تاثیر معنادار خوش بینی مدیریت بر رابطه ی بین ریسک ویژه و اقلام تعهدی اختیاری با اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می گیرد. همچنین ضریب مربوط به متغیر مزبور مثبت می باشد. در نتیجه، با افزایش خوش بینی مدیریت، رابطه ی مثبت بین ریسک و اقلام تعهدی اختیاری نیز افزایش خواهد یافت. لذا، فرضیه ی اول تحقیق مورد تایید قرار گرفته است. نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از تحقیق شوبیتا و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۹) که با بررسی شرکت های اردنی به این نتیجه رسیدند که اقلام تعهدی اختیاری با ریسک سیستماتیک دارای رابطه مثبت می باشد، همخوانی دارد.

فرضیه دوم پژوهش رابطه بین خوش بینی مدیریت با ریسک غیر سیستماتیک و اقلام تعهدی اختیاری را مورد بررسی قرار داد. طبق نتایج بدست آمده و ضریب متغیر مورد نظر در مدل، معنادار نبوده و تاثیر معنادار خوش بینی مدیریت بر رابطه ی بین ریسک ویژه و اقلام تعهدی اختیاری با اطمینان ۹۵٪ رد گردید. بنابراین فرضیه ی دوم تحقیق مورد تایید قرار نمی گیرد و مخالف نتایج تحقیقات پیشین از جمله تحقیق شوبیتا و همکاران (۲۰۰۹) می باشد.

### پیشنهادهای مبتنی بر نتایج حاصل از فرضیه ها

با توجه به نتایج فرضیه اول و دوم پیشنهاد می شود:

- ۱- سرمایه گذاران در زمان معاملات به خوش بینی مدیریت شرکتها توجه کافی کنند، زیرا به دلیل وجود خوش بینی، ریسک معامله افزایش می یابد.
- ۲- مدیران شرکتها در صورت اطلاع از اثرات خوش بینی می توانند در کنترل آن کوشا باشند، که این امر نیازمند اطلاع رسانی، راهنمایی و استفاده از تحلیل گران مالی، مدیران فعال و کارآمد و ناظران توانمند در سازمانها می باشد.
- ۳- قبل از اقدام به خرید سهام از سوی کارگزاران و یا مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار، سرمایه گزاران راهنمایی های کاملی دریافت نمایند. در این صورت دقت سرمایه گزاران در زمان انجام معاملات به این مساله جلب خواهد شد. بدین منظور می توان از تحلیل گران مالی برای راهنمایی افراد استفاده کرد.
- ۴- از آنجا که خوش بینی مدیریت با اقلام تعهدی اختیاری رابطه مستقیم دارد اگر الزام افشای اطلاعات زیر نظر سازمان بورس اوراق بهادار با سرعت صورت پذیرد ریسک معاملات کاهش خواهد یافت.

### منابع و مآخذ

۱. بحری ثالث، جمال، (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط بین خوش بینی مدیریت و هموارسازی سود در بانک های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، مقاله ۱۲، دوره ۶، شماره ۲۲، تابستان ۱۳۹۶، صفحه ۱۹۶-۱۹۷
۲. بهار مقدم، مهدی؛ قائدی ها، حمیدرضا؛ (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و تغییر حسابر، مجله دانش حسابداری بهار ۱۳۹۴ - شماره ۲۰ علمی-پژوهشی ISC/۱۸ صفحه - از ۱۰۵ تا ۱۲۲
۳. خواجوی، شکرآ، (۱۳۸۳). طراحی مدل تجربی برآورد ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از متغیرهای حسابداری. رساله دکتری، دانشگاه تهران
۴. دانش عسگری، تهمنه (۱۳۹۰). بررسی تأثیر پیش بینی سود مدیریت بر ریسک و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک
۵. رضا زاده، جواد و شریف ظاهری (۱۳۹۱)، اقلام تعهدی، ریسک سیستماتیک و ناتوانی مالی شرکت. پژوهشهای تجربی حسابداری مالی شماره ۲
۶. سعیدی، علی و رامشه، منیژه، (۱۳۹۰). عوامل تعیین کننده ی ریسک سیستماتیک سهامی در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشهای حسابداری مالی، ۱۴۲، ۷-۱۲۵
۷. صالحی، اله کرم، موسوس، روح الله و مرادی، محمد (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر خوش بینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقد، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دهم، شماره سی و سوم
۸. طالب نیا قدرت الله، احمدی، محسن و بیات، مرتضی (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و ریسک غیرسیستماتیک، پژوهش های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره دوم

۹. نیکو مرام، هاشم و یونس بادآور نهندي. (۱۳۸۸)، تبیین و ارائه ی الگویی برای تعیین و ارزیابی عوامل موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در ایران. انتشارات تهران

10. Francis, J. & Lafond, R. & Olsson, p. & Schipper, K. (2015). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, Pp. 295-327
11. Easley, D. O'Hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, Vol. 69, Pp. 1553-1583
12. Hawawini, G. & Michel, P. A. (2013). The Pricing of Risky Assets on the Belgian Stock Market. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 6, Pp. 161-178
13. Mouselli, S. Jaafar, A. Hussainey, K. (2012). Accruals Quality Vis-à-Vis Disclosure Quality: Substitutes or Complements?. *The British Accounting Review*, Vol. 44, Pp. 3

