

## رابطه ورشکستگی با بیش ارزشیابی سهام و مدیریت سود و بیش اعتمادی مدیران

الهه زراعتی نوقابی<sup>۱\*</sup>

حبیب الله نخعی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۳ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۱/۲۳

### چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه ورشکستگی با بیش ارزشیابی سهام و مدیریت سود و بیش اعتمادی مدیران پرداخته است. متغیر وابسته پژوهش، ورشکستگی و متغیرهای مستقل پژوهش، شامل نماینده‌های بیش ارزشگذاری سهام (نسبت بهای هر سهم به سود هر سهم تأخیری و نسبت بهای هر سهم به ارزش هر سهم تأخیری) و نماینده مدیریت سود (تعهدات اختیاری) و نماینده بیش اعتمادی مدیران (بخشی از تغییرات در حجم دارایی‌ها که تحت تأثیر میزان فروش نیست) است. روش پژوهش از نوع کاربردی و روش آماری بکار رفته شامل الگوی رگرسیون OLS با اثرات تصادفی است. نمونه آماری پژوهش شامل ۵۵۱ سال شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی در این بازه زمانی، ورشکستگی با بیش ارزشیابی سهام رابطه منفی معنی‌دار قوی و با مدیریت سود رابطه منفی معنی‌دار ضعیف و با بیش اعتمادی مدیران رابطه مثبت معنی‌دار قوی دارد.

### واژگان کلیدی

ورشکستگی، بیش ارزشیابی سهام، مدیریت سود، بیش اعتمادی مدیران

<sup>۱</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بیرجند، بیرجند، ایران. (\*نویسنده مسئول: eligolzn@gmail.com)

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بیرجند، بیرجند، ایران. (h.nakhaei48@yahoo.com)

## ۱. مقدمه

چهار اصطلاح عمومی عدم موفقیت<sup>۱</sup>، ناتوانی در ایفای تعهدات<sup>۲</sup>، نکول<sup>۳</sup> و ورشکستگی<sup>۴</sup> معمولاً در ادبیات به جای یکدیگر مورد استفاده قرار می‌گیرند. عدم موفقیت تا حدودی متفاوت از معیارهای اقتصادی است. بدان معنی که نرخ بازده سرمایه تحقق‌یافته، با در نظر گرفتن ذخیره ریسک، به طور قابل ملاحظه‌ای از نرخ عادی سرمایه‌گذاری‌ها کمتر است. درآمدها برای پوشش هزینه‌ها کافی نیست و میانگین بازده سرمایه‌گذاری به طور مداوم کمتر از هزینه سرمایه شرکت است (آلتمن<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶). عدم موفقیت واحدهای تجاری معمولاً در نبود مدیران آموزش‌دیده، مجرب، توانا، سازگار یا فقدان ابتکار عمل اتفاق می‌افتد. در بررسی تعدادی از واحدهای تجاری ناموفق، مشخص شد که کل دارایی‌ها و بدهی‌های مرتبط در این واحدها، افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند ولی مدیریت ناکارآمد علت اصلی عدم موفقیت شرکت است. همچنین ثابت شده است که با استفاده از کنترل مؤثر مدیریتی، می‌توان از عدم موفقیت واحد تجاری جلوگیری نمود (نیوتن<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰).

درماندگی مالی به معنی عملکرد منفی شرکت است و به شکل فنی بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر هنگامی که یک شرکت نمی‌تواند تعهدات فعلی خود را برآورده کند، دچار درماندگی مالی است. در مفهوم تکنیکی ناتوانی در ایفای تعهدات، ممکن است یک موقعیت موقتی باشد، اگرچه اغلب باعث اعلان ورشکستگی رسمی می‌شود (آلتمن، ۲۰۰۶). دوره درماندگی مالی، وخیم‌تر از ورشکستگی است و معمولاً نشان‌دهنده یک حالت مزمن موقتی است. یک شرکت زمانی خود را در این وضعیت می‌بیند که مجموع بدهی‌هایش بیش از ارزش منصفانه کل دارایی‌های آن باشد؛ بنابراین، خالص ارزش واقعی شرکت منفی است ناتوانی تکنیکی در پرداخت دیون به راحتی قابل تشخیص است، درحالی که ورشکستگی به طور جدی‌تر نیاز به یک تجزیه و تحلیل جامع دارد که معمولاً انجام نمی‌شود. درنهایت، زمانی که مشکل در دادگاه مطرح شد، ناتوانی مالی عمیق می‌شود. این سرانجام یک شرکت ورشکسته است و به قول معروف گفته می‌شود «زنده بی‌ارزش» که به ضرر مالکان و بستانکاران تمام می‌شود (آلتمن، ۲۰۰۶).

در فرهنگ وبستر «شکست» چنین تعریف شده است: توصیف یا حقیقت نداشتن یا عدم کفایت وجوه در کوتاه مدت. البته همه واحدهای تجاری برای دستیابی به موفقیت، برنامه‌ریزی می‌کنند و عملیات خود را به سمت برنامه‌های خود راهبری می‌نمایند اما برخی از آن‌ها برای دستیابی به این هدف دست به عملیات ریسک‌آور و خطرناکی می‌زنند که به ورشکستگی منتهی می‌گردد. این جنبه غیرمنتظره بودن ورشکستگی است که آن را خطرناک‌تر می‌سازد. به‌رحال همه واحدهای تجاری که تداوم فعالیت ندارند ورشکسته تلقی نمی‌شوند زیرا برخی از آن‌ها با وجود عدم تداوم فعالیت به اهداف خود دست یافته‌اند. دان و براداستریت اصطلاح شرکت‌های ورشکسته را این طور تعریف می‌کنند: واحدهای تجاری که عملیات خود را به علت واگذاری یا ورشکستگی یا توقف انجام عملیات جاری با زیان توسط بستانکاران متوقف نمایند (حاجی‌ها، ۱۳۸۴).

<sup>1</sup> Failure

<sup>2</sup> Insolvency & Financial distress

<sup>3</sup> Default

<sup>4</sup> Bankruptcy

<sup>5</sup> Altman

<sup>6</sup> Newton

از نظر حسابداری ورشکستگی به دو صورت زیر امکان‌پذیر است:

۱. ورشکستگی فعالیت: اگر ارزش دارایی‌های شرکت کمتر از بدهی‌های آن شرکت گردد ولی شرکت به فعالیتش تداوم بخشد یک نوع ورشکستگی روی داده است که به ورشکستگی فعالیت معروف است. در این ورشکستگی نشانه‌ای آشکار از عملیات غیرسودآور شرکت وجود دارد اما شرکت به هر نحو به فعالیتش ادامه می‌دهد.
۲. ورشکستگی نقدینگی: این نوع از ورشکستگی بدین صورت است که سررسید بدهی‌های شرکت برسد و شرکت توانایی پرداخت آن‌ها را نداشته باشد. این نوع ورشکستگی بیشتر روی می‌دهد. دو نوع ورشکستگی که در بالا توضیح داده شد دارای چارچوب نظری متفاوتی هستند که تشکیل‌دهنده نسبت‌های مالی برای ایجاد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی هستند. با توجه به اینکه ورشکستگی نقدینگی بیشتر روی می‌دهد، نسبت‌های نقدینگی در ساختار مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی از دید ارائه‌دهندگان این مدل‌ها پنهان‌مانده و مورد استفاده زیاد قرار گرفته‌اند به طوری که اکثر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی دارای متغیر یا متغیرهایی که برگرفته از نسبت‌های نقدینگی هستند می‌باشند (امیرجلالی و نجات‌بخش، ۱۳۹۵).

طبیعتاً فرآیندهای ورشکستگی نقدینگی که به دلیل کاهش وجوه نقد شرکت می‌باشند ممکن است مرتبط با ورشکستگی فعالیت باشد و بالعکس (ریچاردسن و دیویدسن<sup>۷</sup>، ۱۹۸۳).

ورشکستگی از نظر حقوقی به دو صورت امکان‌پذیر است:

۱. ورشکستگی اجباری: در ورشکستگی اجباری یک یا چند نفر از طلبکاران که مطالباتشان از مبلغ معین تجاوز نماید می‌توانند طرح دعوا کنند.
۲. ورشکستگی اختیاری: در ورشکستگی اختیاری، شخص با طرح دعوا در دادگاه اعلام ورشکستگی خود را درخواست می‌کند (سکینی، ۱۳۸۴).

به‌طور کلی شرکت‌ها ممکن است به یکی از سه شکل مالی، اقتصادی و حقوقی با شکست مواجه شوند (تهرانی، ۱۳۷۹). در شکست مالی، ضعف در ایفای تعهدات در زمان سررسید، وجود حالت تنگنای مالی را نشان می‌دهد. معمولاً نشانه تنگنای مالی، فقدان سرمایه در گردش است. فقدان سرمایه در گردش، نشانه‌ای است که خود ناشی از علل دیگری مانند ساختار سرمایه‌ای ضعیف، استقرار جاری بیش از حد، هزینه عملیاتی بالا و امثال این موارد است. معمولاً میان شکست به معنای اقتصادی و شکست مالی و اعتباری فرق گذاشته می‌شود. به‌طور کلی، شکست تجاری همان شکست اقتصادی است، زیرا موسسه توانسته است برای سرمایه‌گذاری انجام‌شده، سودی مشابه آنچه در جای دیگر قابل دسترسی است را تحصیل کند. شکست از نظر قانون، توقف در تأدیه وجوهی است که بر عهده تاجر است (مهرانی و مهرانی، ۱۳۸۹).

معمولاً دلایل مختلفی باعث بروز ورشکستگی می‌شود. مهم‌ترین دلیل ورشکستگی شرکت‌ها سوءمدیریت سازمان‌ها است. خطاهای مدیریتی، هزینه بالا، فعالیت مالی ضعیف، بی‌اثر بودن فعالیت‌های فروش و هزینه تولید بالا می‌تواند به تنهایی یا ترکیبی از آن‌ها هشدار برای ورشکستگی شرکت‌ها باشد. فعالیت‌های اقتصادی می‌تواند یکی دیگر از دلایل ورشکستگی شرکت‌ها باشد. رکود اقتصادی، تغییرات نرخ بهره، بالا رفتن تورم، نوسانات قیمت مواد اولیه و شرایط اقتصادی بین‌المللی

<sup>7</sup> Richardson & Davidson

از دلایل اقتصادی ورشکستگی سازمان‌ها است. تصمیمات دولت، پیشامدهای طبیعی ناخواسته و مرحله عمر سازمان‌ها نیز از دیگر دلایل ورشکستگی می‌باشند (کامورن<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰).

نیوتن (۲۰۱۰) دلایل ورشکستگی را به‌طور کلی به دو دسته درون‌سازمانی و برون‌سازمانی تقسیم کرده است. از نظر او دلایل برون‌سازمانی عبارت‌اند از: ۱. ویژگی‌های سیستم اقتصادی ۲. رقابت ۳. تغییرات در تجارت و بهبودها و انتقالات در تقاضای عمومی ۴. نوسانات تجاری ۵. تأمین مالی ۶. تصادفات

او عوامل درون‌سازمانی ورشکستگی واحدهای تجاری را عواملی می‌داند که می‌توان با برخی اقدامات واحد تجاری از آن‌ها جلوگیری کرد. اغلب این عوامل ناشی از تصمیم‌گیری غلط است و مسئولیت آن‌ها را باید مثبتاً متوجه خود واحد تجاری دانست. از نظر او این عوامل عبارت‌اند از: ۱. ایجاد و توسعه بیش از اندازه اعتبار ۲. مدیریت ناکارا ۳. سرمایه ناکافی ۴. خیانت و تقلب

نتایج پژوهش خواجهی و امیری (۱۳۹۲) در خصوص مهم‌ترین عوامل مؤثر در ورشکستگی شرکت‌ها نشان داد که عدم شناخت بازار مهم‌ترین عامل ورشکستگی شرکت‌ها است. این موضوع بدین معنی است که برای مقابله با ورشکستگی، شناخت بازار امری بسیار حیاتی است. دومین عامل مهم که منجر به ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود، بالا بودن نسبت کل بدهی به کل دارایی‌هاست. این نسبت بیان‌کننده این مطلب است که مدیر برای هزینه‌های جاری، نباید از حساب بدهی (گرفتن وام، استقراض و فروش اوراق بهادار) استفاده کند این امر باعث افزایش نسبت بدهی به کل دارایی‌ها می‌شود و زمانی استقراض، شرکت را با بحران مالی مواجه نمی‌کند که از آن برای دارایی‌ها و هزینه‌های سرمایه‌ای استفاده شود. سومین عامل مهم خصوصیات مدیران است. منظور از خصوصیات مدیران، تجربه، تخصص، سن، توانایی و ابتکار است. برای جلوگیری از ضعف ناشی از خصوصیت مدیران، آن‌ها می‌توانند به‌صورت دوره‌ای در کلاس‌های آموزشی شرکت کنند و یا این که از نظر مشاوران باتجربه در خصوص تصمیم‌گیری‌های حیاتی و مهم استفاده کنند (خواجهی و امیری، ۱۳۹۲). نتایج سایر مطالعات نشان می‌دهد که ریسک ورشکستگی مالی شرکت بیشتر تحت تأثیر شرایط اقتصادی کشور، سیاست‌های تأمین مالی، اندازه شرکت، نوع صنعت و بهبود ویژگی‌های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری است (احمدپور، شهسواری و عموزاد خلیلی، ۱۳۹۵).

نیوتن (۲۰۱۰) مراحل نامطلوب شدن وضع مالی شرکت را به دوره نهفتگی، کسری وجه نقد، نبود قدرت پرداخت دیون مالی یا تجاری، نبود قدرت پرداخت دیون کامل و در نهایت ورشکستگی تقسیم کرد. اگرچه اغلب ورشکستگی‌ها از این مراحل پیروی می‌کنند، اما برخی شرکت‌ها ممکن است بدون طی همه مراحل به ورشکستگی کامل برسند (حاجی‌ها، ۱۳۸۴). در مرحله سلامت مالی، شرکت توانایی بازپرداخت دیون خود را دارد و سودآوری آن نیز در سطح بالایی است که به چنین شرکتی سالم اطلاق می‌شود؛ اما درماندگی مالی در مرحله قبل از ورشکستگی قرار دارد. در مرحله درماندگی مالی شرکت‌ها ممکن است در یکی از سه مرحله نهفتگی، کسری وجه نقد و عدم توانایی در پرداخت دیون به طور کامل قرار گیرند که هنوز ورشکست نشده‌اند؛ اما اگر شرکتی از آخرین مرحله درماندگی مالی عبور کند، وارد مرحله ورشکستگی می‌شود که در این حالت کل بدهی‌ها از ارزش دارایی‌ها فزونی خواهد داشت (حاجی‌ها، ۱۳۸۴، نیوتن، ۲۰۱۰).

<sup>8</sup> Kamvernon

اقتصاد جهانی در آغاز قرن بیستم با بحران مالی مواجه شد که منجر به تغییر تأکیدات نسبت به مدل‌سازی و ارزیابی ریسک اعتباری شد. عوامل پشت این تغییر در بررسی روند، رشد سریع بازار مشتقات اعتباری، افزایش ورشکستگی و توسعه ادبیات ریسک اعتباری هستند. عدم موفقیت در رتبه‌بندی سازمان‌ها برای پیش‌بینی شکست شرکت‌های تولیدی غول‌پیکر مانند کرایسلر، جنرال موتورز، صنایع لیوندل باسل و گروه فناوری‌های اکساید، منجر به هشدار درباره نیاز به بازبینی چارچوب مدیریت ریسک در سطح جهان شد (سینگ و میشرا، ۲۰۱۶).

اقتصاد جهانی هر از چند گاهی دچار بحران اقتصادی می‌شود. در سال‌های اخیر، بحران مالی سراسر اقتصاد جهان را تحت تأثیر قرار داده و تمامی کشورها را، مثبت و غیرمثبت، درگیر کرده است. بحران مالی دهه اخیر، اثر عمده‌ای بر بازارهای مالی با کاهش چشمگیر صدور سهام توسط شرکت‌ها و تأمین مالی به وسیله مؤسسات مالی داشته است. یکی از پیامدهای اختلال بازارهای سرمایه و مالی که در اثر بحران مالی ایجاد شد، افزایش چشم‌گیر مبلغ بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها بود؛ بنابراین بسیاری از شرکت‌ها در دوره بحران توانایی بازپرداخت بدهی‌های خود را نداشته و در معرض ورشکستگی قرار می‌گیرند (یوسفی، ۱۳۹۶).

بحران مالی از این لحاظ برای نهادهای مالی حیاتی است که بتوانند با شناسایی عوامل مؤثر بر بحران مالی از وقوع آن جلوگیری کرده و نیز تصمیمات مناسبی جهت برون‌رفت از بحران بگیرند. بعد از وقوع بحران مالی (۲۰۰۱-۱۹۹۹)، ناظران بانکی بین‌المللی و بانک‌های مرکزی آمریکا، انگلیس، کانادا و ... به این نتیجه رسیدند که حاکمیت شرکتی ضعیف ممکن است نقش مهمی در افزایش ریسک‌پذیری نهاد مالی و در نتیجه گسترش بحران مالی داشته باشد (حسینی نژاد، ۱۳۹۵). شرکت‌ها به طور معمول برای مدت نامحدود تشکیل می‌شوند، لذا تداوم فعالیت آن‌ها برای سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایر ذینفعان (اعم از دولت و بخش خصوصی) از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. با توجه به اینکه ورشکستگی شرکت‌ها هزینه‌های سنگینی را در پی دارد، در صورتی که بتوان قبل از اینکه شرکتی به ورشکستگی برسد، هشدارهای لازم را از طریق تهیه گزارش‌های ضروری به مدیریت شرکت و سهامداران ارائه نمود می‌توان از ایجاد بحران‌های مالی و ورشکستگی شرکت‌ها جلوگیری نمود (مزرعه فراهانی، ۱۳۹۵). یکی از روش‌های پیش‌بینی بحران مالی، استفاده از مدل‌های پیش‌بینی است و یکی از ابزار پرکاربرد و مطمئن در پیش‌بینی بحران مالی، استفاده از نسبت‌های مالی است (نجات‌بخش، ۱۳۹۵).

هنگامی که ارزش بازار سهام، بالاتر از ارزش واقعی آن باشد، سهام، اضافه ارزشیابی شده است. سهام بیش‌ارزشیابی شده<sup>۹</sup>، بدین معنی است که شرکت قادر نخواهد بود عملکرد مورد نیاز برای توجیه ارزش بازار سهامش را (مگر با شانس) ارائه دهد. اگر شرکت بتواند ارزشش را توجیه کند، بیش‌ارزشیابی شده نخواهد بود (جنسن<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۵).

درواقع زمانی که ارزشیابی‌های نادرست رو به بالاست، یعنی سهام، بیش‌ارزش‌گذاری<sup>۱۲</sup> می‌گردد، مدیران به علت دستیابی به منافع بسیار در بالا بودن بهای سهام، همچون دستیابی آسان به وجوه بازار سرمایه، امنیت شغلی بالاتر و ... به جای تصحیح بیش‌ارزش‌گذاری، با استفاده از تکنیک‌های مختلف به حمایت از مقادیر نادرست ارزشیابی شده، دست می‌زنند (جنسن، ۲۰۰۵).

<sup>9</sup> Singh & Mishra

<sup>10</sup> Over valued equity

<sup>11</sup> Jensen

<sup>12</sup> Over valuation

شرکت‌های با ارزش‌گذاری بالا فاقد توانایی لازم برای دستیابی به سطح عملکرد مورد انتظار متناسب با قیمت سهام آن هستند. برای همین منظور مدیران عامل با استفاده از رویه‌های حسابداری متهورانه به مدیریت سود روی می‌آورند تا این ضعف عملکرد را پوشش دهند. یکی از ابزارهای معمول مدیریت سود استفاده از ارقام تعهدی اختیاری است. مدیران عامل با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری این ضعف عملکرد مورد انتظار را پوشش می‌دهند؛ بنابراین، در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بالای سهام میزان ارقام تعهدی اختیاری بیشتر از سایر شرکت‌ها است (هومز، فولی و سیبولاً<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۳) به علت قابلیت انعطاف‌پذیری ذاتی که در برخی از استانداردهای حسابداری وجود دارد و از آنجایی که تفسیر و به‌کارگیری این رویه‌ها، در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران است، این فرصت برای آن‌ها فراهم شده تا با استفاده از تکنیک‌های متنوع، از جمله دستکاری ارقام تعهدی حسابداری، به منظور حمایت از ارزشیابی‌های نادرست، سود را مدیریت کنند؛ بنابراین، سود حسابداری ممکن است عملکرد واقعی حسابداری شرکت را (که به وسیله توانایی شرکت در ایجاد جریان‌های نقدی مشخص می‌شود) منعکس ننماید و این رفتار مداخله‌گرایانه (مدیریت سود) اعتماد سرمایه‌گذاران به فرآیند گزارشگری را تقلیل داده و موجب تخصیص نادرست منابع کمیاب اقتصادی می‌گردد (احمد پور، ملکیان و کردتبار، ۱۳۸۷).

مدیران شرکت‌هایی که با بحران مالی مواجه شده‌اند، به دلیل کاهش سودآوری و در نتیجه کاهش قیمت سهام و پاداش خود، انگیزه‌های بالایی برای استفاده از ارقام تعهدی اختیاری و دستکاری سود دارند، انجام چنین اعمالی منجر به کاهش کیفیت سود و کاهش کیفیت اطلاعات مالی می‌گردد، بنابراین در شرایط بحران مالی اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارشگری مالی ضعیف شده و تعیین کیفیت حسابداری از اهمیت بالایی برخوردار است (ممشلی، ۱۳۹۶). در ادبیات مالی، مدیر بیش‌اعتماد، مدیری است که به صورت سیستمی بازده‌های آتی پروژه‌های شرکت را بیش برآورد می‌کند. چنین مدیری به صورت سیستمی احتمال و اثر رویدادهای مطلوب روی جریان‌های نقدی شرکت را بیش برآورد کرده و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب را کم تخمین می‌زند (هیتون،<sup>۱۴</sup> ۲۰۰۲؛ مالمندیر و تیت،<sup>۱۵</sup> ۲۰۰۵). یکی از اولین کاربردهای این مفهوم در ادبیات مالی توسط رل<sup>۱۶</sup> (۱۹۸۶) مطرح شد. وی بیان می‌کند بیش‌اعتمادی مدیریت یکی از علل درگیر شدن مدیران در فرآیندهای تحصیل نامناسب و بیش پرداخت برای شرکت‌های هدف است. هیتون (۲۰۰۲) نشان داد مدیران خوش‌بین، پروژه‌ها و حقوق صاحبان سهام شرکت را بیش‌ارزش‌گذاری می‌کنند. آن‌ها پروژه‌های باارزش فعلی خالص منفی را به اشتباه به عنوان سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی خالص مثبت شناسایی کرده و در آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. به طور خلاصه مرور ادبیات نشان می‌دهد که بیش‌اعتمادی، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تقسیم سود شرکت و ... را تحت تأثیر قرار می‌دهد. پژوهش‌های اخیر در حسابداری مفاهیم بیش‌اعتمادی را برای پیش‌بینی‌های سود مدیریت و گزارشگری اشتباه یا تقلب نیز آزمون کرده‌اند (رامشه و ملانظری ۱۳۹۳).

پرسش پژوهش این است آیا میان بیش‌ارزشیابی سهام و مدیریت سود و بیش‌اعتمادی مدیران با ورشکستگی رابطه معناداری وجود دارد؟

<sup>13</sup> Houmes, Foley & Cebula

<sup>14</sup> Heaton

<sup>15</sup> Malmendier & Tate

<sup>16</sup> Roll

این پژوهش می‌تواند نقش ارزنده‌ای در کمک به نیازهای بازار، اقتصاد، حساب‌رسان، شرکت‌ها و به تبع آن سرمایه‌گذاران به‌عنوان پایه‌های اساسی تخصیص منابع و کمک به مدیران شرکت‌ها در آگاهی‌بخشی نسبت به نقش بیش‌ارزشیابی سهام، مدیریت سود و بیش‌اعتمادی مدیران بر ورشکستگی و بالتبع افزایش کارایی سازمانی و عملکرد شرکت‌ها و تخصیص بهینه‌تر منابع توسط سرمایه‌گذاران با توجه به دسترسی به اطلاعات صحیح‌تر داشته باشد.

بنابراین با توجه به اثرات مخرب بیش‌ارزشیابی سهام بر کیفیت گزارش‌های مالی و اتخاذ تصمیم‌های نادرست توسط مدیران که می‌تواند منجر به از میان رفتن ارزش بلندمدت شرکت گردد می‌خواهد بررسی شود که آیا هنگامی که شرکت‌ها بیش‌ارزشیابی گردیده و در بازی مدیریت سود درگیر می‌شوند و نیز اگر مدیران بیش‌اعتماد باشند احتمال ورشکستگی افزایش می‌یابد؟

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

از آنجائی که ورشکستگی شرکت‌ها در ایران به مفهوم واقعی ورشکستگی که می‌بایستی منجر به توقف عملیات و خروج شرکت‌ها از بازار سرمایه گردد، نبوده و شرکت‌های مشمول ماده ۱۴۱ اصلاحی قانون تجارت که به‌عنوان شرکت‌های ورشکسته تلقی می‌گردند، علاوه بر اینکه به حیات خود ادامه می‌دهند، در بورس اوراق بهادار تهران نیز به‌عنوان شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران مشغول به فعالیت می‌باشند و به همین دلیل مدیران تمایل به دستکاری حسابداری بر روی سود دارند تا از این طریق بتوانند با هموار نمودن زبان‌ها یا بعضاً سودهای با نوسان بسیار شدید خود موجب از دست رفتن ارزش سهام این شرکت‌ها در بازار سرمایه می‌گردند، وضعیت مالی و عملکرد شرکت تحت مدیریت‌شان را در نظر سهامداران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالفعل و بالقوه مطلوب جلوه داده و خود را در بازار سرمایه حفظ کنند

جنسن (۲۰۰۵) بیان می‌کند مدیران شرکت‌های بیش‌ارزشیابی شده، ممکن است که اقداماتی را انجام دهند تا عملکرد گزارش شده را متورم سازند تا از این طریق قیمت‌های باد کرده سهام را توجیه نمایند. این چنین اقداماتی شامل تحصیل<sup>۱۷</sup> دیگر شرکت‌ها، توسعه<sup>۱۸</sup> داخلی شرکت، تقلب<sup>۱۹</sup> و مدیریت سود است. مدیران با انجام این اقدامات امیدوارند تا نتایج منفی در ارتباط با حرفه و پاداش‌ها را به تأخیر بیندازند، در حالی که آن‌ها در واقع در حال خراب کردن ارزش بلند مدت شرکت هستند.

پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌ها هنگام نزدیک شدن به بحران مالی برای پنهان نمودن عملکرد ضعیف شرکت، درآمد را با دستکاری ارقام تعهدی، به صورتی بیش از واقع نشان دهند. گراهام، هاروی و راجگوپال<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۵) بیان کردند که در حقیقت، هدف پنهان نمودن آن چیزی است که احتمالاً از نظر مدیر به‌عنوان دوره کوتاه‌مدت و موقتی بحران به نظر می‌رسد. احتمالاً خوش‌بینی مدیر برای وی این اعتقاد را به وجود می‌آورد که عملکرد شرکت در دوره‌های بعد بهبود خواهد یافت، لذا به دستکاری ارقام تعهدی می‌پردازد (ولی پور، طالب نیا و جوانمرد، ۱۳۹۲). علاوه بر دستکاری ارقام تعهدی، انتظار می‌رود که شرکت‌های دارای بحران مالی، با دستکاری فعالیت‌های واقعی، سعی در افزایش درآمد جاری و

<sup>17</sup> Acquisitions

<sup>18</sup> Expansions

<sup>19</sup> Fraud

<sup>20</sup> Graham, Harvey & Rajgopal

مخفی نمودن عملکرد ضعیف شرکت داشته باشند. به هر جهت، انتظار می‌رود همان طور که پیسنل، پاپ و یانگ<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۰) بیان کردند، دستکاری فعالیت‌های واقعی جریان‌های نقد آتی و در نتیجه ارزش شرکت را کاهش دهد. چنین به نظر می‌رسد که شرکت‌های دارای بحران مالی، فعالیت‌های حسابداری خود را به منظور مخفی نگاه داشتن عملکرد اقتصادی واقعی شرکت و برای به تأخیر انداختن بحران مالی، با محافظه کاری مشروط کمتری دنبال کنند. در نتیجه این حسابداری غیر محافظه کارانه، مدیر الزامات شناسایی سود را رعایت نکرده و شناسایی آن‌ها را تسریع می‌بخشد، در حالی که در همان زمان، به تلاش برای به تأخیر انداختن زمان شناسایی زیان می‌پردازد. به هر جهت، همان طور که توسط اهلسن<sup>۲۲</sup> (۱۹۸۰) اشاره شد، در هنگام نزدیک شدن بحران مالی، انتظار می‌رود که مدیریت، روش‌های محافظه کارانه را به منظور به تأخیر انداختن بحران مالی رها کند. همچنین، انتظار می‌رود که محافظه کاری مشروط توسط دستکاری فعالیت‌های واقعی تحت تأثیر قرار بگیرد؛ زیرا ممکن است که مدیریت در تلاشی برای افزایش درآمد، فروش‌های نسیه به مشتریانی با ریسک اعتباری زیاد را افزایش دهد که احتمالاً نتیجه آن افزایش درصد دریافتی‌های مورد انتظار مشکوک‌الوصول می‌شود؛ بنابراین، چنین فعالیت‌هایی به منظور افزایش درآمد، باعث ایجاد حسابداری جسورانه به جای محافظه کارانه می‌گردد. انتظار می‌رود تأثیر مشترک دستکاری اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی در شرکت‌های دارای بحران مالی، کاهش محافظه کاری ارقام حسابداری در این شرکت‌ها باشد. مسلماً انگیزه برای مدیریت سود در سال‌هایی که وضعیت مالی شرکت نامطلوب بوده و نشانه‌هایی از حرکت به سمت بحران مالی برای مدیر پدیدار می‌شود، به منظور پنهان نمودن عملکرد ضعیف شرکت افزایش می‌یابد. به این دلیل، ارزش سود به عنوان یکی از مهم‌ترین اهداف گزارشگری عملکرد و تعیین ارزش شرکت که در حقیقت مهم‌ترین اهداف گزارشگری است، مورد تردید واقع شده و اعتبار آن را مخدوش می‌سازد. گارسیا لارا، گارسیا اُسما و پنالوا<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۹) با بررسی نمونه‌ای بزرگ از شرکت‌های ورشکسته انگلیسی، به شواهدی دست یافتند که نشان‌دهنده دستکاری اقلام تعهدی و فعالیت‌های واقعی توسط چنین شرکت‌هایی بود. برخی از پژوهش‌های حسابداری نشان داده‌اند که مدیران شرکت‌ها در شرایط بحران مالی، مایل به انتقال اطلاعات و اخبار خوب به بازار سرمایه هستند تا بدین وسیله، از کاهش ارزش شرکت جلوگیری نمایند (بیدل، ما و سانگ<sup>۲۴</sup>، ۲۰۱۰ و وِچیتساراونگ و انگ<sup>۲۵</sup>، ۲۰۱۰).

مدیران شرکت و بازارهای مالی در حال انجام دادن یک بازی شبیه بازی بودجه‌بندی هستند. درست همان طور که اگر مدیران اهداف داخلی شرکت را از دست بدهند، پاداش آن‌ها لطمه می‌بیند، مدیران می‌دانند که اگر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران را حتی به اندازه یک پنی از دست بدهند، بازار سرمایه، کل شرکت را مجازات خواهد کرد.

به طور معمول، تنها روش برای مدیران تا بتوانند انتظارات بازار را در دوازده ماه سال به دست بیاورند، دستکاری اعدادشان است تا عدم اطمینان‌های ذاتی در تجارت‌شان را بپوشانند. وقتی مدیران اعداد را دستکاری می‌کنند تا آنچه بازار می‌خواهد، بشنود (یا آنچه مدیران می‌خواهند، آن‌ها بشنوند) را بیان کنند (به جای وضعیت واقعی شرکت)، مدیران در حال دروغ گفتن هستند و وقتی تصمیمات عملیاتی که ارزش شرکت را حداکثر می‌کنند، برای به دست آوردن انتظارات بازار به مخاطره می‌افتند، ارزش بلندمدت شرکت در حال خراب شدن است (موسوی، خلعتبری و وقفی، ۱۳۹۱).

<sup>21</sup> Peasnell, Pope & Young

<sup>22</sup> Ohlson

<sup>23</sup> Garcia Lara, Garcia Osma & Penalva

<sup>24</sup> Biddle, Ma & Song

<sup>25</sup> Vichitsarawong & Eng



وقتی مدیران، در بازی مدیریت سود در حال دروغ گفتن هستند، توقف این بازی مشکل است، زیرا به صورت آبخاری جلو می‌رود و این می‌تواند به ظاهر شدن نسبتاً سریع تقلب‌های آشکار منجر شود. تحت قوانین حسابداری، مدیران این فضا را دارند که سیاست‌های قانونی و درستی را انتخاب کنند تا گزارش‌های مالی را تحت تأثیر قرار دهند. این سیاست‌ها به مدیریت کردن سودهای گزارش شده و انعکاس بهتری از وضعیت اقتصادی شرکت کمک می‌کند. انتخاب سیاست‌هایی برای انتقال هزینه‌ها از حال به آینده و درآمدها از آینده به حال، بر روی هم جمع می‌شوند و به دست آوردن اهداف دوره‌های آتی را با مشکل مواجه می‌سازند و مدیران کم‌کم مجبور می‌شوند سیاست‌های متجاوز کارانه بیشتری را انتخاب کنند تا خود را در این بازی حفظ کنند که سرانجام این سیاست‌ها می‌تواند به تقلب ختم شود (جنسن، ۲۰۰۵).

هومز و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان کیفیت حسابرسی و ارزش‌گذاری بالای سهام، به بررسی ارتباط میان کیفیت حسابرسی و ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بالا پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی از چهار معیار اندازه، تخصص در صنعت، طول دوره تصدی طولانی و حسابرس متخصص در صنعت با طول دوره تصدی طولانی استفاده کردند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های با ارزش‌گذاری بالا ارتباط معکوس میان ارقام تعهدی اختیاری و کیفیت حسابرسی کاهش می‌یابد.

یک مدیر با اطمینان بیش از حد، بازده آتی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده یا می‌توان گفت احتمال اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند لذا انتظار می‌رود مدیران با اطمینان بیش از حد، دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های سرمایه‌گذاری انجام دهند (فروغی و فلاح، ۱۳۹۳). همچنین مدیران به دلیل خوش‌بینی بیش از حد ممکن است جریان نقدی حاصل از پروژه‌ها را بالاتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری کنند. از طرف دیگر آنان اعتقاد دارند که بازار شرکت آنان را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود که تأمین مالی پرهزینه باشد؛ به همین دلیل در صورتی که شرکت دارای منابع داخلی باشد ممکن است مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری از خود نشان دهند اما در صورتی که تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند منابع خارجی باشد ممکن است سرمایه‌گذاری کمتری صورت گیرد (مال‌مدیر و تیت، ۲۰۰۵).

مدیران بیش‌اطمینان سود مالکیت‌شان را بیش از حد تخمین می‌زنند که این امر در ادغام و تحصیل می‌تواند توضیح‌دهنده زیان‌های آتی باشد. در کنار مدیران بیش‌اعتماد، مدیران غیرمنطقی نیز وجود دارند که با عملکردشان موجب تحریف سرمایه‌گذاری شرکتی و دستیابی به سودهای خلاف انتظار می‌شوند با این وجود مدیران بیش‌اعتماد، احتمالاً بیشتر از مدیران غیرمنطقی مسئولیت تخریب ارزش شرکت را به عهده می‌گیرند (آنور و اسکات، ۲۰۱۲).

حسین‌پور (۱۳۹۶) به بررسی رابطه پیش‌بینی سود توسط مدیریت و بیش‌اعتمادی مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌ها نشان داد که میان بیش‌اعتمادی مدیریت و صحیح بودن پیش‌بینی سود توسط مدیریت شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بررسی‌ها نشان داد که میان بیش‌اعتمادی مدیریت و اشتباه در پیش‌بینی سود توسط مدیریت رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بدین معنا که هر چه قدر میزان بیش‌اعتمادی در شرکت بیشتر باشد، موجب افزایش در اشتباه پیش‌بینی سود می‌گردد. در نهایت این رفتار مدیریت موجب کاهش کیفیت گزارشگری سودهای پیش‌بینی شده می‌شود.

اسلامی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بیش‌اعتمادی مدیریت و کیفیت حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. به منظور انجام آن چهار فرضیه اصلی در نظر گرفته شد. به طور کلی نتایج حاکی از این بود که میان بیش‌اعتمادی مدیریت و نوع موسسه حسابداری رابطه معناداری وجود دارد؛ اما میان بیش‌اعتمادی مدیریت و نوع گزارش حسابرسان رابطه معناداری وجود نداشته، همچنین نتایج نشان داد که میان بیش‌اعتمادی مدیریت با تداوم حسابرس و حق‌الزحمه حسابرس رابطه معناداری وجود دارد.

جعفرنژاد (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر عملکرد مالی و اقتصادی و بازده غیرعادی سهام پرداخت. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، به بررسی ۵۳۰ سال شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ پرداخته شد. نتایج نشان داد که میان بیش‌اعتمادی مدیریت و عملکرد مالی و اقتصادی رابطه معناداری وجود دارد اما رابطه میان بیش‌اعتمادی مدیریت و بازده غیرعادی سهام معنادار نیست.

نادعلی (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر تغییر نگرش مدیریت از اعتماد بیش از حد به مدیریت منطقی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج بدست آمده در خصوص تأثیرگذاری تغییر نگرش مدیریت نشان داد که با تغییر نگرش مدیریت از اعتماد بیش از حد به مدیریت منطقی، بر خلاف انتظار، در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا، افزایش بازده عادی و نیز بازده غیرعادی سهام وجود داشته است. نتایج بدست آمده همچنین نشان داد که با تغییر نگرش به مدیریت منطقی، در شرکت‌های با فرصت‌های رشد پایین، بر میزان بازده عادی سهام به شکل معناداری افزوده شده است.

علی زاده (۱۳۹۴) به بررسی رابطه میان اعتماد بیش از حد مدیریت و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در این راستا تأثیر اندازه شرکت، اهرم مالی و عمر شرکت نیز کنترل شده است. به طور کلی خلاصه نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که اعتماد بیش از حد مدیریت با بازده غیرعادی سهام، دارای رابطه منفی معناداری است.

بنابراین فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تبیین گردید:

فرضیه اول: میان بیش ارزشیابی سهام با ورشکستگی رابطه آماری معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: میان مدیریت سود با ورشکستگی رابطه آماری معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: میان بیش اعتمادی مدیران با ورشکستگی رابطه آماری معناداری وجود دارد.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع همبستگی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری و بر پایه اطلاعات واقعی در صورت‌های مالی شرکت‌ها است. از لحاظ روش جمع‌آوری داده‌ها، کتابخانه‌ای است. روش‌شناسی پژوهش پس‌رویدادی است و چون می‌تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، پس نوعی پژوهش کاربردی است. در گردآوری داده‌ها از نرم‌افزار رهاورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار (کدال) و پایگاه‌های اینترنتی مربوط به بورس اوراق بهادار استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا و رگرسیون چندمتغیره خطی OLS با اثرات تصادفی استفاده شده است. نمونه آماری این پژوهش بخشی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۷-۱۳۹۱ تشکیل می‌دهد که حائز شرایط زیر است: پیش از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد، در سال‌های مالی مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد،

داده‌های مورد نظر در دسترس باشد، به منظور برخورداری نتایج از اعتبار کافی، سهام شرکت در سال‌های دوره پژوهش، مورد معامله قرار گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه در مورد سهام یادشده اتفاق نیفتاده باشد و شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی که افشاهای مالی و ساختارهای اصول راهبری آن‌ها فرق می‌کند نباشد. بعد از در نظر گرفتن موارد بیان‌شده تعداد ۵۵۱ سال شرکت انتخاب شد. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها، از الگوی رگرسیونی زیر استفاده گردیده است:

$$Br_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ov_{it} + \beta_2 EM_{it} + \beta_3 Overconf_{it} + \beta_4 Big_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Inventory\ Turnover_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$Br_{it}$ : ورشکستگی شرکت  $i$  برای سال  $t$

$Ov_{it}$ : بیش‌ارزشیابی سهام شرکت  $i$  برای سال  $t$

$EM_{it}$ : مدیریت سود شرکت  $i$  برای سال  $t$

$Overconf_{it}$ : بیش‌اعتمادی مدیران شرکت  $i$  برای سال  $t$

$Big_{it}$ : نوع موسسه حسابرسی شرکت  $i$  برای سال  $t$

$Size_{it}$ : اندازه شرکت  $i$  برای سال  $t$

$Inventory\ Turnover_{it}$ : گردش موجودی کالا شرکت  $i$  برای سال  $t$

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ : ضرایب مدل

$\varepsilon_{it}$ : خطای مدل

### ۳-۱. متغیرهای پژوهش و روش اندازه‌گیری آن‌ها

#### متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش ورشکستگی است که از مدل زیمسکی<sup>۲۷</sup> (۱۹۸۴) به دست می‌آید:

$$Br_{it} = ZM - Score_{it} = -4.513 X1_{it} + 5.679 X2_{it} + 0.004 X3_{it} - 4.336 \quad (2)$$

$X1_{it}$ : بازده مالی برابر نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت  $i$  برای سال  $t$  است

$X2_{it}$ : اهرم مالی برابر نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت  $i$  برای سال  $t$  است

$X3_{it}$ : نسبت جاری که برابر نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری شرکت  $i$  برای سال  $t$  است

مقدم و تقی ملایی (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان بررسی مدل‌های مالی فالمر و زیمسکی در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها، نشان دادند که هر دو الگو توانایی تقسیم شرکت‌ها به دو گروه ورشکسته و غیر ورشکسته در شرایط ایران را دارند و میان دو مدل در پیش‌بینی ورشکستگی یک شرکت تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

بنابراین مدل زیمسکی با همین ضرایب می‌تواند برای پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها در ایران به کار رود.

#### متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل پژوهش سه معیار بیش‌ارزشیابی سهام و مدیریت سود و محافظه‌کاری است.

**آ) بیش ارزشیابی سهام**

به منظور اندازه گیری بیش ارزشیابی سهام، از دو متغیر مجازی نسبت بهای هر سهم به سود هر سهم تأخیری و نسبت بهای هر سهم به ارزش هر سهم تأخیری، به عنوان نماینده‌های بیش ارزشیابی سهام استفاده می‌شود.

**معیار اول بیش ارزشیابی سهام: نسبت بهای هر سهم به سود هر سهم تأخیری**

از تقسیم ساده قیمت روز هر سهم به سود هر سهم ابتدای سال به دست می‌آید و نشان می‌دهد که قیمت هر سهم چند برابر سود هر سهم است؛ از سوی دیگر این نسبت خلاصه‌ای از ارزیابی بازار در خصوص شرکت را ارائه می‌دهد.

$$\frac{PPS_{it}}{EPS_{it-1}} \quad (۳)$$

کلیه مشاهدات سال شرکت بر مبنای این نسبت به ۴ گروه تقسیم می‌شوند. متغیر مجازی اضافه ارزشیابی ( $D1_{it}$ ) برای مشاهدات در بالاترین گروه عدد ۱ و برای سایر مشاهدات مقدار صفر می‌پذیرد.

**معیار دوم بیش ارزشیابی سهام: نسبت بهای هر سهم به ارزش دفتری هر سهم تأخیری**

از تقسیم قیمت روز هر سهم به ارزش دفتری هر سهم به دست می‌آید و نشان می‌دهد که قیمت هر سهم چند برابر حقوق صاحبان سهام است. از سوی دیگر این نسبت معیاری از ارزش ایجادشده برای سهامداران در خصوص شرکت را ارائه می‌دهد.

$$\frac{PPS_{it}}{Book\ Value_{it-1}} \quad (۴)$$

کلیه مشاهدات سال شرکت بر مبنای این نسبت به ۴ گروه تقسیم می‌شوند. متغیر مجازی اضافه ارزشیابی ( $D2_{it}$ ) برای مشاهدات در بالاترین گروه عدد ۱ و برای سایر مشاهدات مقدار صفر را می‌پذیرد.

در این پژوهش بر پایه هر کدام از این دو معیار که بیش ارزشیابی انجام گرفته باشد متغیر دو ارزشی بیش ارزشیابی مقدار یک در غیر این صورت مقدار صفر را می‌پذیرد یعنی:

اگر متغیر مجازی بر پایه هر کدام از دو معیار یک باشد بیش ارزشیابی مقدار یک را می‌پذیرد.

$$Ov_{it}=1\ if\ D1_{it}+D2_{it}\geq 1$$

اگر متغیرهای مجازی بر پایه هر دو معیار صفر باشند بیش ارزشیابی مقدار صفر را می‌پذیرد.

$$Ov_{it}=0\ if\ D1_{it}+D2_{it}=0$$

اگر متغیر مجازی بر پایه اولین معیار مفقود باشد مقدار دومی را هر چه باشد می‌پذیرد.

$$Ov_{it}=D2_{it}\ if\ D1_{it}=.$$

اگر متغیر مجازی بر پایه دومین معیار مفقود باشد مقدار اولی را هر چه باشد می‌پذیرد.

$$Ov_{it}=D1_{it}\ if\ D2_{it}=.$$

**ب) مدیریت سود**

یکی از رایج‌ترین معیارهای استفاده‌شده در ادبیات برای سنجش دستکاری‌های سود مقدار تعهدات اختیاری است که نماینده‌ای برای مدیریت سود است در این پژوهش برای اندازه‌گیری تعهدات اختیاری، از مدل معروف به عملکرد ارائه‌شده توسط کوتاری، لئون و ویزلی<sup>۲۸</sup> (۲۰۰۵) استفاده می‌شود.

این مدل برگرفته از مدل تعدیل‌شده جونز توسط دیجو، اسلون و سونی<sup>۲۹</sup> (۱۹۹۵) فرض می‌کند که تغییرات در درآمدهای فروش منهای تغییرات در حساب‌ها و اسناد دریافتی یعنی تغییرات در درآمدهای فروش نقدی و نیز جمع دارایی‌های ثابت

<sup>28</sup> Kothari, Leone & Wasley

ناخالص مستقل از اختیارات مدیریتی است بنابراین مقادیر خطای مدل بیانگر ارقام تعهدی اختیاری / مدیریت سود است متغیر بازده دارایی‌ها ( $ROA_{it}$ ) به باور کوتاری و همکاران با کنترل عملکرد مالی شرکت‌ها، کارایی مدل تعدیل شده جونز را افزایش می‌دهد.

$$\frac{TACC_{it}}{Assets_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Assets_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$TACC_{it}$ : کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$\Delta REV_{it}$ : تغییر در درآمدهای فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REC_{it}$ : تغییر در حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری شرکت  $i$  در سال  $t$

$PPE_{it}$ : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$Assets_{it-1}$ : مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$ROA_{it}$ : بازده دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ : ضرایب مدل کوتاری و همکاران

$\varepsilon_{it}$ : خطای مدل که بیان‌کننده مقدار مدیریت سود است.

مدل (۵) در سطح هر صنعت و برای هر سال جداگانه برآورد می‌شود

مقادیر منفی جمله خطای مدل بیانگر مدیریت سود از نوع حداقل‌سازی سود

و مقادیر مثبت جمله خطای مدل بیانگر مدیریت سود از نوع حداکثرسازی سود

و قدر مطلق جمله خطای مدل بیانگر مدیریت سود بدون توجه به نوع آن است که در این پژوهش ملاک قرار گرفته است.

چنانچه تغییرات مقادیر خطای مدل در یک دوره زمانی در دو سوی خط رگرسیون تقریباً مشابه و توزیع آن‌ها نرمال باشد

مدیریت سود در آن دوره از نوع هموارسازی سود است.

### پ) بیش‌اعتمادی مدیران

افزایش در حجم دارایی‌ها بدون تأثیر بر میزان فروش بیانگر اعتماد بیش از حد مدیران است.

بیش‌اعتمادی مدیران با برآورد مدل زیر اندازه گرفته می‌شود:

$$\frac{\Delta Assets_{it}}{Assets_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$\Delta Assets_{it}$ : تغییر کل دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال  $t$

$\Delta Sales_{it}$ : تغییر کل درآمدهای فروش شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  است

$Assets_{it-1}$ : مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$\varepsilon_{it}$ : خطای مدل که بیان‌کننده مقدار برآوردی بیش‌اعتمادی مدیران است.

مدل (۶) در سطح هر صنعت و برای هر سال جداگانه برآورد می‌شود

### متغیرهای کنترل

متغیرهای کنترل پژوهش سه معیار نوع موسسه حسابرسی، اندازه شرکت و گردش موجودی کالا است.

### نوع موسسه حسابرسی

نماینده نوع موسسه حسابرسی در مدل، یک متغیر مجازی شامل عدد یک برای شرکت‌هایی که حسابرس آن‌ها سازمان حسابرسی و در غیر این صورت عدد صفر است.

### اندازه شرکت

اندازه شرکت با لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

$$Size_{it} = Ln(Assets_{it-1}) \quad (7)$$

### گردش موجودی کالا

گردش موجودی کالا با تقسیم فروش خالص بر موجودی کالای پایان دوره به دست می‌آید. دفعات گردش کالا بیانگر این مطلب است که هر چند روز یکبار انبار کالای شرکت پر و خالی می‌شود.

$$InventoryTurnover_{it} = \frac{Sales_{it}}{Inventory_{it}} \quad (8)$$

### ۴. یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول ۱ آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر              | مشاهدات | میانگین    | انحراف معیار | کمترین     | بیشترین   |
|--------------------|---------|------------|--------------|------------|-----------|
| ورشکستگی           | ۵۵۱     | -۰/۸۲۹۲۹۷۲ | ۱/۹۶۲۸۷۷     | -۵/۴۸۳۷۷۴  | ۶/۳۷۷۴۵۹  |
| بیش‌ارزشیابی سهام  | ۵۵۱     | ۰/۴۳۵۵۷۱۷  | ۰/۴۹۶۲۸۲۲    | ۰          | ۱         |
| مدیریت سود         | ۵۵۱     | ۰/۰۴۴۰۹۹۷  | ۰/۰۴۸۰۷۶۹    | ۰          | ۰/۲۲۳۰۲۰۹ |
| بیش‌اعتمادی مدیران | ۵۵۱     | ۰/۰۰۰۱۰۲۱  | ۰/۱۵۵۰۳۰۴    | -۰/۳۸۹۶۹۷۳ | ۰/۶۳۸۲۲۳۶ |
| نوع موسسه حسابرسی  | ۵۵۱     | ۰/۳۳۹۳۸۲۹  | ۰/۴۷۳۹۳۰۲    | ۰          | ۱         |
| اندازه شرکت        | ۵۵۱     | ۱۳/۵۵۶۲۴   | ۱/۵۴۶۲۲۴     | ۱۰/۷۲۹۳۵   | ۱۸/۰۶۴۲۶  |
| گردش موجودی کالا   | ۵۵۱     | ۴/۳۵۵۴۱    | ۳/۱۶۶۸۰۱     | ۰/۶۳۸۷۲۷۷  | ۱۹/۵۳۷۱۵  |

میانگین ورشکستگی تقریباً ۰/۸۳- است. اگر متغیر ورشکستگی از ۰/۵ بزرگ‌تر باشد شرکت ورشکسته به شمار می‌رود پس بیشتر شرکت‌ها برابر مدل زیمسکی ورشکسته نیستند. میانگین بیش‌ارزشیابی سهام برای نمونه مورد مطالعه نزدیک ۰/۴۴ است که بیانگر آن است که حدود ۴۴ درصد موارد مشاهدات بیش‌ارزشگذاری سهام داشته‌اند. میانگین نوع موسسه حسابرسی ۰/۳۴ است که نشان می‌دهد سازمان حسابرسی به طور متوسط ۳۴ درصد موارد حسابرسی‌ها را انجام داده است. میانگین گردش موجودی کالا نزدیک ۴/۴ است که نشان می‌دهد موارد مشاهدات به طور متوسط فروشی معادل ۴/۴ برابر موجودی پایان دوره خود داشته‌اند.

در ادامه نتایج آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد:

## تحلیل نتایج مدل

نتایج برآورد ضرایب مدل و آزمون معنی‌داری آن‌ها در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج برآورد ضرایب مدل و آزمون معنی‌داری آن‌ها

| متغیرها            | ضرایب      | انحراف معیار | آماره آزمون | p-مقدار |
|--------------------|------------|--------------|-------------|---------|
| بیش‌ارزشیابی سهام  | -۰/۳۶۷۳۸۹۳ | ۰/۱۱۴۱۵۸۹    | -۳/۲۲       | ۰/۰۰۱   |
| مدیریت سود         | -۲/۱۴۷۱۴۶  | ۱/۱۵۹۸۲۷     | -۱/۸۵       | ۰/۰۶۴   |
| بیش‌اعتمادی مدیران | ۲/۰۵۶۶۴۵   | ۰/۳۳۷۷۵۹۷    | ۶/۰۹        | ۰/۰۰۰   |
| نوع موسسه حسابرسی  | -۰/۴۸۹۵۰۰۵ | ۰/۲۱۵۴۵۶۹    | -۲/۲۷       | ۰/۰۲۳   |
| اندازه شرکت        | -۰/۰۴۳۱۰۴۲ | ۰/۰۹۲۱۸۶۴    | -۰/۴۷       | ۰/۶۴۰   |
| گردش موجودی کالا   | -۰/۰۲۷۳۱۳۷ | ۰/۰۲۵۲۱۵۵    | -۱/۰۸       | ۰/۲۷۹   |
| عرض از مبدأ        | ۰/۴۲۱۰۷۰۷  | ۱/۲۵۹۳۹۹     | ۰/۳۳        | ۰/۷۳۸   |
| آماره کای دو       |            |              |             | p-مقدار |
|                    |            |              |             | ۰/۰۰۰۰  |
|                    |            |              |             | ۵۸/۱۹   |

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود معنی‌داری آماره کای دو والد در سطح ۱٪ نشان می‌دهد که الگوی برآورد شده به‌طور کلی معنی‌دار است و می‌توان به نتایج حاصل از مدل اطمینان داشت. در ادامه به بررسی و تحلیل نتایج فرضیه‌ها پرداخته می‌شود.

### آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد که میان بیش‌ارزشیابی سهام و ورشکستگی رابطه معناداری وجود دارد. همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود ضریب متغیر بیش‌ارزشیابی سهام، برابر با  $-۰/۳۶۷۳۸۹۳$  و سطح معنی‌داری آن برابر با  $۰/۰۰۱$  است که کمتر از  $۰/۰۱$  است، بنابراین ضریب متغیر بیش‌ارزشیابی سهام منفی و در سطح ۱٪ معنادار است. پس میان بیش‌ارزشیابی سهام و ورشکستگی رابطه منفی معنادار قوی وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌دارد که میان مدیریت سود و ورشکستگی رابطه معناداری وجود دارد. همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود ضریب متغیر مدیریت سود، برابر با  $-۲/۱۴۷۱۴۶$  و سطح معنی‌داری آن برابر با  $۰/۰۶۴$  است که کمتر از  $۰/۱۰$  است، بنابراین ضریب متغیر مدیریت سود منفی و در سطح ۱۰٪ معنادار است. پس میان مدیریت سود و ورشکستگی رابطه منفی معنادار ضعیف وجود دارد.

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌دارد که میان بیش‌اعتمادی مدیران و ورشکستگی رابطه معناداری وجود دارد. همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود ضریب متغیر بیش‌ارزشیابی سهام، برابر با  $۲/۰۵۶۶۴۵$  و سطح معنی‌داری آن برابر با  $۰/۰۰۰$  است

که کمتر از ۰/۰۱ است، بنابراین ضریب متغیر بیش‌اعتمادی مدیران مثبت و در سطح ۱٪ معنادار است. پس میان بیش‌اعتمادی مدیران و ورشکستگی رابطه مثبت معنادار قوی وجود دارد.

همان‌طور که در جدول تحلیل رگرسیون مشاهده می‌شود متغیر نوع موسسه حسابرسی اثر منفی معنی‌داری بر ورشکستگی دارد یعنی شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی حسابرس آن‌ها است احتمال ورشکستگی‌شان کم‌تر است. نیز دیده می‌شود که متغیرهای اندازه شرکت و گردش موجودی کالا بر ورشکستگی بی‌تأثیر هستند.

## ۵. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بیش‌ارزشیابی سهام و مدیریت سود به‌طور منفی و بیش‌اعتمادی مدیران به‌طور مثبت بر ورشکستگی مؤثر است.

ارتباط وارونه میان بیش‌ارزشیابی سهام و مدیریت سود با ورشکستگی را می‌توان این‌گونه توجیه کرد که چون ورشکستگی با بازده دارایی‌ها رابطه منفی دارد و هر دوی بیش‌ارزشیابی سهام و مدیریت سود با افزایش سود بر بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت دارند بنابراین با ورشکستگی رابطه منفی دارند هر چند که در آینده ممکن است موجب ورشکستگی شرکت شوند.

رابطه مثبت بیش‌اعتمادی مدیران با ورشکستگی با نتایج پژوهش‌های پیشین همخوانی دارد بنابراین پیشنهاد می‌شود مدیران بیش‌اعتماد تغییر یابند.

همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی حسابرس آن‌ها است احتمال ورشکستگی‌شان کم‌تر است یعنی شرکت‌های با عملکرد مالی بهتر معمولاً سازمان حسابرسی را علیرغم حق‌الزحمه بالاتر بر دیگر مؤسسات حسابرسی ترجیح می‌دهند.

## ۶. منابع و مآخذ

۱. احمدپور، احمد؛ ملکیان، اسفندیار و کردتبار، حسین. (۱۳۸۷). بررسی تأثیر مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود (مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه). جزوه درس مسائل جاری در حسابداری به اهتمام دکتر اسفندیار ملکیان.
۲. احمدپور، احمد؛ شهبازی، معصومه و عموزاد خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۱، ۲۶-۱.
۳. اسلامی، اکرم‌السادات. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بیش‌اعتمادی مدیریت و کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، مؤسسه آموزش عالی فروردین، قائمشهر.
۴. امیرجلالی، مرجان و نجات‌بخش، یوسف. (۱۳۹۵). اولویت‌بندی شاخص‌های روش آلتمن در تعیین ریسک ورشکستگی شرکت‌های نفت و گاز و پتروشیمی فعال در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل سلسله مراتبی. کنفرانس بین‌المللی نخبگان مدیریت.



۵. بنی‌مهد، بهمن؛ حساس یگانه، یحیی و یزدانیان، نرگس. (۱۳۹۳). مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس شواهدی از بخش خصوصی حسابرسی. *حسابداری مدیریت*، سال هفتم، شماره ۲۱، ۳۲-۱۷.
۶. تهرانی، س. (۱۳۷۹). *حقوق تجارت*. جلد چهارم، تهران: انتشارات ققنوس.
۷. جعفرنژاد، زهره (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط میان اعتماد به نفس کاذب مدیر و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
۸. حاجی‌ها، زهره. (۱۳۸۴). سقوط شرکت علل و مراحل آن. *مجله حسابرس*، شماره ۲۹.
۹. حسین‌پور، حسن. (۱۳۹۶). بررسی رابطه پیش‌بینی سود توسط مدیریت و بیش‌اعتمادی مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
۱۰. حسینی‌نژاد، معصومه. (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و بحران مالی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه الزهرا (س).
۱۱. خواجه‌جوی، شکرا... و امیری، فاطمه السادات. (۱۳۹۲). شناسایی مهم‌ترین عوامل مؤثر در ورشکستگی شرکت‌ها با استفاده از تکنیک تاپسیس. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال یازدهم، شماره ۳۸، ۹۰-۶۹.
۱۲. رامشه، منیژه و ملانظری، مهناز. (۱۳۹۳). بیش‌اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری. *مجله دانش حسابداری*، سال پنجم، شماره ۱۶، ۷۹-۵۵.
۱۳. سکینی، ر. (۱۳۸۴). *حقوق تجارت ورشکستگی و تسویه امور ورشکسته*. تهران: انتشارات سمت.
۱۴. علی‌زاده، ابوذر. (۱۳۹۴). بررسی رابطه میان اطمینان بیش از حد مدیریت و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.
۱۵. فروغی، داریوش و نخبه‌فلاح، زهرا. (۱۳۹۳). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ششم، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۹)، ۴۴-۲۷.
۱۶. مرادی، محمد؛ اصولیان، محمد و نوروزی، محمد. (۱۳۹۳). اظهارنظر حسابرس و مدیریت سود با تأکید بر ابهام در تداوم فعالیت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۱، شماره ۳، ۳۲۸-۳۱۳.
۱۷. مزرعه‌فراهانی، نقی. (۱۳۹۵). بحران مالی ورشکستگی و بند ابهام درباره تداوم فعالیت شرکت در اظهارنظر حسابرس، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس.
۱۸. مقدم، عبدالکریم و تقی‌ملایی، مصطفی. (۱۳۹۲). بررسی مدل‌های مالی فالمر و زیمسکی در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها. *پژوهش‌های نوین در حسابداری*، سال اول، شماره ۱، پاییز ۱۳۹۲، ۲۵-۱۱.

۱۹. ممشلی، رضا. (۱۳۹۶). بررسی اثر بحران مالی بر محافظه کاری و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سمنان.
۲۰. موسوی شیرینی، محمود؛ خلعتبری، حسن و وقفی، سید حسام. (۱۳۹۱). اثر بیش‌ارزشیابی سهام بر مدیریت سود. *مجله دانش حسابداری*، سال سوم، شماره ۹، ۱۶۶-۱۴۳.
۲۱. مهرانی، س و مهرانی، ک. (۱۳۸۹). استفاده از اطلاعات تاریخی مالی و غیرمالی جهت تفکیک شرکت‌های موفق و ناموفق. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال یازدهم.
۲۲. نادعلی، داوود. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تغییر نگرش مدیریت از اطمینان بیش از حد به مدیریت منطقی بر بازده سهام شرکت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
۲۳. نجات‌بخش، رامین. (۱۳۹۵). مقایسه توانایی نسبت‌های نقدی و نسبت‌های تعهدی در پیش‌بینی بحران مالی با استفاده از شبکه عصبی (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه علم و هنر یزد.
۲۴. ولی پور، هاشم؛ طالب نیا، قدرت ... و جوانمرد، سید علی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر مدیریت سود بر کیفیت سود شرکت‌های دارای بحران مالی. *مجله دانش حسابداری*، سال چهارم، شماره ۱۳، ۱۰۳-۷۵.
۲۵. یوسفی، امید. (۱۳۹۶). مطالعه تأثیر بحران مالی جهانی بر در ماندگی مالی مدیریت سود و قیمت گذاری اقلام تعهدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه رازی.
26. Altman E.I. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. John Wiley & Sons, Inc, Third Edition, 93-94.
27. Anwer, S. A., Scote, D. (2012), Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, Mays Business School, number 77.
28. Biddle, Gary C., Mary L. Ma., Song, Frank M. (2010), Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk, Financial Accounting and Reporting Section: 1-20, www.ssrn.com.
29. Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
30. Garcia Lara, J.M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance, *Review of Accounting Studies*, 14, 161-201.
31. Graham, J.R., Harvey C.R., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
32. Heaton, J. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 31 (2), 33-45.
33. Houmes, R. E., Foley, M., & Cebula, R. (2013). Audit quality and overvalued equity. *Accounting Research Journal*, 26(1), 56-74.
34. Jensen, M. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34, 5-19.
35. Kamvernon, T. (2010). *Accounting Theory*. Tenth Edition, 55-58.

36. Kothari, S. P., Leone A. J., & Wasley C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 165-197.
37. Malmendier, U., Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 11 (5), 649-659.
38. Newton, Grant w. (2010). Bankruptcy and Insolvency Accounting, practice and procedure. Volume 1, John Wiley & Sons, Inc, 21-46.
39. Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 19(1), 109-131.
40. Peasnell, K.V., Pope, P.F., & Young, S., (2000). Accrual management to meet earnings targets, UK evidence pre- and post-Cadbury. *British Accounting Review*, 32(4), 415-445.
41. Richardson, F., & Davidson, L. (1983). An Exploration into Bankruptcy Discriminant Model Sensitivity, *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(2).
42. ROLL, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59, 197-216.
43. Singh, B. P., & Mishra A. K. (2016). Re-estimation and comparisons of alternative accounting based bankruptcy prediction models for Indian companies. *Financial Innovation* 2, 6.
44. Vichitsarawong, T., & Eng, L. (2010). The Impact of the Asian Financial Crisis on Conservatism and Timeliness of Earnings: Evidence from Hong Kong Malaysia Singapore and Thailand. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21, 32 -61.
45. Zmijewski, mark E. (1984). Metodological issues relate to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59-82.
- 46.

## The Relationship between Bankruptcy and stock overvaluation and Earnings Management and Overconfidence of Management

Elaheh Zeraati Noughabi <sup>\*1</sup>

Habibollah Nakhaei <sup>2</sup>

Date of Receipt: 2022/01/12 Date of Issue: 2022/02/12

### Abstract

This study investigates the relationship between bankruptcy and stock overvaluation and earnings management and overconfidence of management. The dependent variable of the study, bankruptcy and independent variables of the study, including the proxies of stock overvaluation (ratio of price per share to profit of delayed share and the ratio of price per share to value of delayed share) and proxy of earnings management (discretionary accruals) and proxy of Overconfidence of Management (part of changes in the volume of assets that are not affected by sales). This is an applied study and the statistical procedure includes the OLS regression model with random effects. The statistical sample of the study includes 551 companies-years of companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2012 to 2018. The results of testing the study hypotheses show that in the companies surveyed in this period, bankruptcy has a strong significant negative relationship with stock overvaluation and a weak significant negative relationship with earnings management and a strong significant positive relationship with overconfidence of management.

### Keyword

Bankruptcy, Stock overvaluation, Earnings management, Overconfidence of management

1. PhD Student in Accounting, Islamic Azad University, Birjand Branch, Birjand, Iran (\*Corresponding Author: eligolzn@gmail.com).
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Birjand Branch, Birjand, Iran (h.nakhaei48@yahoo.com).

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی