

## اثر ویژگی‌های اخلاقی مدیران بر رابطه محافظه‌کاری و هزینه حقوق صاحبان سهام

سعید احمدوند<sup>۱</sup>

آزیتا جهانشاد<sup>۲</sup>

### چکیده

یکی از ابزارها و مکانیزم‌های تدوین استانداردهای حسابداری، محافظه‌کاری می‌باشد. محافظه‌کاری به عنوان ابزاری مفید برای هیئت‌مدیره بمنظور اجرای کامل وظایفی کلیدی همچون تعیین استراتژی‌ها، نظارت همه جانبه بر مدیران اجرایی شرکت، اطمینان نسبت به پاسخگویی به سهامداران و ذی‌نفعان در سالهای اخیر مطرح شده است. محافظه‌کاری به عنوان یک معیار بدبینی در مقابل خوش‌بینی مدیر قرار می‌گیرد تا کیفیت سود، افزایش یابد. مطالعات نشان می‌دهد که مدیران همواره بصورت کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تاثیر ویژگی‌هایی همچون خوش‌بینی، بیش‌اعتمادی و ... ممکن است تصمیمات غیرعقلانی اتخاذ کنند که تاثیر مهمی در فعالیتهای مالی و عملیاتی شرکت دارد. از طرفی یکی از عناصر اساسی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، هزینه حقوق صاحبان سهام است که با کاهش آن، ارزش افزوده اقتصادی شرکتها افزایش می‌یابد. مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه حقوق صاحبان سهام برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام است. بنابراین این تحقیق در پی پاسخ به این سوال است که آیا ویژگی‌های اخلاقی مدیران بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام اثر دارد؟ انجام این پژوهش در چهار چوب استدالات قیاسی - استقرایی انجام شده است. در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. مبنای نظری و تحقیقات انجام شده به عنوان مبنای کتابخانه‌ای مورد استفاده قرار گرفت. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌های مالی ۱۴۰۱-۱۳۹۲ است. با توجه به فرمول کوکران تعداد نمونه‌های مورد استفاده در این تحقیق برای خطای ۰/۰۸۵ (حدود ۸/۵ درصد) بدست آمده است. بر طبق یافته‌های پژوهش، با افزایش بیش‌اعتمادی مدیران، رابطه بین محافظه‌کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام ضعیف خواهد شد و رابطه‌ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. همچنین با افزایش خوش‌بینی مدیران رابطه بین محافظه‌کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام تقویت می‌گردد و رابطه‌ای مستقیم بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. همچنین با افزایش بیش‌اعتمادی، میزان هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش خواهد یافت و رابطه‌ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. همچنین با افزایش متغیر اندازه شرکت رابطه بین محافظه‌کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام تضعیف می‌گردد و رابطه‌ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. این متغیر رابطه خطی بین محافظه‌کاری مدیران و هزینه حقوق صاحبان سرمایه را پشتیبانی می‌کند.

### واژگان کلیدی

ویژگی‌های اخلاقی مدیران، محافظه‌کاری، هزینه حقوق صاحبان سهام، خوش‌بینی، بیش‌اعتمادی.

۱. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Email: s.ahmadvand300@yahoo.com

۲. گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

Email: azi.jahanshad@iauctb.ac.ir

پذیرش نهایی: ۱۴۰۳/۳/۳۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱/۶

## طرح مسأله

محافظه‌کاری<sup>۱</sup> در حسابداری را می‌توان به نوعی "فضای تنفس" در حسابداری نامید؛ بگونه‌ای که می‌بایست در این فضا و چارچوب حرکت کنیم. محافظه‌کاری پاسخ مهمی است به کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی<sup>۲</sup> جهت تصمیم‌گیری بهتر استفاده‌کنندگان (خدمای پور و پناهی، ۱۳۹۶). همچنین یکی از عناصر اساسی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، هزینه حقوق صاحبان سهام<sup>۳</sup> است که با کاهش آن، ارزش افزوده اقتصادی شرکتها افزایش می‌یابد. مطابق فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران غیرمطلع با نگهداری سهام، خود را در معرض ریسک بالاتری قرار می‌دهند؛ زیرا آنها توانایی کمتری برای هماهنگ‌سازی سبد سرمایه‌گذاری خود با اطلاعات جدید دارند (قربان زاده و علیدوست ذوقی، ۱۳۹۴). بنابراین متقاضی نرخهای بالاتر بازده هستند و یکی از راههایی که شرکت بر تعادل نرخ بازده خود اثر می‌گذارد، تعدیل رویه‌های حسابداری است. بنابراین با افزایش میزان محافظه‌کاری، هزینه سرمایه کمتری را می‌توان انتظار داشت. (قدرتی زوار و همکاران، ۱۴۰۰) از طرفی یکی از عناصر اساسی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، هزینه حقوق صاحبان سهام است که با کاهش آن، ارزش افزوده اقتصادی شرکتها افزایش می‌یابد. از آنجایی که هزینه حقوق صاحبان سهام مبنای مقایسه در ارزیابی فرصتهای سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد، شرکتها ناگزیر از حفظ هزینه سرمایه خود در سطح معقولی هستند، چرا که در صورت بالا بودن هزینه حقوق صاحبان سهام، شرکت ناگزیر به کنارگذاری بسیاری از پروژه‌های سرمایه‌گذاری بالقوه خود خواهد گردید. هزینه حقوق صاحبان سهام، میانگین موزون هزینه منابع تامین شده از محل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است. هزینه حقوق صاحبان سهام از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می‌شود. به عبارت دیگر هزینه حقوق صاحبان سهام به حداقل نرخ بازده مورد انتظار گفته می‌شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد ارزش واحد اقتصادی کاهش خواهد یافت. بنابراین مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه حقوق صاحبان سهام برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام است. همچنین ویژگی‌های مدیران<sup>۴</sup> (اخلاقی و رفتاری) به عنوان یکی از پارامترهای مؤثر بر محافظه‌کاری هزینه حقوق صاحبان و جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه

- 
1. Conservatism
  2. Information asymmetry
  3. The cost of equity
  4. Ethical and behavioral characteristics of managers

مطرح می‌باشد. منظور از ویژگی‌های مدیران، ویژگی‌های اخلاقی و رفتاری مدیران است. مطالعات در زمینه مالی - رفتاری نشان می‌دهد که مدیران همواره بصورت کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تاثیر ویژگی‌هایی همچون خوش بینی، بیش اعتمادی و ... ممکن است تصمیمات غیرعقلانی اتخاذ کنند که تاثیر مهمی در فعالیتهای مالی و عملیاتی شرکت دارد. در این تحقیق دو ویژگی خوش بینی و بیش اعتمادی مدیران مورد بررسی قرار گرفته است. خوش بینی بدین معنی است که مدیران (یا افراد) نتایج رخدادهای آینده را بیش از حد مطلوب در نظر می‌گیرند. (باروز و سیلورا ۲۰۰۹) این مدیران ابهام و ریسک‌های آتی شرکت را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند و به همین دلیل اقدامات لازم را جهت پوشش ریسک انجام نمی‌دهند. (مک‌کارتی و همکاران ۲۰۱۴) در مبانی نظری، مدیران بیش اعتماد بعنوان مدیرانی که بطور منظم بازده‌های آتی از پروژه‌های شرکت و یا احتمالات اثرات مطلوب جریانات نقدی شرکت خود را بیش از حد و از طرف دیگر احتمال و اثر رویداد های منفی موثر بر جریانات نقدی شرکت خود را کمتر از حد واقع برآورد می‌کنند، شناخته می‌شوند (هیتون 2002، مالمیندر و تیت ۲۰۰۵)

مباحث مالی - رفتاری، با رویکرد بررسی نقش عوامل روان شناسی در محیط‌های مالی و در رفتار فعالان اقتصادی، نشان داده است افراد در دنیای واقعی از هیجان‌ها و خطاهای شناختی متأثر می‌شوند و در بیشتر موارد، مدیران در تصمیم‌های خود از تأثیر تورش‌های رفتاری مصون نیستند. مطالعات در زمینه مالی - رفتاری نشان می‌دهد که مدیران همواره بصورت کاملاً عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تاثیر ویژگی‌هایی همچون خوش بینی ۱، بیش اعتمادی ۲ و ... ممکن است تصمیمات غیرعقلانی اتخاذ کنند که تاثیر مهمی در فعالیتهای مالی و عملیاتی شرکت دارد. خوش بینی بدین معنی است که مدیران (یا افراد) نتایج رخدادهای آینده را بیش از حد مطلوب در نظر می‌گیرند. (باروز و سیلورا ۲۰۰۹) این مدیران ابهام و ریسک‌های آتی شرکت را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (خلاف محافظه کاری) و به همین دلیل اقدامات لازم را جهت پوشش ریسک انجام نمی‌دهند. (مک‌کارتی و همکاران ۲۰۱۴) از طرفی بر اساس تئوری نمایندگی یکی از رفتارهای سودجویانه مدیران، شناسایی بموقع سودها و به تاخیر انداختن زیانهاست که محافظه کاری موجب محدود کردن اینگونه رفتارها و ویژگی‌های مدیران می‌شود. بطور مثال مدیران خوش بین معتقدند که پروژه‌های در دست اقدام شرکت از آنچه واقعا هستند، بهترند و خواست مدیران بازگشت بیشتر از انتظار این پروژه‌ها نسبت به ارزش واقعی شان است. در مبانی نظری، مدیران بیش اعتماد بعنوان مدیرانی که بطور منظم بازده‌های آتی از پروژه‌های

1. optimism
2. overconfident

شرکت و یا احتمالات اثرات مطلوب جریانات نقدی شرکت خود را بیش از حد و از طرف دیگر احتمال و اثر رویداد های منفی موثر بر جریانات نقدی شرکت خود را کمتر از حد واقع برآورد می‌کنند، شناخته می‌شوند. (هیتون 2002، مالمیندر و تیت ۲۰۰۵)

مدیران بیش اطمینان بازده‌های آینده سرمایه‌گذاریهای شرکت را بالا برآورد می‌کنند، لذا انتظار می‌رود این مدیران شناسایی زیان را به تاخیر انداخته و تمایل کمتری به استفاده از رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه داشته باشند (لیو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹) و همچنین انتظار بر این است که افزایش محافظه‌کاری حسابداری، باعث کاهش خوش‌بینی مدیر شود (فروغی و نخبه فلاح، ۱۳۹۳). با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده مالکان (سهامداران) شرکت را اداره می‌کنند که موضوع رفتارهای فرصت‌طلبانه و تضاد منافع (نظام راهبری شرکتی) مطرح می‌شود و نبود مکانیسم‌های راهبری شرکتی این امکان را به مدیران می‌دهد تا در جهت منافع شخصی خود حرکت نمایند (فیروز و همکاران، ۱۳۹۶).

بنابراین می‌توان گفت گزارشگری محافظه‌کارانه در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نقش داشته و همچنین ویژگی‌های مدیران در این رابطه نقش موثری خواهد داشت (بنائی قدیم، ۱۳۹۷). محافظه‌کاری به عنوان ابزاری مفید برای هیئت‌مدیره بمنظور اجرای کامل وظایفی کلیدی همچون تعیین استراتژی‌ها، نظارت همه جانبه بر مدیران اجرایی شرکت، اطمینان نسبت به پاسخگویی به سهامداران و ذی‌نفعان در سالهای اخیر مطرح شده است (کراوت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). از آنجاییکه مدیر خوش‌بین می‌باشد، محافظه‌کاری به عنوان یک معیار بدبینی در مقابل این خوش‌بینی مدیر قرار می‌گیرد تا کیفیت سود، افزایش یابد. لازم به توضیح است که از آنجایی که ارزش شرکت منوط به عملکرد و ویژگی‌های مدیران است این متغیر به عنوان یک متغیر تعدیلگر در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است. مدیران می‌توانند با تصمیمات خود ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهند و اثرات خود را بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان (سهامداران، وام دهندگان، دولت و ...) بر جای بگذارند. بنابراین این پژوهش دنبال این فرضیه است که ویژگی‌های اخلاقی مدیران بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام اثر دارد.

در این راستا پژوهش‌های متنوع داخلی و خارجی نیز شکل گرفته است که به برخی اشاره می‌گردد:

سامانی به بررسی تاثیر عوامل سوگیری‌های رفتاری در تصمیمات مدیران و رقابت‌پذیری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته است. (۱۴۰۲) نتایج پژوهش نشان داد

1. Liu
2. Kravet

عوامل سوگیری های رفتاری در تصمیمات مدیران، بر رقابت پذیری و ارزیابی تصمیمات اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار هستند.

خاکپور و همکاران، به بررسی تأثیر درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری حسابداری با نقش تعدیل گری بیش اطمینانی مدیریت پرداختند. (۱۴۰۱) درماندگی مالی و فرصت های رشد از جمله عواملی هستند که می توانند باعث بهبود سطح محافظه کاری شوند. در این میان انتظار می رود خصوصیات رفتاری مدیران بر رابطه میان درماندگی و فرصت های رشد با محافظه کاری حسابداری تاثیر داشته باشد. نتایج این پژوهش نشان می دهد متغیر درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری حسابداری تاثیر مثبت و معناداری ندارد ولی رابطه بین فرصت های رشد و محافظه کاری حسابداری را تعدیل کرده و تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین آنها دارد و به عبارت دیگر مدیران با وضعیت مالی نامطلوب، چشم انداز مثبتی به وضعیت آتی شرکت نداشته و سطح محافظه کاری را افزایش می دهند. همچنین مدیران شرکت های بزرگ تر و در حال رشد، جهت حداقل کردن هزینه های سیاسی و اجتماعی خود، تمایل به انتخاب رویه های حسابداری محافظه کارانه تری دارند. از طرفی مدیران بیش اطمینان نسبت به وضعیت آتی شرکت خوش بین بوده و سطح محافظه کاری را کاهش می دهند.

مران جوری و خلج، نقش توانایی مدیریتی محافظه کاری حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. (۱۴۰۰) نتایج تحقیق نشان می دهد توانایی مدیریتی بر عواملی چون بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه گذاری، پیچیدگی شرکت و عدم شفافیت اطلاعات، محافظه کاری غیرشرطی، اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری و همچنین محافظه کاری حسابداری بر روابط سیاسی، سود و زبانی و هزینه بدهی در شرکت ها تأثیرگذار است و باعث کاهش تضادهای نمایندگی شده و از واکنش منفی بازار نسبت به نگهداشت وجه نقد می کاهد.

احمدی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر ویژگی های اخلاقی و رفتاری مدیران بر گرایش های احساسی سرمایه گذاران پرداختند. نتایج بدست آمده نشان داد که به لحاظ تأثیر ویژگی های اخلاقی و رفتاری مدیران، ویژگی های رفتاری خوش بینانه، کوتاه بینانه، رفتار نمایندگی و مدیریت سود با کاهش شفافیت در محیط تصمیم گیری شرکت، سبب تشدید گرایش های احساسی سرمایه گذاران شده و اثر مثبت و معناداری بر آن دارد. افزون بر این نتایج بدست آمده بیانگر این است که شاخص قدرت مدیریت که نشان دهنده رفتار مقتدرانه مدیر است، اثر معناداری بر گرایش های احساسی سرمایه گذاران ندارد.

خو و چیونگ (۲۰۲۳) نشان دادند که مدیران توانا، مهارت های برتری برای پیش بینی چشم انداز اقتصادی شرکتها و انتقال خصوصی آنها دارند و تاثیرات قابل توجهی بر محافظه کاری

دارند و در نتیجه می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند.

در پژوهش انجام شده توسط بالوچندران و همکاران (۲۰۱۳) که به بررسی تاثیر بیش اعتمادی بر سیاست تقسیم سود پرداخته‌اند، به این نتایج دست یافته‌اند که بین بیش اعتمادی مدیران و تصمیم‌گیری برای تقسیم سود رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین سطح تقسیم سود و سرعت تعدیلات سطوح سود هدف زمانی که مدیران از بیش اعتمادی فزونی برخوردار باشند، افزایش می‌یابد. هرچند این اثر می‌تواند به میزان بیش اعتمادی مدیران وابسته باشد.

هیربار و یانگ (۲۰۱۲) در پژوهش خود دریافته‌اند که مدیران خوش‌بین بیش از حد مطمئن، احتمالاً سود بسیار خوش‌بینانه‌ای پیش‌بینی می‌کنند و سودهایی دارند که بدون پیش‌بینی‌های آینده است. همچنین اسکرند و زکمن (2012) در پژوهش خود دریافتند که مدیران عاملان شرکت‌هایی که سودها را به درستی ارائه نمی‌کنند، به عملکرد آینده شرکت بسیار خوش‌بین هستند و حتی ممکن است با ارائه نادرست عمدی و تشخیص‌ندادن اینکه پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه هرگز تحقق نخواهد یافت، سودها را به‌طور غیرعمد، نادرست و غیرواقعی ارائه کنند.

بنابراین این تحقیق در پی پاسخ به این سوال است که آیا:

ویژگی‌های اخلاقی مدیران بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام اثر دارد؟

### روش پژوهش

این تحقیق مشتمل بر اطلاعات کمی، از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از لحاظ روش اجرایی تحقیق از نوع تحقیقات آرشیوی است. همچنین گردآوری داده‌ها بصورت کتابخانه‌ای خواهد بود. از لحاظ بعد زمانی تحقیق گذشته‌نگر و از لحاظ نحوه گردآوری داده‌ها نیز از نوع توصیفی و همبستگی می‌باشد.

بمنظور جمع‌آوری اطلاعات کمی مورد نیاز، به گزارش‌های مالی منتشر شده شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران مراجعه و در قالب فایل Excel جمع‌آوری شده است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. همچنین روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش داده‌های پانل می‌باشد. در این پژوهش به منظور جمع‌آوری و آماده‌سازی داده‌های متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار Excel محاسبه و با نرم‌افزار Spss ۱۸ و Eviews ۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد که از ابتدای سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۴۰۱ در بورس و فرابورس فعال بوده‌اند. نمونه پژوهش نیز به روش حذفی از میان

شرکت های یاد شده انتخاب شده اند. به این صورت که از بین همه شرکت های موجود، آن دسته از شرکت هایی که فاقد شرایط اشاره شده در زیر باشند حذف و بقیه به عنوان نمونه انتخاب می شوند:

۱. کلیه شرکت ها باید گزارشات سالانه ارائه شده به بورس را داشته باشند،
  ۲. بانکها، بیمه ها و شرکتهای سرمایه گذاری از نمونه های انتخابی حذف شده است.
  ۳. گزارشات منتشر شده باید در دسترس و کلیه اطلاعات مورد نیاز در تحقیق را داشته باشد،
  ۴. شرکت ها باید جزء شرکتهای حاضر در بورس اوراق بهادار (TSE) تهران باشند،
  ۵. سال مالی شرکت های انتخابی باید منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- پس از اعمال محدودیت ها تعداد ۱۸۶ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ شرایط فوق را دارا بوده و با توجه به این امر نمونه گیری انجام گردیده و تمامی شرکت ها برای بررسی انتخاب شده اند.

### مدل پژوهش

$$COEC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSCORE_{it} + \beta_2 CSCORE_{it}^2 + \beta_3 CSCORE_{it}^2 \times QTOBIN_{it} + \beta_4 CSCORE_{it}^2 \times OVER_{it} + \beta_5 CSCORE_{it}^2 \times OCGROT_{it} + \beta_6 QTOBIN_{it} + \beta_7 OVER_{it} + \beta_8 OCGROT_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} ROA_{it} + \beta_{12} ROE_{it} + \beta_{13} RTVOL_{it} + \beta_{14} EARVOL_{it} + \beta_{15} MTB_{it} + \beta_{16} AUDIT_{it} + \epsilon_{it}$$

### متغیرهای وابسته، مستقل، کنترلی و تعدیل گر

متغیرها	نوع	تعاریف و اقدامات
COEC	وابسته	هزینه حقوق صاحبان سهام
CSCORE	مستقل	سطح محافظه کاری شرکت با استفاده از رویکرد خان و واتس (۲۰۰۹) بدست آمده است.
SIZE	کنترلی	اندازه شرکت به عنوان لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود.
RTVOL	کنترلی	نوسانات بازده سهام، به عنوان انحراف استاندارد بازده ماهیانه سهام تعریف می شود.
EARVOL	کنترلی	تنوع سود، به عنوان ضریب تغییر درآمد تعریف می شود.
ROA	کنترلی	سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها تعریف می شود.
ROE	کنترلی	حقوق مالکانه تقسیم بر کل دارایی ها تعریف می شود.
MTB	کنترلی	نسبت بازار به ارزش دفتری به عنوان ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی محاسبه می شود.

متغیرها	نوع	تعاریف و اقدامات
LEV	کنترلی	اهرم شرکت به عنوان بدهی بلندمدت به علاوه بدهی کوتاه‌مدت که با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی تعدیل می‌شود، تعریف شده است.
AUDIT	کنترلی	سازمان حسابرسی و موسسه مفید راهبر به عنوان موسسات بزرگ و مابقی موسسات کوچک لحاظ می‌شود.
QTOBIN	تعدیل‌گر	ارزش شرکت برابر است با ارزش حقوق مالکانه به علاوه ارزش دفتری مجموع بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها در پایان سال
OVER	تعدیل‌گر	بیش اعتمادی مدیریت به پیروی از دوئلن و همکاران (۲۰۱۵) و مدل المندیر و تیت (۲۰۰۵) با استفاده از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها بدست می‌آید.
OC_GROWTH	تعدیل‌گر	معیار برای اندازه‌گیری خوش‌بینی مدیران در این تحقیق براساس پژوهش شراند و زچمن (۲۰۱۲) محاسبه می‌گردد.

### مؤلفه‌های مورد استفاده بمنظور برآورد متغیر تعدیل‌گر این تحقیق در خصوص ویژگی‌های مدیران

**بیش اعتمادی مدیران ( $OVER_{i,t}$ ):** بیش اعتمادی مدیریت شرکت  $i$  در دوره  $t$ ، بیش اعتمادی مدیریت به پیروی از دوئلن و همکاران (۲۰۱۵) و مدل المندیر و تیت (۲۰۰۵) با استفاده از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از طریق رابطه زیر بدست می‌آید. سرمایه‌گذاری بیش از حد در داراییها از باقیمانده‌های مدل رگرسیونی رشد سرمایه‌گذاری به رشد فروش سال قبل طبق مدل ذیل محاسبه می‌شود:

$$Inv_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SG_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

که در این رابطه:

$Inv_{i,t+1}$  رشد سرمایه‌گذاری در داراییهای شرکت  $i$  در سال  $t+1$  نسبت به سال  $t$  است، به عبارتی، در دارایی سال جاری منهای دارایی سال قبل تقسیم بر دارایی سال قبل.  
 $SG_{i,t}$  رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  است، به عبارتی، فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.

$\varepsilon_{it}$  باقیمانده‌های رگرسیونی در دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$  که مقدار مثبت این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد (بیش اعتمادی مدیریت) و مقدار منفی این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد (اعتماد کمتر از حد مدیریت) است. به بیان دیگر، اطمینان بیش از حد



مدیریت (متغیر **over**)، شاخص سرمایه‌گذاری بیش از حد، بیش اعتمادی مدیریت در این مدل، متغیری مجازی است که اگر باقیمانده الگوی رگرسیونی بالا مثبت باشد، یک و در غیر اینصورت صفر می‌باشد.

خوش‌بینی مدیران (**OC\_GROWTH**): معیار برای اندازه‌گیری خوش‌بینی مدیران در این تحقیق براساس پژوهش شراند و زچمن ۱ (۲۰۱۲) محاسبه می‌گردد. بدین منظور ابتدا الگوی رگرسیونی رابطه زیر به صورت مقطعی برآورد می‌شود و پس از آن در هر سال، باقیمانده محاسبه خواهد شد. چنانچه باقیمانده الگوی رگرسیونی برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد، بدین معناست که در آن شرکت بیش از حد سرمایه‌گذاری شده و مدیر خوش‌بین است، لذا این معیار برابر یک و در غیر اینصورت، برابر صفر است.

$$\text{Asset Gr}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Grow}_{it} + \beta_2 \text{Lev}_{it} + \beta_3 \text{Cash}_{it} + \beta_4 \text{Age}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{return}_{it} + \beta_7 \text{Size}_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل،  $\text{Asset Gr}_{it}$  تغییر در خالص دارایی‌های عملیاتی شرکت بعلاوه استهلاک،  $\text{Grow}_{it}$  رشد فروش شرکت،  $\text{Lev}_{it}$  نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت،  $\text{Cash}_{it}$  لگاریتم طبیعی جمع وجه نقد و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار شبه نقد کوتاه‌مدت،  $\text{Age}_{it}$  سن شرکت،  $\text{Size}_{it}$  اندازه شرکت که از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد،  $\text{return}_{it}$  بازده سهام و  $\varepsilon_{it}$  خطای مدل و بیانگر خوش‌بینی بیش از حد مدیریت می‌باشد که اگر مثبت باشد عدد یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.

### یافته‌ها

#### – توصیف داده‌ها

در جدول زیر شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، کشیدگی و چولگی برای متغیرهای مختلف محاسبه شده است. بزرگ بودن میانگین از میانه وجود نقاط بزرگ را در داده‌ها نشان می‌دهد زیرا میانگین تحت تاثیر این مقادیر قرار می‌گیرد. در این موارد توزیع داده‌ها چوله به راست و در حالت برعکس و در برخی موارد چوله به چپ می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی برای متغیرهای تحقیق

متغیرها	تعداد	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	حداقل	حداکثر
COEC	2046	0/74	0/69	0/69	0/26	0/17	-1/36	3/08
CSCORE	2046	-0/21	-0/13	0/81	0/44	0/27	-2/27	2/29
CSCORE*2	2046	0/70	0/33	0/94	2/12	5/22	0/00	5/23
QTOBIN	2003	615073	1/39	2238274	6/16	47/18	0/01	26530983
OVER	2046	0/33	0/00	0/47	0/71	-1/50	0/00	1/00
OC-GROWTH	1926	0/40	0/00	0/49	0/41	-1/83	0/00	1/00
SIZE	2006	14/83	14/52	2/17	0/29	-0/17	9/34	21/89
LEV	2046	0/59	0/56	0/35	2/38	11/12	0/01	3/06
ROA	2046	0/12	0/09	0/17	0/21	1/53	-0/58	0/72
ROE	2046	0/28	0/26	0/38	0/83	7/50	-1/23	2/69
RTVOL	2046	158/78	139/15	86/26	1/75	4/27	11/04	554/19
EARVOL	2045	3652965	200685/00	12967249	5/13	28/60	-6187886	105507973
MTB	1501	1437547878	1345/61	4125920662	3/74	15/76	-567/24	29737618414

از جدول آمار توصیفی بالا تنها برای توصیف داده‌ها از نظر شاخصهای مرکزی، پراکندگی و شکلی داده‌ها استفاده می‌گردد. در صورتی که مقادیر میانگین و میانه متغیرها نزدیک به هم است توزیع متغیرها متقارن می‌باشد. این ویژگی اهمیت زیادی دارد زیرا تقارن یکی از ویژگیهای توزیع نرمال است که در بخش بعد به آن پرداخته خواهد شد. (میزان کشیدگی و چولگی توزیع نرمال صفر است). مقدار چولگی و کشیدگی برای متغیر وابسته COEC به ترتیب برابر با ۰/۲۶ و ۰/۱۷ است که این مقادیر از مقدار صفر انحراف قابل توجهی ندارد لذا توزیع این متغیر متقارن است. ویژگی تقارن یکی از شاخصهای توزیع نرمال است لذا توزیع متغیر وابسته نرمال است. سایر شاخصهای توصیفی مرتبط با توزیع متغیرهای تحقیق در جدول بالا محاسبه و ارائه شده است.

### بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌های رگرسیونی است که نشان دهنده اعتبار آزمونهای رگرسیونی است. در ادامه با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته بررسی شده است. زیرا نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل ( تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی ) می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط راه حل مناسبی برای نرمال نمودن آنها ( از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود.

جدول ۲: آزمون کلموگروف اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

COEC					
تعداد	میانگین	انحراف معیار	مقدار Z کلموگروف - اسمیرنوف	مقدار احتمال	نتیجه
2046	0/74	0/69	0/72	0/670	نرمال

مقدار احتمال برای متغیر وابسته COEC برابر با ۰/۶۷۰ بدست آمده است. چون این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ است لذا فرض صفر نرمال بودن این متغیر رد نمی شود.

### - تحلیل پانلی

در این بخش مدل مناسب را از میان مدل ها (مدل ادغام شده، مدل با اثرات ثابت و یا مدل با اثرات تصادفی) انتخاب می گردد. نتایج آزمون چاو و هاسمن برای تشخیص مدل مناسب در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۳: آزمون چاو و آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون هاسمن			آزمون چاو یا لیمر			مدلها
	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای - دو	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار	
مدل با اثرات ثابت	0/000	15	97/88	0/000	175,1220	5/57	مدل پژوهش
				0/000	175	828/75	

مقدار احتمال آزمون چاو برای مدل برابر با ۰/۰۰۰ است که این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین مدل مورد استفاده از نوع مدل های با اثرات ثابت است. براساس آزمون هاسمن مقادیر احتمال برای مدل کمتر از ۰/۰۵ است که نشانگر مدل با اثرات ثابت است. در ادامه از مدل با اثرات ثابت برای بررسی فرضیه استفاده گردیده است. مدل مورد آزمون به شرح زیر است.

$$\begin{aligned}
 COCC_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 SSSCOR_{it} + \alpha_2 SSSCOR_{it}^2 + \alpha_3 SSSCOR_{it}^3 + \alpha_4 SSSCOR_{it}^4 + \alpha_5 QTOBIN_{it} + \alpha_6 SSSCOR_{it} \times QTOBIN_{it} + \alpha_7 OVR_{it} + \alpha_8 SSSCOR_{it} \times OVR_{it} + \alpha_9 OCGROTT_{it} + \alpha_{10} H_{it} + \alpha_{11} TTTTOBIN_{it} + \alpha_{12} OVR_{it} + \alpha_{13} 888 + \alpha_{14} OCGROTT_{it} + \alpha_{15} HH_{it} + \alpha_{16} BIII_{it} + \alpha_{17} Z_{it} + \alpha_{18} VVVVV_{it} + \alpha_{19} OOOOO_{it} + \alpha_{20} OOOOO_{it} + \alpha_{21} TTTTTO_{it} + \alpha_{22} TTTTTO_{it} + \alpha_{23} TTTTTO_{it} + \alpha_{24} TTTTTO_{it} + \alpha_{25} TTTTTO_{it} + \alpha_{26} TTTTTO_{it} + \alpha_{27} TTTTTO_{it} + \alpha_{28} TTTTTO_{it} + \alpha_{29} TTTTTO_{it} + \alpha_{30} TTTTTO_{it} + \alpha_{31} TTTTTO_{it} + \alpha_{32} TTTTTO_{it} + \alpha_{33} TTTTTO_{it} + \alpha_{34} TTTTTO_{it} + \alpha_{35} TTTTTO_{it} + \alpha_{36} TTTTTO_{it} + \alpha_{37} TTTTTO_{it} + \alpha_{38} TTTTTO_{it} + \alpha_{39} TTTTTO_{it} + \alpha_{40} TTTTTO_{it} + \alpha_{41} TTTTTO_{it} + \alpha_{42} TTTTTO_{it} + \alpha_{43} TTTTTO_{it} + \alpha_{44} TTTTTO_{it} + \alpha_{45} TTTTTO_{it} + \alpha_{46} TTTTTO_{it} + \alpha_{47} TTTTTO_{it} + \alpha_{48} TTTTTO_{it} + \alpha_{49} TTTTTO_{it} + \alpha_{50} TTTTTO_{it} + \alpha_{51} TTTTTO_{it} + \alpha_{52} TTTTTO_{it} + \alpha_{53} TTTTTO_{it} + \alpha_{54} TTTTTO_{it} + \alpha_{55} TTTTTO_{it} + \alpha_{56} TTTTTO_{it} + \alpha_{57} TTTTTO_{it} + \alpha_{58} TTTTTO_{it} + \alpha_{59} TTTTTO_{it} + \alpha_{60} TTTTTO_{it} + \alpha_{61} TTTTTO_{it} + \alpha_{62} TTTTTO_{it} + \alpha_{63} TTTTTO_{it} + \alpha_{64} TTTTTO_{it} + \alpha_{65} TTTTTO_{it} + \alpha_{66} TTTTTO_{it} + \alpha_{67} TTTTTO_{it} + \alpha_{68} TTTTTO_{it} + \alpha_{69} TTTTTO_{it} + \alpha_{70} TTTTTO_{it} + \alpha_{71} TTTTTO_{it} + \alpha_{72} TTTTTO_{it} + \alpha_{73} TTTTTO_{it} + \alpha_{74} TTTTTO_{it} + \alpha_{75} TTTTTO_{it} + \alpha_{76} TTTTTO_{it} + \alpha_{77} TTTTTO_{it} + \alpha_{78} TTTTTO_{it} + \alpha_{79} TTTTTO_{it} + \alpha_{80} TTTTTO_{it} + \alpha_{81} TTTTTO_{it} + \alpha_{82} TTTTTO_{it} + \alpha_{83} TTTTTO_{it} + \alpha_{84} TTTTTO_{it} + \alpha_{85} TTTTTO_{it} + \alpha_{86} TTTTTO_{it} + \alpha_{87} TTTTTO_{it} + \alpha_{88} TTTTTO_{it} + \alpha_{89} TTTTTO_{it} + \alpha_{90} TTTTTO_{it} + \alpha_{91} TTTTTO_{it} + \alpha_{92} TTTTTO_{it} + \alpha_{93} TTTTTO_{it} + \alpha_{94} TTTTTO_{it} + \alpha_{95} TTTTTO_{it} + \alpha_{96} TTTTTO_{it} + \alpha_{97} TTTTTO_{it} + \alpha_{98} TTTTTO_{it} + \alpha_{99} TTTTTO_{it} + \alpha_{100} TTTTTO_{it} + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

فرض صفر و فرض مقابل در این مدل به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_{16} = 0 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \quad i = 1, 2, \dots, 16 \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0 : \text{مدل معنی‌داری وجود ندارد.} \\ H_1 : \text{مدل معنی‌داری وجود دارد.} \end{cases}$$

مقدار احتمال معنی‌داری F برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی‌داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۵۵ است یعنی در حدود ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل بیان می‌گردد.

مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۱ است که نشانگر عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌هاست. مقادیر VIF برای متغیرها کمتر از ۳/۲۰ بوده که کمتر از حدود ۱۰ است لذا همخطی بین متغیرها وجود ندارد.

جدول ۴: برآورد و آزمون پارامترهای مدل پژوهش

VIF	نتیجه	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	پارامترها
-	بی‌معنی	0/032	-2/15	-0/876	مقدار ثابت
1/08	معنادار و مثبت	0/000	7/50	0/409	CSCORE
1/63	معنادار و مثبت	0/000	8/04	0/344	CSCORE^2
1/91	بی‌معنی	0/123	-1/54	-0/000000110	CSCORE2*QTOBIN
2/24	بی‌معنی	0/097	1/66	0/069	CSCORE2*OVER
2/25	معنادار و منفی	0/000	-4/15	-0/160	CSCORE2*OC-GROWTH
2/02	معنادار و منفی	0/001	-3/49	-0/000000329	QTOBIN
1/98	معنادار و منفی	0/000	-5/02	-0/247	OVER
1/76	معنادار و مثبت	0/001	3/47	0/154	OC-GROWTH
2/39	معنادار و مثبت	0/000	5/44	0/109	SIZE
2/00	بی‌معنی	0/398	-0/85	-0/081	LEV
3/20	بی‌معنی	0/849	-0/19	-0/036	ROA
1/60	بی‌معنی	0/774	0/29	0/015	ROE
1/20	بی‌معنی	0/865	0/17	0/0003060	RTVOL
1/50	بی‌معنی	0/224	-1/22	-0/000000019	EARVOL
1/60	معنادار و منفی	0/003	-3/02	-0/0000000001	MTB
0/000	مقدار احتمال F		7/71		مقدار F
1/81	دوربین واتسون		0/55		ضریب تعیین

مقدار آماره t برای CSCORE برابر با  $7/50$  و برای  $CSCORE^2$  برابر با  $8/04$  است این مقادیر چون در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد لذا رابطه CSCORE و  $CSCORE^2$  با متغیر وابسته معنادار و مثبت است.

مقدار آماره t برای  $CSCORE2*OC-GROWTH$  برابر با  $4/15$  - (معنادار و منفی) است.

همچنین مقدار آماره t برای QTOBIN برابر با  $3/49$  - (معنادار و منفی)، برای OVER برابر با  $5/02$  - (معنادار و منفی) و برای OC-GROWTH برابر با  $3/47$  (معنادار و مثبت) است. در نهایت مقدار آماره t برای SIZE برابر با  $5/44$  که معنادار و رابطه مستقیم است و برای MTB برابر با  $3/02$  - است که هرسه متغیر با متغیر وابسته رابطه منفی و معناداری دارند. سایر متغیرها با متغیر وابسته رابطه معناداری ندارند.



## نتیجه‌گیری

متغیر OVER (بیش اعتمادی مدیریت) نشان دهنده رابطه معنادار منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد. به عبارتی مقدار احتمال متغیر مذکور کمتر از ۵٪ می‌باشد که حاکی از رابطه معناداری آماری بوده و از آنجایی که آماره  $t$  منفی می‌باشد، بنابراین رابطه بین این دو متغیر منفی می‌باشد بگونه‌ای که با افزایش بیش اعتمادی مدیران رابطه بین محافظه‌کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام ضعیف خواهد شد و رابطه‌ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. ویژگی بیش اعتمادی در پارامتر اول رابطی خطی بین محافظه‌کاری و هزینه حقوق صاحبان سهام را پشتیبانی می‌کند. اطمینان بیش از حد مدیرعامل به صورت مستعد بودن مدیر عامل برای پیش‌بینی بسیار مثبت نتایج یا تخمین بیش از حد احتمال وقوع نتایج، تعریف می‌شود. یک مدیر با اطمینان بیش از حد، به‌طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده، یا می‌توان گفت احتمال و 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. طبق پژوهش‌های تجربی و نظری در این حوزه اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی منفی و معنی‌دار است، به عبارتی، وجود ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیران ارشد، سبب کاهش محافظه‌کاری در فرآیند گزارشگری مالی می‌شود. همچنین، مدیران بیش اعتماد بازده سرمایه‌گذاری خود را بیش از واقع نشان می‌دهند، این دلالت بر این دارد که مدیران زیان را با تاخیر شناسایی و بطور معمول از حسابداری محافظه کارانه‌ی کمتری استفاده می‌نمایند. گذشته از این نظارت برون سازمانی کمک می‌کند اثرات آنرا کاهش دهد. با استفاده اندازه‌گیری در دو حالت محافظه کارانه و غیر محافظه کارانه به این نتیجه رسیده‌اند که شواهد قوی بر ارتباط منفی بین بیش اعتمادی مدیران و محافظه‌کاری در حسابداری وجود دارد که نظارت برون سازمانی اثرات آن را کاهش نمی‌دهد.

در پژوهش‌های پیشین پژوهشی که در آن بیش اعتمادی مدیران رابطه محافظه‌کاری و هزینه حقوق صاحبان سرمایه را میانجی کند، دیده نشد.

متغیر OC-GROWTH (خوش بینی مدیران) نشان دهنده رابطه معنادار مثبت با هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد. به عبارتی مقدار احتمال متغیر مذکور کمتر از ۵٪ می‌باشد که حاکی از رابطه معناداری آماری بوده و از آنجایی که آماره  $t$  مثبت می‌باشد، بنابراین رابطه بین این دو متغیر مثبت می‌باشد بگونه‌ای که با افزایش خوش بینی مدیران رابطه بین محافظه‌

کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام تقویت می گردد و رابطه ای مستقیم بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. طبق ادبیات نظری پژوهش، بیش اعتمادی مدیران یکی از بحث های مهم در تئوری های مالی رفتاری است که اصل و اساس آن موضوعات روان شناختی می باشد با این اعتقاد که افراد در کل زیاد از حد اعتماد به نفس دارند در ادامه تحقیقات، این پیشینه روان شناختی مالی رفتاری را گسترش داده اند و مدیران را به عنوان یک گروه خاص نسبت به مردم عادی می دانند که می توانند بیش از دیگران خوش بینی باشند. بر این اساس به نظر می رسد که بیش اعتمادی مدیران یکی از عوامل تأثیر گذار بر محافظه کاری می باشد. ادبیات تجربی و نظری نشان می دهد که خوش بینی مدیران اثر کاهشی بر رابطه میان محافظه کاری حسابداری و کارایی عملیاتی دارد بطوری که با افزایش میزان خوش بینی مدیران از تأثیر کارایی عملیاتی بر محافظه کاری کاسته می شود. همچنین خوش بینی بیش از حد مدیران بر محافظه کاری تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین این تأثیر در شرکت هایی که هزینه تأمین مالی بالایی دارند، بیشتر است. در ارتباط با همین موضوع مطالعات تجربی دریافتند که ویژگی های فردی مدیران به ویژه رفتارهای ناشی از بیش اعتمادی مدیران منجر به انحراف در تصمیمات سرمایه گذاری شده بنگاه شده و مدیران با خوش بینی بالا حساسیت سرمایه گذار را به جریانات نقدی افزوده اند. همچنین در برخی مطالعات بین خوش بینی مدیران و محافظه کاری حسابداری رابطه منفی و معناداری وجود دارد همچنین خوش بینی مدیران اثر کاهشی بر رابطه میان محافظه کاری حسابداری و بازده سهام دارد بطوری که با افزایش میزان خوش بینی مدیران از تأثیر بازده سهام بر محافظه کاری کاسته می شود. در پژوهش های بررسی شده پژوهشی که در آن بیش اعتمادی رابطه بین محافظه کاری مدیران و هزینه حقوق صاحبان سهام را میانجی کند، دیده نشد.

متغیر  $CSCORE2*OC-GROWTH$  (بیش اعتمادی مدیریت) نشان دهنده رابطه معنادار منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. به عبارتی مقدار احتمال متغیر مذکور کمتر از ۰/۵ می باشد که حاکی از رابطه معناداری آماری بوده و از آنجایی که آماره  $t$  منفی می باشد، بنابراین رابطه بین این دو متغیر منفی می باشد بگونه ای که با افزایش متغیر مستقل، میزان هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش خواهد یافت و رابطه ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد.

در این پارامتر رابطه بین بیش اعتمادی مدیران رابطه غیر خطی بین متغیرهای بیش اعتمادی مدیران و هزینه حقوق صاحبان سهام پشتیبانی می کند. لذا توضیحات نظری و تجربی این پارامتر مانند مدل خطی آن می باشد با این تفاوت که رابطه غیر خطی نیز در اینجا معنادار شده است.

متغیر QTOBIN (اندازه شرکت) نشان دهنده رابطه معنادار منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. به عبارتی مقدار احتمال متغیر مذکور کمتر از ۵٪ می باشد که حاکی از رابطه معناداری آماری بوده و از آنجایی که آماره  $t$  منفی می باشد، بنابراین رابطه بین این دو متغیر منفی می باشد بگونه ای که با افزایش متغیر اندازه شرکت رابطه بین محافظه کاری مدیران و میزان هزینه حقوق صاحبان سهام تضعیف می گردد و رابطه ای معکوس بین متغیر مستقل و وابسته وجود دارد. این متغیر رابطه خطی بین محافظه کاری مدیران و هزینه حقوق صاحبان سرمایه را پشتیبانی می کند. طبق ادبیات نظری و تجربی، محافظه کاری مشروط بر اساس مدل های سود و بازده و پایداری سود، تنها در شرکت های بزرگ بر حق الزحمه حسابرسی تأثیر معنی داری دارد و در شرکت های کوچک تأثیری بر حق الزحمه حسابرسی ندارد و اثر متقابل تمرکز مالکیت و شاخص محافظه کاری شرطی بر اساس مدل پایداری سود تأثیر مثبت و بر اساس مدل سود و بازده تأثیر منفی بر حق الزحمه حسابرسی دارند. همچنین مدیران بسیار توانا، به دلیل منتفع شدن شرکت و ذی نفعان محافظه کاری می کنند. اول، مدیران توانمند از مهارت ها و تخصص استثنایی خود برای گزارش محافظه کارانه، بر اساس قراردادهای کارا استفاده می کنند؛ دوم، مدیران بسیار توانا، از محافظه کاری پیروی می کنند تا از پیامدهایی مثل از دست دادن شهرت و مشاغل آینده جلوگیری کنند. علاوه بر این، تصمیم گیری درباره محافظه کاری، نه تنها به توانایی مدیر، بلکه به ویژگی های سازمانی نیز وابسته است؛ بنابراین سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، حسابرسان و سایر ذی نفعان، در ارزیابی توانایی مدیران هنگام ارزیابی سطح محافظه کاری در گزارش های مالی یا هنگام ایجاد تنظیمات قراردادی کارا با مدیران، باید اندازه و اهرم مالی شرکت را نیز به عنوان عوامل اثرگذار در نظر داشته باشند.

### پیشنهادهای کاربردی

- با عنایت به تأثیر آثار متفاوت ویژگی های مدیران بر محافظه کاری حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام، به سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می گردد در صورت لحاظ نمودن ویژگی های مدیران در تصمیمات سرمایه گذاری خود، به ویژگی های مدیران همچون خوش بینی، بیش اعتمادی و ... بصورت مجزا و و با توجه به اثر اهمیت هر یک بر تصمیمات خود توجه نمایند.

- از آنجایی که بین متغیر خوش بینی مدیران و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنادار مثبت حاصل شد پیشنهاد می گردد تصمیم گیران و استفاده کنندگان از اطلاعات مالی و غیر مالی شرکت به این نکته توجه نمایند که خوش بینی مدیران علاوه بر این که باعث پذیرش پروژه های پرریسک برای شرکت می گردند، موجب افزایش هزینه های حقوق صاحبان سهام نیز می شوند.



بنابراین به بُعد افزایش هزینه های حقوق صاحبان سهام در بکارگیری مدیران خوش بین میبایست علاوه بر موارد دیگر، توجه ویژه نمود.

• به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم گیری های انجام شده در شرکت های بورسی دارند، توصیه می شود، در ارتباط با اتخاذ تصمیم گیری ها و انجام پیش بینی ها بر رفتارهای خود توجه داشته باشند؛ زیرا این رفتارها با توجه به اثری که بر استراتژی های رقابتی و تأمین مالی شرکت دارد، در بلندمدت بر اعتبار و جایگاه شرکت مؤثر بوده و از سوی بازار به عنوان عاملی از عملکرد مدیریت در ارائه ایفای مسئولیت شناخته شده است و سبب افزایش / کاهش هزینه سرمایه برای انجام پروژه های سرمایه گذاری آتی می شود.



## فهرست منابع

- ۱- خدای پور، احمد، پناهی گنهرانی، رقیه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری با لحاظ عدم‌تقارن اطلاعاتی. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، 9(3), 91-110. doi: 10.22108/far.2018.101188.1019
- ۲- قربان زاده، عباس و علیدوست ذوقی، پیمان، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه محافظه‌کاری، افشاء اطلاعات و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد مدیریت و علوم کشاورزی، بندرانزلی،  
<https://civilica.com/doc/480354>
- ۳- قدرتی زوارم ع.، نوروزی م.، باقری ایرج ا. و نصیری د. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، 5(۱۹)، ۱۸۷۹-۱۸۹۳. Retrieved از  
<https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/۱۲۳۲>
- ۴- بادآور نهندی، یونس، برادران حسن زاده، رسول و محمودزاده، سعید (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۷، بهار، ص ۳۰
- ۵- فروغی، داریوش، و نخبه فلاح، زهرا. (۱۳۹۳). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، 6(۱)، ۲۷-۴۴.
- ۶- فیروز، مرضیه و عبدلی، محمدرضا و امری، امید، (۱۳۹۶)، تأثیر خوشبینی مدیران بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بازده سهام، دومین کنفرانس سالانه اقتصاد، مدیریت و حسابداری، اهواز،  
<https://civilica.com/doc/۶۷۱۴۶۸>
- ۷- بنایی قدیم، رحیم. (۱۳۹۷). تأثیر تمرکز مالکیت و اندازه شرکت بر رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و حق الزحمه حسابرسی. *بررسی‌های حسابداری*، 5(۱۹)، ۴۵-۶۸.  
doi: ۱۰.۲۲۰۵۵/jiar.۳ب۲۰۱۸.۲۶۰۰۴.۱۲۲
- ۸- هیراد و همکاران، (۱۴۰۰)، تأثیر بکارگیری سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری بر بهره‌وری بنگاه‌های تولیدی با رویکرد اخلاق حرفه‌ای مورد مطالعاتی، فصلنامه پژوهش‌های اخلاقی
- 9- Nishtiman H; K.N.I, Ku Ismail; N.A, Amrnnii (2019), "CorporeeeeGovernance and Accounting Conservatism: The Moderating Roeeee off mmyyy wwnrr shpp, , Finance, Accounting and Business Analysis, 1(1), ۱۲
- 10- Luu, ,,, (2019),, "Thee mmpcctt off ownrr shppstructure on conditional and unconditional conservatism in China: Some new evidenee,, Journlll off Inrrrnoooll Accounting, Auditing and Taxation, vol. 34, pp 49-68.
- 11-rr vv,,, , T.. (2014),, "Accounnngg Consrr vsssmmndd aa nggrlll Rssk-taking: CorporeeeeAqusssooos,, , Journlll off AccounnnggnddEoonom..... .. 57,, Issuss2-3, PP. 218-240.
- 12-Eldersoun, J. Morrise, K. Weston, J. (2018), The effect of Conditional Conservatism on Profitability: A Comparative Approach in Leverage and Capital Companies in Bokharest Stock Exchange.