



Investigating the relationship between managers' overconfidence and stock crash risk with emphasis on the mediating variable of company size

Nima Osanlou¹, Narjes Bagheri Solaymandarabi²

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran (Correspondence). Nima.acctea@gmail.com
2. Master's degree graduate, Accounting Department, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. Rahabageri@gmail.com

OPEN ACCESS

Article type: Research Article

***Correspondence:**

Nima Osanlou
Nima.acctea@gmail.com

Received: May 10, 2025

Accepted: June 3, 2025

Published: Spring 2025

Citation: Osanlou, N. and Bagheri Solaymandarabi, N. (2025). Investigating the relationship between managers' overconfidence and stock crash risk with emphasis on the mediating variable of company size *Strategic Management Accounting*, 2(1), 91-120.

Publisher's Note: MSDS stays neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract

The role of personality traits and worldview of managers on their professional judgment is not hidden from anyone, and therefore, interpreting its dimensions can help control the emotions and excessive reactions of managers to the spread of good and bad news published in relation to the business unit. Overconfidence, as a personality type that is rooted in exaggerated self-esteem, will have negative consequences on estimates, evaluations, and most importantly, professional judgment of managers. Therefore, in this study, we are looking for the relationship between managers' overconfidence and the risk of stock collapse. The correlation method has been used to analyze the data. The results of the present study show that the more optimistic managers are about future events, the more their desire to invest will be, and consequently, the risk of stock collapse will increase. Also, the size of the company, as a moderating variable, will moderate and control the relationship between overconfidence and the risk of stock collapse.

Keywords: Overconfidence, Stock Price Decline Risk, Financial Reporting

JEL Classification: [A14](#) ,[G11](#) ,[M41](#)

DOI: <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.522626.1022>

INTRODUCTION

Today, the science of psychology in behavioral fields is not confined to the scope of understanding interpersonal behaviors and repairing relationships between individuals, and is very influential far beyond one field, but also in other economic, political, social, and cultural fields ([Strömbäck et al., 2017](#)). In other words, understanding the dimensions, personality, and internalities of individuals in these fields can help others make better decisions. The field of investment and capital markets has also not been deprived of this knowledge, and with the growth and development of the theoretical dimensions of this field, it has received much attention from researchers ([Borghans et al., 2008](#)). In fact, understanding the personality differences of managers in companies active in capital markets can help investors and shareholders better analyze their behavioral performances in order to create a better understanding of the situation for them ([Dew & Xiao, 2011](#)). Despite the fact that managers are selected from knowledgeable and experienced individuals in the field of company management and are expected to make rational decisions, studies show that the psychological characteristics of managers also affect their decision-making ([Fernandes et al., 2014](#)). In the traditional financial economics model, it is assumed that managers, as decision-makers, behave rationally and always seek to maximize their utility ([Gatherdood, 2012](#)); however, empirical researchers believe that sometimes, in order to find the answer to financial puzzles, the possibility must be accepted that decision-makers may not behave completely rationally. In other words, the personality characteristics of managers are also important factors in their decision-making and can lead to errors in the correct decision-making path ([Yannick, 2018](#)). It is important to note that different psychological components such as managerial optimism, overconfidence, efficiency motives, managerial shortsightedness, etc. can affect the performance of managers as helmsmen and cause a relapse in their decision-making ([Rahnamay Roodposhti et al., 2018](#)). One of the important personality traits is overconfidence or hyperconfidence. Overconfidence is one of the most important concepts of new behavioral finance that has a special place in both financial theories and psychology. Overconfidence causes a person to overestimate their knowledge and skills and underestimate risks, and to feel that they have control over issues and events; while this may not actually be the case.

METHODOLOGY

The most difficult step in the process of any research is to identify the problem under study. First, there is doubt about something, an obstacle or an ambiguous situation, a doubt that needs to be determined. In any research, the type, nature, objectives of the research and its scope must first be determined so that facts can be reached using appropriate rules and tools and through valid means. Therefore, the present research is classified as applied research in terms of its purpose and its direction is retrospective. Applied research is the development of applied knowledge in a specific field. The retrospective method is used when the researcher studies the subject after the events have occurred. Also, the present research is descriptive and correlational in terms of method and nature. Descriptive because its purpose is to describe the conditions or phenomena under study and to better understand the existing conditions, and correlation because in this research the relationship between variables is considered. The present research examines the relationships between variables and seeks to prove the existence of this relationship in the current conditions based on historical data. The statistical population of this study includes companies listed on the Tehran Stock Exchange, and the available population of this study includes all companies that were active on the Tehran Stock Exchange during the period from 1397 to 1401.

RESULTS

The first main hypothesis states: There is a significant relationship between financial manager overconfidence and stock crash risk.

According to the results obtained from the first hypothesis, it can be said that there is a significant relationship between manager overconfidence and company crash risk. Since the direction of this relationship is direct, if the company manager's overconfidence increases by one unit, the risk of stock crash increases by 1.20 units. The first hypothesis of the research will be accepted at a 95% confidence level. The results of the first hypothesis of the research are consistent with the results of Darabi ([Darabi, 2017](#)), Ebrahimi et al. ([Ebrahimi et al., 2022](#)), Sadeghi & Esmail Zade ([Sadeghi & Esmail Zade, 2021](#)), Sharpe et al. ([Sharpe et al., 2023](#)), Shaoji et al. ([Shaoji et al., 2020](#)).

The second main hypothesis states: Company size has a significant moderating role in the relationship between financial manager overconfidence and stock crash risk. The results of the second hypothesis showed that there is a positive and significant relationship between the moderating variable of manager overconfidence in company size and the risk of company crash, and the second hypothesis will be accepted. If the moderating variable of manager overconfidence in company size increases by one unit, the risk of stock crash increases by 1.04 units. As a result of the first hypothesis, we have observed that if the company manager overconfidence increases by one unit, the risk of stock crash increases by 1.20 units. By entering the company size variable as a moderator, the intensity of this relationship has decreased. That is, in large companies in the sample, the effect of financial manager overconfidence on stock crash risk is less than in all sample companies. The results of this research hypothesis are inconsistent with the results of Darabi ([Darabi, 2017](#)), but are consistent with the research of Sharpe et al. ([Sharpe et al., 2023](#)), ([Shaoji et al., 2020](#)).

CONCLUSION

Overconfidence is a behavioral bias in which individuals or managers overestimate their abilities and predictions and see their chances of success as higher than they actually are. This bias is particularly important in the financial world, as it can influence investment or financial decisions, especially when managers are overconfident in their ability to predict markets or make strategic decisions ([Malmendier & Tate, 2005](#)). In the business world, overconfidence can lead to riskier decisions or poor investments. For example, overconfident managers may allocate large amounts of money to projects that they believe are more likely to succeed than they actually are. Because this bias often deviates from realistic and rational analysis, it can lead to a disregard for risks and hazards ([Chen et al., 2022](#)).

Contribution of Authors

All authors participated in the process of writing the article, collecting data and analyzing it.

Ethical Approval

All stages of the research were conducted with the informed consent of the participants and their information will remain confidential.

Sponsor

This research has not received any financial support from any specific organization or institution.

Conflict of Interest

No conflicts of interest have been declared by the authors.

Acknowledgements

We would like to thank all the professors who accompanied us in conducting the research.



بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و ریسک سقوط سهام با تأکید بر متغیر میانجی اندازه شرکت

نیما اصائلو^۱، نرجس باقری سلیماندارایی^۲

۱. استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. (نویسنده مسئول) Nima.acctea@gmail.com

۲. دانش آموخته کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. Rahabageri@gmail.com

چکیده

نقش ویژگی‌های شخصیتی و جهان‌بینی مدیران بر قضاوت حرفه‌ای آنان بر کسی پوشیده نیست و لذا تفسیر ابعاد آن می‌تواند سبب کنترل هیجانات و واکنش‌های بیش‌ازاندازه مدیران نسبت به شیوع اخبار خوب و بد منتشره در رابطه با واحد تجاری گردد. بیش اعتمادی به‌عنوان یک تیپ شخصیتی که ریشه در عزت‌نفس مبالغه‌آمیز دارد، تبعات منفی بر برآوردها، ارزیابی‌ها و از همه مهم‌تر قضاوت حرفه‌ای مدیران خواهد گذاشت. ازاین‌رو در این پژوهش به دنبال رابطه بین بیش اعتمادی مدیران بر ریسک سقوط سهام هستیم. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش همبستگی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد، به هر میزان خوش‌بینی مدیران نسبت به رخداد وقایع آتی بیشتر باشد، میل آنان به سرمایه‌گذاری بیشینه‌تر و به تبع آن ریسک سقوط سهام نیز افزایش خواهد یافت. همچنین اندازه شرکت به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، رابطه بین بیش اعتمادی و ریسک سقوط سهام را تعدیل و کنترل خواهد کرد.

واژگان کلیدی: بیش اعتمادی، ریسک سقوط سهام، گزارشگری مالی

طبقه‌بندی موضوعی: [M41](#), [G11](#), [A14](#)

دسترسی آزاد

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

*نویسنده مسئول: نیما اصائلو

Nima.acctea@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۲/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۳/۱۳

تاریخ انتشار: بهار ۱۴۰۴

استناد: اصائلو، نیما و باقری سلیماندارایی، نرجس. (۱۴۰۴).

بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و ریسک سقوط سهام با تأکید بر متغیر میانجی اندازه شرکت. فصلنامه حسابداری مدیریت راهبردی، ۱۲(۱)، ۹۱-۱۲۰.

یادداشت ناشر: MSDS در خصوص

ادعاهای قضایی در مطالب منتشرشده و وابستگی‌های سازمانی بی‌طرف می‌ماند.



کپی‌رایت: © 2025 by the authors

Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

DOI: <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.522626.1022>

مقدمه

اطمینان بیش از حد مدیریتی یکی از مهم ترین یافته های علم روان شناسی در حوزه قضاوت و تصمیم گیری است. روان شناسان دریافته اند افراد توانایی هایشان را در انجام درست وظایف، بیش از اندازه برآورد می کنند و این تخمین بیش از اندازه بااهمیتی که شخص برای وظایف قائل است، رابطه مستقیم دارد. همچنین روان شناسان به این نتیجه رسیدند که افراد در هنگام تصمیم گیری و قضاوت، به اطلاعات برجسته، وزن بیشتری می دهند؛ بنابراین، مدیران بیش اطمینان به طور نظام مندی بازده آتی ناشی از پروژه های سرمایه گذاری را بیش از حد تخمین می زنند یا به بیانی، احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان های نقدی شرکت را بیش از حد برآورد می کنند و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می زنند. در نتیجه، مدیران بیش اطمینان تمایل به درک اشتباه از پروژه های در جریان با ارزش فعلی خالص منفی به عنوان ایجاد ارزش دارند. آن ها همچنین نمی تواند به طور منطقی به فرایند بازخورد منفی در مورد پروژه ها عمل کنند و پس از مشاهده بازخورد منفی، مدیرعامل بیش اطمینان تمایل به چشم پوشی بازخورد منفی دارد و هنوز هم معتقدند که این پروژه ها دارای آینده امیدوار کننده هستند. این ابراز از اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل منجر به ادامه دادن به پروژه های با ارزش فعلی خالص منفی برای مدت طولانی می شود. عملکرد ضعیف این پروژه های بد تجمع می یابد و در نهایت در سر رسید نهایی خود محقق و در نتیجه منجر به سقوط قیمت سهام می شود (Al Mamun et al, 2020).

علم روان شناسی در حیطه های رفتاری امروزه در محدوده ی شناخت رفتارهای بین فردی و ترمیم روابط افراد محبوس نیست و بسیار فراتر از یک حوزه بلکه در سایر حوزه های اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی بسیار تأثیر گذار می باشد (Strömbäck et al, 2017). به عبارت دیگر شناخت ابعادی، شخصیتی و درونی افراد در این حوزه ها می تواند به سایرین در اتخاذ تصمیمات بهتر کمک نماید. حوزه ی سرمایه گذاری و بازارهای سرمایه نیز از این دانش بی بهره نبوده است و با رشد و توسعه ابعاد تئوریک این رشته، بسیار از سوی محققان مورد توجه قرار گرفته است (Borghans et al, 2008). در واقع شناخت تفاوت های شخصیتی مدیران در شرکت های فعال در بازارهای سرمایه می تواند به تحلیل بهتر عملکردهای رفتاری آن ها به سرمایه گذاران و سهامداران کمک نماید تا استنباط بهتری از شرایط برایشان ایجاد شود (Dew & Xiao, 2011). علی رغم اینکه مدیران از افراد آگاه و دارای تجربه، در زمینه ی اداره شرکت انتخاب می شود و انتظار می رود که تصمیمات عقلایی داشته باشند، اما مطالعات نشان می دهد که ویژگی های روان شناختی مدیران نیز بر روی تصمیم گیری هایشان تأثیر گذار است (Fernandes et al, 2014). در الگوی اقتصاد مالی سنتی، فرض می شود مدیران به عنوان تصمیم گیرندگان، رفتار عقلایی دارند و همواره به دنبال حداکثر نمودن مطلوبیت خود هستند (Gatherdood, 2012)؛ اما محققان تجربی بر این باورند گاهی اوقات برای یافتن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال پذیرفته شود که ممکن است تصمیم گیرندگان به طور کامل عقلایی رفتار نکنند. به بیانی دیگر، ویژگی های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم گیری هایشان می تواند مسیر درست تصمیم گیری را دچار خطا نماید (Yannick, 2018). توجه به این نکته مهم است که مؤلفه های روان شناختی مختلف و متفاوتی همچون خوش بینی مدیریتی، بیش اطمینانی، انگیزه های کارایی، کوتاه بینی مدیریتی و ... می تواند عملکردهای مدیران را به عنوان سکان داران تحت تأثیر قرار دهد و باعث ایجاد سرگیری در تصمیم گیری های آنان گردد (Rahnamay Roodposhti et al, 2018). یکی از ویژگی های مهم شخصیتی، بیش اطمینانی یا فرا اعتمادی است. بیش اطمینانی، یکی از مهم ترین مفاهیم مالی رفتاری جدید است که هم در نظریه های مالی و هم روان شناسی، جایگاه ویژه ای دارد. بیش اطمینانی سبب می شود انسان، دانش و مهارت خود را بیش از اندازه و ریسک ها را کمتر از حد تخمین بزند و احساس کند بر مسائل و رویدادها کنترل دارد؛ درحالی که ممکن است به راستی، ای گونه نباشد (Ahmed &

(Duellman 2013). همچنین مدیران بیش اطمینان به دلیل اعتماد به نفس کاذب، بازده‌های آتی پروژه‌های واحد تجاری را بیشتر برآورد می‌کنند. از این رو ممکن است احتمال وقوع و تأثیر شوک‌های مثبت جریان‌های نقدی آتی حاصل از این پروژه‌ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل، برآورد کمتری از شوک‌های منفی داشته باشند. آنان بر این باورند واحدهای تجاری تحت مدیریتشان در بازار سرمایه کمتر از واقع ارزش گذاری شده و از این رو در مواقعی که واحد تجاری به تأمین مالی نیاز داشته، انتشار اوراق بدهی را به انتشار سهام ترجیح می‌دهند، لذا بیش اعتمادی مدیران می‌تواند منجر به افزایش سررسید بدهی باشد (Karamnia, & Rezaei, 2017).

(Kim et al, 2016) نیز در پژوهش خود نشان دادند رفتار مدیریت در نگه داشت اخبار بد علاوه بر انگیزه‌های شخصی می‌تواند نشئت گرفته از یک خصیصه رفتاری تحت عنوان اطمینان بیش از حد مدیریت نیز باشد هر چند که این عمل برگرفته از انگیزه‌ها و منافع شخصی مدیران نباشد و در جهت اهداف سازمان (خیرخواهانه) باشد به هر حال منجر به انباشت اخبار بد در داخل شرکت می‌شود که این امر به نوبه خود احتمال سقوط آتی قیمت سهام را افزایش می‌دهد. (Long et al, 2020) رفتار ریسک مدیریتی عامل اصلی تعیین کننده ریسک سقوط قیمت سهام است. به طور خاص، بسیاری از مطالعات تجربی با تکیه بر تئوری رده‌های بالا نشان می‌دهند که شرکت‌هایی که مدیرانی با ریسک‌پذیری بالاتری دارند، در ابتدا بیشتر در پروژه‌های ریسکی سرمایه‌گذاری می‌کنند و تمایلی به خاتمه دادن به پروژه‌های در جریان با ارزش فعلی خالص منفی را ندارند، که ممکن است در وهله اول منجر به عملکرد ضعیف شود. هنگامی که اخبار بد به نقطه اوج خود می‌رسد، اخبار وحشتناک به یکباره در بازار فاش می‌شود که منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. همچنین اندازه شرکت به عنوان یک پیش‌بینی کننده مهم در ماندگی است. اندازه شرکت به عنوان یک پیش‌بینی کننده مهم ورشکستگی می‌باشد، اندازه شرکت می‌تواند بر احتمال ورشکستگی تأثیرگذار باشد به این دلیل که شرکت‌های بزرگ به میزان بیشتری متنوع هستند و کمتر آسیب‌ها متضرر می‌شوند. هم‌چنین شرکت‌های بزرگ به علت صنایع و تجارب بیشتر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر بیشتر تمایل دارند که در ماندگی مالی را کنترل کنند.

با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سرمایه در تجهیز و گردآوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیرگذار بر قیمت و بازار سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. هر فردی که بر مبنای منطق اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کند، انتظار دارد تا سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که بازده غیر ثابت و نامعینی دارد، بازده بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاری‌ها با بازده مطمئن و قطعی، کسب کند. بنابراین سرمایه‌گذاران هنگام سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها بررسی‌های وسیعی را انجام می‌دهند. اولین و مهم‌ترین عاملی که فرا روی سرمایه‌گذار است، قیمت است و بررسی روند نوسانات قیمت سهام متداول‌ترین نقطه شروع در زمان خرید سهام می‌باشد. ضمن آنکه عوامل متعددی از قبیل تغییرات اقتصادی و سیاسی جامعه، نوسانات نرخ ارز، انتظارات سهامداران، تغییرات اقتصادی و وضعیت مالی شرکت بر قیمت سهام در بازار مؤثر هستند که هر کدام از این عوامل به نوعی باعث کاهش یا افزایش قیمت سهام می‌شوند (Kashanipoor & Rezaei 2011). سقوط قیمت سهام یک تغییر بزرگ منفی در قیمت سهام است که به شکل واگیردار در سطح بازار بروز می‌کند (Baradaran Hasanazadeh & Heshmat 2019).

ریسک سقوط قیمت سهام به زمانی اشاره دارد که اخبار بد شرکت‌ها به آستانه خاصی می‌رسد و به یکباره در بازار فاش می‌شود و باعث افت قابل توجهی در قیمت سهام می‌شود. به عنوان مثال، Kim, et al (2016) بیان می‌کنند از آنجایی که مدیران ارشد مالی مسئول اصلی کیفیت و افشای به موقع اطلاعات مالی هستند، با افزایش تعداد مطالعات در مورد ریسک سقوط قیمت سهام، تأثیر مدیران مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی می‌کنند. به عنوان مثال، با اتخاذ چارچوب نظریه نمایندگی، Kim, et al.

(2016) دریافتند که مدیران مالی با انگیزه‌های سهام بالا به احتمال زیاد اخبار بد را پنهان می‌کنند و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده را افزایش می‌دهند. Li, & Zeng (2019) با تکیه بر نظریه سطوح بالا مبنی بر اینکه سوگیری‌های شناختی مدیران به طور قابل توجهی بر تصمیمات آن‌ها تأثیر می‌گذارد (Hambrick & Mason, 1984)، دریافتند که مدیران مالی زن تحمل ریسک پایینی دارند و به سرعت پروژه‌های ضرر ده را رها می‌کنند و تعداد اخبار منفی و احتمال سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهند (Emmanuel, et al, 2020).

ریسک سقوط قیمت سهام زمانی رخ می‌دهد که اطلاعات منفی شرکت‌ها پس از انباشت تدریجی، ناگهان در بازار افشاشده و موجب افت شدید قیمت سهام می‌گردد. (Kim, Wang & Zhang, 2016) در این زمینه، با اتخاذ چارچوب نظریه نمایندگی، تأکید می‌کنند که مدیران ارشد مالی به عنوان مسئولین اصلی کیفیت و افشای اطلاعات مالی، نقش کلیدی در شکل‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام دارند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که مدیران دارای انگیزه‌های سهامی بالا، احتمال بیشتری دارند که اخبار بد را پنهان کرده و در نتیجه، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهند. Li & Zeng (2019) نیز با استناد به نظریه سطوح بالا Hambrick & Mason (1984) نشان می‌دهند که سوگیری‌های شناختی و جنسیت مدیران بر تصمیمات مالی آن‌ها تأثیر گذار است؛ به طوری که مدیران زن، به دلیل تحمل پایین تر نسبت به ریسک، تمایل دارند پروژه‌های زیان ده را زودتر رها کرده و بدین ترتیب، احتمال بروز اخبار منفی و سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. Emmanuel, et al (2022) نیز این نتایج را تأیید می‌کنند. تهیه جانب‌دارانه اطلاعات مالی باعث شد که محدودیت‌هایی برای کنترل رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت ایجاد شود. ریسک ریزش قیمت سهام در بازار یکی از نگرانی‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و پژوهش در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. افزایش پدیده ریزش قیمت سهام، سبب بدبینی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود، که این مسئله در نهایت می‌تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه‌گذاران توسط آن‌ها از بورس اوراق بهادار شود. بنابراین دانستن علل وجود این پدیده، راه کارهایی که از بروز این پدیده در بازارهای سرمایه جلوگیری به عمل می‌آورد و نیز مدل‌هایی که بتواند این پدیده را پیش‌بینی کند از اهمیت بسزایی برای اداره کنندگان بازار سرمایه که همواره در پی رونق این بازار از طریق جذب سرمایه‌های راکد است، برخوردار است (Kim et al, 2011). با کمال تعجب برخلاف دیگر ناهنجاری‌های مالی، ادبیات و مقالات کمی اقدام به بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران مالی و ریسک سقوط قیمت سهام کرده‌اند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

از دیدگاه نظریه نمایندگی، تعداد زیادی از مطالعات نشان داده‌اند که فعالیت‌های انباشت اخبار بد مدیریتی ریسک سقوط قیمت سهام آینده شرکت‌ها را افزایش می‌دهند. این مطالعات بیان می‌کنند که مدیران قادرند قضاوت‌های منطقی و دقیقی درباره ارزش شرکت و عملکرد آینده آن داشته باشند. اما به منظور دستیابی به منافع شخصی خود (مانند پاداش‌های بالا و امنیت شغلی) گاهی به ضرر سهامداران، مدیران انگیزه دارند که اخبار بد را برای مدت طولانی از سرمایه‌گذاران خارجی پنهان کنند (Al Mamun et al, 2020). زمانی که اخبار بد به سطح خاصی انباشته می‌شود، به طور همزمان در بازار افشا می‌شود و منجر به کاهش شدید قیمت سهام می‌گردد (Kim et al, 2011).

برخلاف روش‌های سنتی که به تأثیر اخبار بد مدیریتی در نظریه نمایندگی می‌پردازند، پژوهشی توسط Wang, et al (2016) نشان می‌دهد که مدیران بیش اعتماد می‌توانند باعث افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شوند. این پژوهش از نظریه‌هایی درباره رفتار مدیران ارشد و بیش اعتمادی استفاده کرده است.

بر اساس نظریه مدیران ارشد Hambrick, & Mason (1984)، تعصبات ذهنی مدیران می‌تواند تصمیم‌گیری‌های شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. یکی از این تعصبات، بیش اعتمادی است که به گفته پژوهشگران Bazerman & Moore (2013)؛ Malmendier, et al (2019) منشأ بسیاری از اشتباهات شناختی است.

بیش اعتمادی به چهار شکل دیده می‌شود:

۱. خوش‌بینی بیش‌ازحد: افراد فکر می‌کنند احتمال اتفاقات خوب برایشان بیشتر از اتفاقات بد است (Weinstein, 1980).
 ۲. اثر بالاتر از متوسط: افراد تصور می‌کنند که در برخی ویژگی‌ها از دیگران بهتر هستند (Alicke, 1985).
 ۳. عدم تطابق: افراد دقت پیش‌بینی‌های خود را بیشتر از واقعیت می‌دانند (Alicke, 1985).
 ۴. توهم کنترل: افراد تصور می‌کنند توانایی بیشتری برای کنترل رویدادها دارند (Langer, 1975; Ronis & Yates, 1987).
- این تعصبات می‌توانند تصمیمات نادرست و ریسک سقوط سهام را به همراه داشته باشند.
- در پژوهش Kim, et al (2016)، مدیران بیش اعتماد به کسانی گفته می‌شود که توانایی‌ها و امکانات خود را برای دستیابی به نتایج خوب در آینده بیش‌ازحد ارزیابی می‌کنند. این مدیران معمولاً پروژه‌هایی را که زیان ده هستند را متوقف نمی‌کنند. نه به این علت که بخواهند به نفع شخصی خود عمل کنند بلکه به این دلیل که به اشتباه فکر می‌کنند این پروژه‌ها برای شرکت و سهامداران مفید هستند. در نتیجه، این پروژه‌های بی‌ارزش ادامه پیدا می‌کند و اخبار بد مرتبط با آن‌ها انباشته می‌شود. این وضعیت می‌تواند باعث سقوط ناگهانی قیمت سهام شود. ما در این پژوهش به دنبال آن هستیم که دیدگاه جدیدی درباره ریسک سقوط سهام ارائه دهیم و نشان دهیم که بیش اعتمادی مدیران، برخلاف نظریه‌های سنتی نمایندگی، می‌تواند عامل مهمی باشد.
- از دیدگاه نظریه‌های مدیران ارشد می‌توان پیش‌بینی کرد که مدیران مالی بیش اعتماد ممکن است باعث افزایش ریسک سقوط قیمت سهام شوند. دلیل این موضوع، تمایل بالای آن‌ها به پذیرش ریسک است. تحقیقات و نظریه‌های مختلف نشان داده‌اند که این مدیران بیش اعتماد بیشتر از مدیرانی که اعتماد به نفس کمتری دارند، ریسک‌پذیر هستند. طبق نظریه بیش اعتمادی، دو عامل مهم در این رفتار نقش دارند:

۱. عدم تطابق: افراد بیش‌ازحد مطمئن تصور می‌کنند که تصمیماتشان دقت بیشتری دارد.
 ۲. توهم کنترل: این افراد فکر می‌کنند توانایی بیشتری برای کنترل رویدادها دارند (Ronis & Yates, 1987).
- این ویژگی‌ها می‌تواند به تصمیمات نادرست و در نهایت ریسک سقوط قیمت سهام منجر شود. این تعصبات ممکن است باعث شوند که مدیران مالی بیش اعتماد توانایی خود در پیش‌بینی و کنترل ریسک‌ها را بیش‌ازحد ارزیابی کنند، که در نتیجه باعث تصمیمات ریسکی می‌شود. افزون بر این، افراد بیش اطمینان احساس می‌کنند که احتمال وقوع رویدادهای خوشایند بیشتر از احتمال وقوع اتفاقات بد است (Weinstein, 1980). طبق تحقیقات Ben-David, et al (2013) مدیران مالی بیش اطمینان بیشتر احتمال دارد که توانایی پیش‌بینی و چشم‌اندازهای شرکت را بیش‌ازحد ارزیابی کنند، بنابراین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری ریسکی‌تری را اتخاذ می‌کنند. همچنین Long, et al (2020) نشان دادند که مدیرانی که تجربه فحطی در کودکی داشته‌اند، به‌طور خاص تمایل به ریسک‌گریزی دارند و به این ترتیب ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهند. به عقیده Li, & Zeng (2019) مدیران مالی زن به دلیل تحمل ریسک پایین‌تر، احتمال سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهند.

افزون بر این، بر اساس یافته‌های تجربی پیش‌بینی شده که بیش اعتمادی می‌تواند بر نحوه افشای اخبار بد توسط مدیران مالی تأثیر بگذارد. برای این کار، مدیران ممکن است اخبار بد را پنهان کنند و اطلاعات گزارش شده را به صورت خوش‌بینانه تنظیم کنند (Malmendier et al, 2019). به عنوان مثال Ben-David., et al (2013) در تحقیقاتشان نشان دادند که مدیران مالی بیش اعتماد، ارزش واقعی شرکت‌ها را بیشتر از آنچه که هست تخمین می‌زنند و معمولاً شرکت‌های خود را کمتر از ارزش واقعی می‌دانند. به همین دلیل، این مدیران هزینه سرمایه را بسیار می‌بینند و اگر تأمین مالی داخلی کافی نباشد برای تأمین نیازهای بالای سرمایه‌گذاری و افزایش جریان نقدی شرکت، ممکن است انگیزه‌هایی برای کاهش هزینه سرمایه داشته باشند. همچنین مطالعات قبلی نشان داده‌اند که مدیران معمولاً برای کاهش هزینه سرمایه، اخبار بد را پنهان می‌کنند. به عنوان مثال، مدیران برای کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام، ممکن است انگیزه داشته باشند که با استفاده از مدیریت سود، اخبار بد را پنهان کرده و درآمد را بیشتر از آنچه که هست نشان دهند (Dechow & Skinner, 2000).

اندازه شرکت به عنوان یک پیش‌بینی کننده مهم ورشکستگی می‌باشد، اندازه شرکت می‌تواند بر احتمال ورشکستگی تأثیرگذار باشد به این دلیل که شرکت‌های بزرگ به میزان بیشتری متنوع هستند و کمتر آسیب‌ها متضرر می‌شوند. هم‌چنین شرکت‌های بزرگ به علت صنایع و تجارب بیشتر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر بیشتر تمایل دارند که درماندگی مالی را کنترل کنند (Zare Foski & Zeinli, 2017). از طرفی دیگر اندازه شرکت به عنوان فاکتوری از میزان در دسترس بودن اطلاعات مورد استفاده قرار می‌گیرد. به این معنا که اطلاعات شرکت‌های بزرگ بیش از شرکت‌های کوچک در دسترس همگان قرار دارد. این موضوع سبب کاهش مسئله اطلاعات نامتقارن در شرکت‌های بزرگ شده و می‌تواند در انتخاب نوع مدیریت سود توسط مدیران اثرگذار باشد بررسی‌ها نشان می‌دهد شرکت‌های بزرگ با انگیزه‌های کاهش هزینه سیاسی شرکت‌های کوچک با انگیزه‌ی اجتناب از گزارش زیان اقدام به مدیریت سود می‌کنند (Siregar & Utama, 2008).

در پژوهش‌های مالی و اقتصادی، اندازه شرکت به معیاری اشاره دارد که نشان‌دهنده بزرگی یا مقیاس یک شرکت است و معمولاً با استفاده از شاخص‌های مالی خاصی سنجیده می‌شود. اندازه شرکت از طریق معیارهایی چون ارزش بازار^۱، کل دارایی‌ها، میزان فروش و تعداد کارکنان تعیین می‌شود. این مفهوم نه تنها وضعیت اقتصادی شرکت را منعکس می‌کند، بلکه می‌تواند بر دسترسی به منابع مالی، ریسک‌پذیری و حتی شیوه‌های مدیریتی شرکت نیز تأثیر بگذارد. شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً از مزایای مقیاس اقتصادی، دسترسی بهتر به بازارهای مالی و پایداری بیشتر در برابر نوسانات اقتصادی برخوردار هستند (Dang et al, 2018). بنابراین ما قصد داریم تأثیر بیش اعتمادی مدیر مالی که به عنوان یک عامل رفتاری تلقی می‌شود را بر روی ریسک سقوط قیمت سهام بررسی کنیم همچنین اثر میانجی اندازه شرکت را نیز بر رابطه بین متغیر پیش‌بین و ملاک را مورد سنجش قرار دهیم.

¹ Market Capitalization

جدول ۱. خلاصه پیشینه خارجی

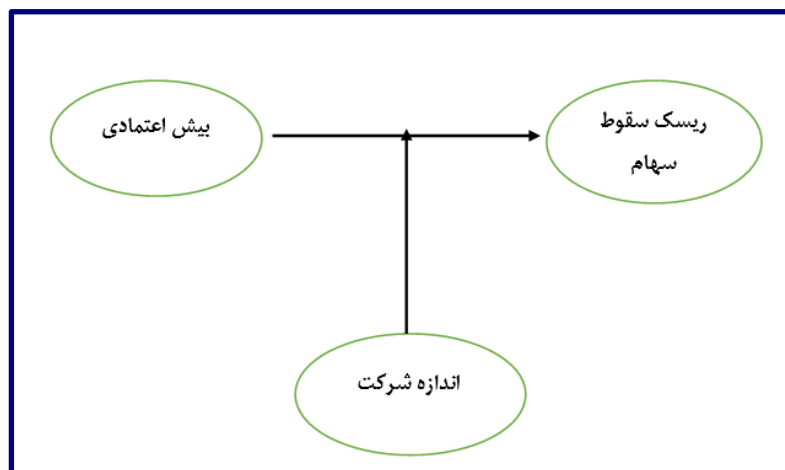
Table 1. summary of foreign background

ردیف	نام محقق	سال	عنوان	نتیجه
۱	Sharpe., et al	2023	اعتماد بیش از حد مدیرعامل، رضایت مشتری، ارزش شرکت	به این نتیجه رسیدند که اعتماد بیش از حد مدیرعامل تأثیر مثبت رضایت مشتری بر ارزش شرکت را تعدیل می کند. نتایج آنها با تأکید بر اینکه اعتماد بیش از حد مدیرعامل نه تنها به طور مثبت بر ارزش سهامداران تأثیر می گذارد، بلکه به پیامدهای تصمیم های بازاریابی استراتژیک، مانند رضایت مشتری نیز مرتبط است.
۲	Shaoji., et al	2020	بیش اعتمادی مدیران و کارایی سرمایه گذاری	یافته های پژوهش آنها نشان داد مدیران شرکت های دارای مدیرعامل با اعتماد به نفس بیش از حد، کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی ضعیف تری نسبت به مدیران شرکت های دارای مدیرعامل بدون اعتماد به نفس دارند.
۳	Harper., et al	2020	تأثیر ریسک سقوط قیمت سهام را بر قدرت مدیرعامل آینده	نتایج نشان داد شرکت هایی با مدیران عامل زن در مواجهه با ریسک سقوط سهام قوی تر هستند. علاوه بر این، متوجه شدند که تأثیر منفی قابل توجه ریسک سقوط قیمت سهام بر قدرت مدیرعامل برای شرکت هایی با حاکمیت شرکی قوی کاهش می یابد.
۴	He., et al	2019	اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، تأمین مالی داخلی و بازده سرمایه گذاری	آنها دریافتند که افزایش تأمین مالی داخلی، سرمایه گذاری تجاری را گسترش می دهد، سرمایه گذاری کمتر از حد را کاهش می دهد و در نتیجه کارایی سرمایه گذاری را بهبود می بخشد. با این حال، این امر می تواند منجر به سرمایه گذاری بیش از حد نیز شود.
۵	Berry-Stölzle., et al	2018	بیش اطمینانی مدیران و مدیریت سود	شواهد قوی نشان می دهد بیش اطمینانی مدیران اجرایی به طور قابل توجهی با ذخایر نسبتاً کم هزینه ها ارتباط دارد و به درآمدهای گزارش شده نسبتاً بالا منجر می شود. این یافته با پیش بینی های نظری مطابقت دارد که نشان می دهد مدیران با اطمینان بیش از حد، بازده پروژه های سرمایه گذاری خود را بیش از حد ارزیابی کرده و زبان ها را دست کم گرفته اند.

جدول ۲. خلاصه پیشینه داخلی

Table 2. summary of internal background

ردیف	نام محقق	سال	عنوان	نتیجه
۱	Ebrahimi	2022	بیش اطمینانی مدیران، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری	نتیجه بررسی ۱۴۰ شرکت حاکی از آن بود که بین بیش اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه گذاری و تأمین مالی داخلی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.
۲	Sadeghi., & Esmaeil Zade Moghri	2021	قدرت مدیرعامل، سقوط قیمت سهام، کیفیت اقلام تعهدی	در تحقیقشان اطلاعات مربوط به ۱۴۲ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج این مدل نشان داد که کیفیت اقلام تعهدی به عنوان متغیر تعدیل گر بر رابطه قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
۳	Rajae zadeh., et al	2021	بیش اعتمادی مدیران و کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی	نمونه پژوهش شامل ۱۶۲ شرکت را شامل می شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد بین شرکت های دارای مدیرعامل با اعتماد به نفس بیش از حد و شرکت های دارای مدیرعامل بدون اعتماد به نفس با کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی رابطه معناداری وجود ندارد.
۴	Bashiri Manesh., & Orj Oghli	2021	تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر لحن گزارشگری مالی	یافته های حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد، بیش اطمینانی مدیران وقتی به صورت سرمایه گذاری بیش از حد و افزایش مخارج سرمایه ای باشد، رابطه مثبت و معناداری با به کارگیری واژگان مثبت در صورت های مالی دارد. لذا در این حالت با توجه به بیش اطمینانی و خوش بینی مدیر، لحن ساده و غیر منتظره گزارشگری مالی از واژگان مثبت بیشتری برخوردار بوده و خوش بینانه می شود. اما در صورتی که رفتار بیش اطمینانی مدیر به صورت افزایش میزان بدهی ها و دریافت تسهیلات بانکی بروز کند، رابطه منفی و معناداری با لحن ساده و غیر منتظره گزارشگری مالی دارد. لذا در این حالت با توجه به افزایش ریسک مالی شرکت، به کارگیری واژگان مثبت در گزارشگری مالی کمتر می شود.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش
Figure 1. conceptual model of research

روش پژوهش

دشوارترین گام در فرآیند هر پژوهشی، مشخص کردن مسئله مورد مطالعه است. نخست آنکه درباره یک چیز، یک مانع یا یک موقعیت مبهم، تردید وجود دارد، تردیدی که نیازمند تعیین است. در هر پژوهش ابتدا باید نوع، ماهیت، اهداف پژوهش و دامنه آن معین شود تا بتوان با استفاده از قواعد و ابزار مناسب و از راه‌های معتبر به واقعیت‌ها دست یافت. بنابراین پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و جهت آن پس‌رویدادی می‌باشد. تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. همچنین پژوهش حاضر، از نظر روش و ماهیت، از نوع توصیفی و هم‌بستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می‌باشد و هم‌بستگی به دلیل اینکه در این پژوهش رابطه بین متغیرها مورد نظر است. پژوهش حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی بر اساس داده‌های تاریخی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌هایی هستند که در طی دوره زمانی ۱۳۹۷ لغایت ۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار تهران فعال بودند و تعداد شرکت‌های نمونه از طریق روش حذفی تبیین خواهد شد، که جزئیات آن در فصل سوم خواهد آمد.

فرضیه اصلی پژوهش به صورت زیر است:

- ۱- بین بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد.
 - ۲- اندازه شرکت در رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط سهام نقش تعدیل‌کنندگی معناداری دارد.
- جامعه آماری: در اغلب پژوهش‌های کمی تعیین جامعه و نمونه مطرح می‌شود. جامعه پژوهش شامل مجموعه‌ای افراد، شرکت، اسناد و مدارک و... می‌باشد که حداقل دارای یک ویژگی مشترک هستند. جامعه به دو بخش جامعه هدف و جامعه‌ی در دسترس تقسیم می‌شود. تفاوت بین جامعه‌ی هدف (آماري) و جامعه در دسترس این است که برخی از اعضای جامعه هدف ممکن است برای مصاحبه یا تکمیل پرسش‌نامه در دسترس پژوهشگر نباشد و یا داده‌های مورد نیاز

در گزارش‌های مالی برخی شرکت‌ها وجود نداشته یا قابل‌دستیابی نباشند. بنابراین، بدیهی است که حجم جامعه هدف با جامعه‌ی در دسترس متفاوت باشد. در خیلی از پژوهش‌ها نیز تعیین و تفکیک جامعه‌ی هدف و قابل‌دسترس به صورت دقیق میسر نیست. به این منظور، اصطلاح جامعه آماری اغلب برای هر دو مفهوم به کار می‌رود (Bani Mahd et al., 2016).

قابل‌تکاترین نتایج تحلیل زمانی حاصل می‌شود که همه‌ی اعضای جامعه آماری مورداستفاده و تحلیل قرار گیرد. اما به دلیل محدودیت در زمان و هزینه‌ی بالا معمولاً امکان استفاده از همه‌ی افراد یا اعضای جامعه آماری در تحلیل نتایج وجود ندارد. لذا، باید با استفاده از تکنیک‌های نمونه‌گیری، حجم مناسبی از افراد جامعه آماری انتخاب شود و تحلیل داده‌ها بر روی آن‌ها انجام شود. سپس، نتایج به‌دست‌آمده در خصوص کل جامعه مورد تفسیر و تحلیل قرار گیرد. درواقع نمونه آماری از بین جامعه در دسترس برگزیده می‌شود و نتایج پژوهش به جامعه آماری (هدف) تعمیم داده می‌شود (Bani Mahd et al., 2016). جامعه آماری پژوهش حاضر دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۴۰۱ می‌باشد.

روش نمونه‌گیری این پژوهش بر اساس روش حذف سیستماتیک (غربال‌گری شرکت‌ها) صورت گرفته است. یعنی ابتدا فهرستی از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تهیه می‌گردد و سپس شرکت‌هایی که شرایط نمونه‌موردنظر در پژوهش حاضر را ندارند حذف‌شده و مابقی شرکت‌ها با در نظر گرفتن ویژگی‌های زیر به‌عنوان نمونه انتخاب می‌گردند:

- ۱) شرکت‌های موردنظر از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا انتهای سال ۱۴۰۱ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
 - ۲) پایان سالی مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد و در طی دوره موردبررسی (۱۳۹۷-۱۴۰۱) تغییر سال مالی نداشته باشد.
 - ۳) جزو شرکت‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
 - ۴) طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و معاملات آن‌ها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه نباشد.
 - ۵) اطلاعات مالی شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس و حسابرسی شده باشد.
- درنهایت با توجه به معیارهای فوق تعداد ۱۷۴ شرکت به‌عنوان نمونه مطالعاتی پژوهش انتخاب شد.

جدول ۳. انتخاب نمونه آماری

Table 3. selection of statistical sample

۶۰۳	تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تا پایان سال ۱۴۰۱
(۱۵۸)	شرکت‌های موردنظر از ابتدای سال ۱۳۹۷ تا انتهای سال ۱۴۰۱ در عضویت بورس اوراق بهادار نبوده‌اند.
(۱۰۳)	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ ختم نشده است و یا شرکت‌های که در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند.
(۱۲۹)	به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها بودند.
(۲۶)	اطلاعات مالی و گزارشات سالانه شرکت‌ها در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس نبود.
(۱۳)	طی دوره پژوهش فعالیت مستمر نداشته و معاملات آن‌ها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه بوده است.
۱۷۴	تعداد کل شرکت‌ها باقیمانده با توجه به محدودیت‌های موردنظر

یافته‌های پژوهش

اطلاعات نظری و یافته‌های تحقیقات پیشین و داده‌های مورد نیاز تحقیق به صورت دقیق از منابع ثانویه گردآوری می‌گردد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمول‌های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های آماری مرتبط با فرضیه‌های تحقیق با استفاده از روش اسناد و مدارک سازمانی از صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج و با توجه به فرضیه‌های تحقیق، داده‌های متغیرها از اطلاعات به دست آمده محاسبه شده است. با توجه به اینکه اطلاعات و داده‌های گردآوری از اسناد حسابرسی شده استخراج می‌گردد و در تبدیل آن‌ها از فرمول‌هایی استفاده می‌شود که در جامعه علمی مورد استفاده قرار می‌گیرد، در نتیجه می‌توان ادعا نمود که وسیله اندازه‌گیری دارای اعتبار خواهد بود. با توجه به اینکه در محاسبه شاخص‌های مورد مطالعه از فرمول‌های خاصی استفاده می‌شود که به عنوان ابزار استاندارد جهانی محسوب می‌شوند و طبق اسناد موجود در ادبیات و پایه‌های نظری مختص اندازه‌گیری آن صفات محسوب می‌شوند، بنابراین از این دیدگاه می‌توان به روایی وسیله اندازه‌گیری اطمینان حاصل کرد. بنابراین، داده‌های مورد نیاز این پژوهش از طریق بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای و مراجعه به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار و استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و مراجعه به وب‌سایت کدال سایت متعلق به سازمان بورس و اوراق بهادار (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی)، جمع‌آوری خواهد گردید همچنین صورت‌های مالی شرکت‌ها شامل ترازنامه، صورت جریان وجوه نقد، صورت سود و زیان و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش صورت‌های مالی شرکت‌ها در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است.

ریسک سقوط قیمت سهام: در این پژوهش ریسک سقوط قیمت سهام در پایان سال t به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود. برای اندازه‌گیری این متغیر از چهار معیار چولگی منفی، بازده سهام، سیگمای حداکثری، نوسان پایین به بالا و دوره سقوط قیمت سهم می‌توان استفاده نمود. در این پژوهش از معیار دوره سقوط قیمت سهم استفاده خواهد شد.

ریسک سقوط قیمت سهام متغیر وابسته پژوهش حاضر می‌باشد. طبق تعریف Hutton, et al (2009) و Kim, et al (2011)، اگر قیمت سهم شرکتی در سال تحت بررسی دچار کاهش شدید شده باشد، قیمت سهم آن شرکت در آن سال سقوط کرده است. از آنجا که ممکن است کاهش‌های شدید قیمت سهم در نتیجه کاهش عمومی قیمت‌ها در بازار باشد، باید به وضعیت عمومی بازار نیز توجه داشت و کاهش شدید بازده سهام را باید در مقایسه با بازدهی بازار معنی کرد. متغیر سقوط قیمت سهم به صورت یک متغیر کیفی تعریف شده است که مقدار آن برابر یک است اگر در سال تحت بررسی، شرکت سقوط قیمت را دست کم یک بار تجربه کرده باشد مقدار آن یک و در غیر آن صفر است. Kim, et al (2011)، برای محاسبه متغیر خطر قیمت سهام از معیار متغیر موهومی احتمال سقوط قیمت سهام^۱ استفاده کرده‌اند. معیار اصلی پژوهش است که به دلیل ماهیت موهومی آن در آزمون‌ها از رگرسیون لجستیک استفاده شده است.

در پژوهش‌های Hutton, et al (2009) و Kim, et al (2011) برای تشخیص دوره‌هایی که در آن سقوط اتفاق افتاده است از رگرسیون مبتنی بر مدل بازار استفاده شده است. برای مثال، Kim, et al (2011)، مدل رگرسیون زیر را تخمین می‌زنند که پسماندهای آن بازدهی خاص هر شرکت را نشان می‌دهد:

رابطه (۱)

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

^۱ Crash Risk

که در آن R_i معرف بازدهی هفتگی شرکت، R_m معرف بازدهی هفتگی بازار و t معرف هفته‌های سال است. پسماندهای رابطه فوق بازدهی خاص شرکت‌ها را نسبت به بازار نشان می‌دهد اما به احتمال زیاد توزیع نزدیک به نرمال را نخواهند داشت. داشتن توزیع نزدیک به نرمال از آن جهت حائز اهمیت است که با داشتن ویژگی‌های توزیع نرمال (شامل میانگین و انحراف معیار) می‌تواند بیشترین کاهش‌های در بازده سهم را که معرف رخداد سقوط قیمت سهم هستند را به درستی شناسایی کرد؛ از این رو، Kim., et al (2011)، توزیع پسماندهای رگرسیون رابطه فوق را با استفاده از رابطه زیر به توزیع نرمال نزدیک‌تر می‌کنند:

رابطه (۲)

$$W_{i,t} = L n(1 + \varepsilon_{i,t})$$

به پیروی از Hutton., et al (2009) و Kim., et al (2011) و Colin., & Fang (2013) دوره‌های مشمول سقوط قیمت برای یک سهم را دوره‌هایی از سال در نظر گرفته‌اند که در آن مقدار عددی بازده‌های خاص (W_i) کمتر از $3/2$ انحراف معیار من‌های میانگین آن‌ها در همان سال باشد. بنابراین، اگر در یک سال تحت بررسی مقدار یک یا چند تا از W های به دست آمده کمتر از $3/2$ انحراف معیار پایین میانگین قرار گیرد بدان معنی است که در آن سال سقوط قیمت سهم رخ داده است و در آن صورت متغیر معرف سقوط است.

اگر در سال تحت بررسی، شرکت سقوط قیمت را دست کم یک بار تجربه کرده باشد مقدار آن برابر یک و در غیر آن صفر می‌باشد. $OverconfidentCFO_{it-1}$: نشان‌دهنده بیش اطمینانی مدیر در پایان سال $t-1$ است.

شاخص بیش اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری انتخاب شد. این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی‌ها را نشان می‌دهد، از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی‌های کل بر رشد فروش که برای هر سال صنعت جداگانه برآورد می‌شود به دست می‌آید. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران نسبت به هم‌تاهای خود بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند، به عبارت دیگر مدیران بیش اطمینان به سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها در مقایسه با فروش تمایل بیشتری دارند.

رابطه (3)

$$ASSET.GR_{it} = B_0 + B_1 SALE.GR_{it} + \varepsilon_{it}$$

ASSET.GR: رشد دارایی‌ها در سال t .

SALE.GR: رشد فروش در سال t .

ε : باقیمانده مدل.

آن بخش از تغییرات حجم دارایی‌ها که تحت تأثیر میزان فروش نیست، در مقادیر خطای مدل (ε) نشان داده می‌شود. بنابراین معیار تشخیص میزان بیش اعتمادی مدیران اندازه‌های مقادیر خطای حاصل از برآورد مدل است. هرچه مقادیر خطای مدل برای یک شرکت بالاتر باشد، اعتماد بیش از حد مدیران بیشتر است (Banimahd, 2017).

در پژوهش‌های Bertrand, & Schoar (2003) از معیار نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، Ishikawa & Takahashi (2010) از معیار بازده سود سهام صفر (سیاست تقسیم سود) و Ben-David., et al (2010) از معیار نسبت مخارج سرمایه‌ای به عنوان شاخص‌های سنجش اعتماد بیش از حد مدیریت استفاده شده است. Pakdelan., et al (2022) نیز در مقاله خود به بررسی مقایسه‌ای و اثربخشی شاخص‌های فوق پرداختند که به دلیل بروز اعتماد بیش از حد مدیریت در شاخص سرمایه‌گذاری بیش از حد، این معیار کفایت بالاتری نسبت به سایر معیارها از خود نشان داده است.

Size_{it-1}: نشان دهنده اندازه شرکت در پایان سال t-1 است. برای محاسبه این متغیر از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. Bushman, et al (2003) استدلال نموده‌اند که شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک دارای شفافیت اطلاعاتی بالاتری هستند و همچنین شرکت‌های بزرگ‌تر دارای سهامداران سازمانی (حقوقی) بزرگی بوده و این سهامداران نظارت دقیق‌تر و باکیفیت‌تری بر مدیران داشته و بدین ترتیب مشکلات نمایندگی را به حداقل ممکن می‌رسانند. در نتیجه شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ دارای هزینه‌های بالاتر تأمین مالی خارجی و دسترسی محدودتر به بازارهای سرمایه می‌باشند. لذا شرکت‌هایی که اندازه آن‌ها از مقادیر میانه اندازه تمام شرکت‌های موجود در نمونه بالاتر باشد در رده شرکت‌های بزرگ و در غیراینصورت در رده شرکت‌های کوچک قرار می‌گیرند. چنانچه شرکت در سال موردنظر مطابق با شاخص‌های فوق جزء شرکت‌های بزرگ طبقه‌بندی شده باشد؛ مقدار آن یک و در غیراینصورت صفر می‌باشد.

* Size_{it-1} OverconfidentCFO_{it-1}: متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت می‌باشد.

ROA_{it-1}: بازده دارایی‌های شرکت در پایان سال t-1 می‌باشد که عبارت است از نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال t-1.

MTB_{it-1}: نشان دهنده نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال t-1 می‌باشد.

LEV_{it-1}: نشان دهنده اهرم مالی در پایان سال t-1 است. حاصل تقسیم کل بدهی بر کل دارایی در پایان سال t-1 می‌باشد.

EPS: خلاصه اصطلاح سود هر سهم^۱ است. هرگاه کل سود پس از کسر مالیات را به تعداد سهام تقسیم نماییم؛ سود هر سهم به دست می‌آید. سود هر سهم ممکن است به صورت سود سهام به سهامداران پرداخت شود یا تمام آن مجدداً سرمایه‌گذاری شود و یا اینکه قسمتی از آن سرمایه‌گذاری و قسمتی دیگر به عنوان سود بین سهامداران توزیع شود.

RET: عبارت است از نسبت کل عایدی حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین نسبت به سرمایه‌گذاری که طی دوره مصرف شده است. هر سهام یا پرتفوی از سهام اگر در فاصله خاصی از زمان خریداری، نگهداری و فروخته شود. بازده خاصی را نصیب دارنده آن می‌دارد. این بازده شامل تغییر قیمت و منافع حاصل از مالکیت است. برای اندازه‌گیری بازده سهام از اطلاعات بازده واقعی سالانه شرکت‌ها، ارائه شده توسط بورس اوراق بهادار استفاده شده است.

رابطه (۴)

$$R_{it} = \frac{(p_{it} - p_{it-1})}{p_{it-1}}$$

R_{it} = بازده سهام شرکت در دوره t.

P_{it} = قیمت سهام شرکت در دوره t.

P_{it-1} = قیمت سهام شرکت در دوره t-1.

مدل مربوط به فرضیه ۱

$$Crash Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverconfidentCFO_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 MTB_{i,t-1} + \beta_4 LEV_{i,t-1} + \beta_5 EPS_{i,t-1} + \beta_6 RET_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

¹ earning per share

مدل مربوط به فرضیه ۲

$$Crash Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverconfidentCFO_{i,t-1} + \beta_2 Size_{i,t-1} + \beta_3 OverconfidentCFO_{i,t-1} * Size_{i,t-1} + \beta_4 ROA_{i,t-1} + \beta_5 EPS_{i,t-1} + \beta_6 RET_{i,t-1} + \beta_7 \varepsilon_{i,t,t-1} + \beta_8 MTB_{i,t-1} + \beta_9 LEV_{i,t-1}$$

$Crash Risk_{i,t}$: ریسک سقوط قیمت سهام در پایان سال t است

$OverconfidentCFO_{i,t-1}$: نشان‌دهنده بیش اطمینانی مدیر در پایان سال $t-1$ است.

$Size_{i,t-1}$: نشان‌دهنده اندازه شرکت در پایان سال $t-1$ است.

$OverconfidentCFO_{i,t-1} * Size_{i,t-1}$: متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت می‌باشد.

$ROA_{i,t-1}$: بازده دارایی‌های شرکت در پایان سال $t-1$ می‌باشد.

$MTB_{i,t-1}$: نشان‌دهنده نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت در پایان سال $t-1$ می‌باشد.

$LEV_{i,t-1}$: نشان‌دهنده اهرم مالی در پایان سال $t-1$ است.

$EPS_{i,t-1}$: برابر با سود هر سهم در پایان سال $t-1$ می‌باشد.

$RET_{i,t-1}$: بازده واقعی شرکت در پایان سال $t-1$ می‌باشد.

$B_1, \beta_2, \dots$ = ضریب متغیر

ε_{it} = جمله خطا در مدل رگرسیون

➤ تجزیه و تحلیل داده‌ها

توصیف داده‌ها به‌طور معمول توسط آمار توصیفی صورت می‌گیرد. برای تلخیص و نشان دادن داده‌های جمع‌آوری شده از شاخص‌های مرکزی مثل میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی مثل چولگی به کار می‌رود. در تعریف آمار توصیفی می‌توانیم بگوییم، آمار توصیفی روش‌هایی است، که در گردآوری، طبقه‌بندی، تلخیص و نمایش داده‌های آماری به کار گرفته شده و این امر به گونه‌ای انجام می‌شود که برای استفاده کنندگان از پژوهش به سادگی قابل درک کردن باشد.

برای بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون‌های نرمال بودن استفاده می‌شود. این آزمون‌ها به‌طور کلی به دو گروه شامل روش‌های ترسیمی و روش‌های عددی تقسیم می‌شوند. روش‌های ترسیمی تنها تصویری از توزیع متغیر تصادفی را ارائه می‌کنند اما روش‌های عددی قادرند معیاری عینی و کمی برای قضاوت در خصوص نرمال بودن توزیع متغیر تصادفی فراهم نمایند. در روش‌های عددی می‌توان هم از آمار توصیفی و هم از تکنیک‌ها و آزمون‌های مختلف آمار استنباطی استفاده کرد. در این تحقیق با استفاده از آزمون جارک- برا (به‌عنوان یک روش عددی) به آزمون نرمال بودن داده‌ها پرداخته شده است. در این آزمون از اختلاف بین ضریب کشیدگی و چولگی داده‌های موردبررسی می‌توان به نرمال بودن توزیع داده‌ها پی برد. در این آزمون فرض صفر مبتنی بر نرمال بودن است که در صورت به دست آمدن احتمال تأیید کمتر از ۵ درصد، فرض صفر با احتمال ۹۵ درصد اطمینان تأیید نمی‌شود. این آزمون در جریان بررسی آمار توصیفی داده‌های تحقیق انجام شده است.

$$\begin{cases} H_0: \text{توزیع داده‌ها نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع داده‌ها نرمال نیست} \end{cases}$$

همچنین در این تحقیق برای بررسی نرمال بودن خطاها، از آزمون جارک- برا شده است. بر اساس این آزمون، اگر احتمال آن، بیشتر از

۵٪ باشد آنگاه نرمال بودن خطاها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود (افلاطونیان، ۱۳۹۳).

$$\begin{cases} H_0: \text{خطاها نرمال است} \\ H_1: \text{خطاها نرمال نیست} \end{cases}$$

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش
Table 4. descriptive statistics of research variables

متغیرهای کمی	بیش اطمینانی مدیر	متغیر تعدیل گر	بازده دارایی	ارزش بازار به دفتری	اهرم مالی	سود هر سهم	بازده واقعی
	OVERCONFIDENTCFO	OVERCONFIDENTCFOSIZE	ROA	MTB	LEV	EPS	RET
میانگین	۰/۰۳۶	۰/۰۶۱	۰/۱۸۸	۶/۴۵۶	۰/۵۰۰	۰/۰۸۳	۱/۱۹۸
میانه	-۰/۰۵۶	۰/۰۰۰	۰/۱۶۸	۴/۲۲۵	۰/۴۹۷	۰/۰۷۱	۰/۵۶۹
حداکثر	۱/۲۳۰	۱/۰۵۹	۰/۵۴۰	۲۶/۷۵۱	۰/۸۹۵	۰/۳۱۳	۷/۲۵۹
حداقل	-۰/۶۰۸	-۰/۳۸۴	-۰/۱۰۱	۰/۹۶۵	۰/۰۸۹	-۰/۱۱۳	-۰/۷۰۰
انحراف معیار	۰/۳۸۳	۰/۲۷۳	۰/۱۵۸	۶/۱۲۵	۰/۱۹۹	۰/۰۸۰	۱/۸۸۶
چولگی	۱/۳۳۷	۱/۹۸۱	۰/۴۲۴	۱/۹۲۳	۰/۰۵۴	۰/۳۴۰	۱/۷۱۱
کشیدگی	۵/۰۶۰	۷/۷۵۷	۲/۳۸۳	۶/۳۴۰	۲/۲۷۱	۳/۲۵۲	۵/۳۹۲
آماره	۴۱۳/۰۶۴	۱۳۸۹/۹۲۰	۳۹/۹۲۲	۹۴۱/۱۴۳	۱۹/۶۵۰	۱۹/۰۸۹	۶۳۲/۳۹
احتمال	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
مشاهدات	۸۷۰	۸۷۰	۸۷۰	۸۷۰	۸۷۰	۸۷۰	۸۷۰

جدول شماره ۵. آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش
Table number 5. descriptive statistics of qualitative research variables

سال شرکت	فراوانی (درصد)		نماد	متغیرهای کیفی
	کد ۱	کد ۰		
۸۷۰	۴۵.۴۰	۵۴.۶۰	Crash Risk	ریسک سقوط سهام
	۵۰.۰۰	۵۰.۰۰	SIZE	اندازه شرکت

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین می‌باشد که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها می‌باشد. میانه یکی از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را بیان می‌کند. پارامترهای پراکندگی، به‌طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌گویند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود دارد. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌گویند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمال خواهد داشت، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن است. مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این دارد که توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکز شده‌اند.

در نهایت آزمون جارگ برد با توجه به اینکه سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰/۰۵ است، نشان دهنده توزیع غیر نرمال برای تمامی متغیرهای کمی پژوهش می باشد، در ارتباط با متغیرهای پژوهش با توجه به تعداد بالای نمونه و در نتیجه بالا بودن مشاهدات می توان از نرمال نبودن توزیع متغیرها چشم پوشی کرد (Bani Mahd et al 2016).

از آنجایی که مدل های پژوهش خطی نمی باشد لازم نیست آزمون نرمال بودن جمله خطا برای آن انجام شود. لازم به ذکر است که هر دو مدل پژوهش لجستیک می باشند. این روش یک تکنیک رگرسیون غیرخطی است و لزومی ندارد که داده ها حالت خطی داشته باشند. وجود پیش فرض های مدل رگرسیون نیز ضروری نمی باشد (Bani Mahd et al 2016).

فرضیه ۱: بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۶. نتیجه آزمون مدل اول

Table 9. test result of the first model

Table 5. test result of the first model					
$Crash Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverconfidentCFO_{i,t-1} + \beta_2 ROA_{i,t-1} + \beta_3 MTB_{i,t-1} + \beta_4 LEV_{i,t-1} + \beta_5 EPS_{i,t-1} + \beta_6 RET_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره Z	معنی داری P-Value
بیش اطمینانی مدیر	OVERCONFIDENTCFO	۱/۲۱۳	۰/۲۱۹	۵/۵۲۸	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۴/۵۸۶	۰/۸۵۶	۵/۳۵۵	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۸۱	۰/۰۲۱	-۳/۸۹۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲/۲۱۵	۰/۵۳۹	۴/۱۱۲	۰/۰۰۰
سود هر سهم	EPS	۱/۳۴۱	۱/۳۷۲	۰/۹۷۸	۰/۳۲۸
بازده واقعی	RET	-۰/۱۲۰	۰/۰۵۱	-۲/۳۸۰	۰/۰۱۷
عرض از مبدأ	C	-۱/۷۱۱	۰/۳۵۳	-۴/۸۴۷	۰/۰۰۰
آماره LR ۱۵۴.۴۳۰			احتمال آماره LR ۰.۰۰۰		
ضریب تعیین مک فادن ۰/۱۲۸					

احتمال آماره LR (۰/۰۰) کم تر از سطح خطای مورد پذیرش (۵٪) بوده و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور هم زمان صفر نیستند. بنابراین مدل برازش شده مناسب و معنی دار است. ضریب تعیین مک فادن معیاری است که قوت رابطه میان متغیر مستقل و کنترلی را با متغیر وابسته را تشریح می کند. مقدار این ضریب در واقع مشخص کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. در این مدل ضریب تعیین مک فادن ۰/۱۳ است که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل ۰/۱۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کنند.

سطح احتمال آماره Z متغیر سود هر سهم از سطح خطای مورد پذیرش (۰/۰۵) بالاتر است. با توجه به آنکه احتمال متغیر کنترلی سود هر سهم در مدل اول بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد لذا بعد از انجام آزمون حذف متغیر اضافی، بهترین برازش از آزمون مدل اول پژوهش را انجام داده و نسبت به پذیرش و یا عدم پذیرش فرضیه اول نتیجه گیری نموده ایم.

جدول ۷. نتایج آزمون حذف متغیر اضافی

Table 7. of the results of the additional variable elimination test

مدل اول			
	Value	Df	Probability
F-statistic	۱/۰۰۶	۱	۰/۳۱۵

با توجه به اینکه سطح معنی داری به دست آمده از آزمون حذف متغیر اضافی بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد لذا حذف متغیر کنترلی سود هر سهم که سطح معنی داری آن ها ۰/۳۱ می باشد توجیه پذیر است.

جدول ۸. نتایج بهترین برازش مدل اول

Table 8. results of the best fit of the first mode

Specification: CRASH OVERCONFIDENTCFO ROA MTB LEV EPS RET C Redundant Variables: EPS					
متغیر	نماد	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره Z	معنی داری P-Value
بیش اطمینانی مدیر	OVERCONFIDENT CFO	۱/۲۰۰	۰/۲۲۰	۵/۴۵۶	۰.۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۵/۰۸۵	۰/۶۸۷	۷/۳۹۵	۰.۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۹۱	۰/۰۱۹	-۴/۹۰۵	۰.۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲/۳۰۷	۰/۵۲۷	۴/۳۷۹	۰.۰۰۰
بازده واقعی	RET	-۰/۱۲۴	۰/۰۵۱	-۲/۴۴۷	۰/۰۱۴
عرض از مبدأ	C	-۱/۶۷۴	۰/۳۵۱	-۴/۷۶۹	۰.۰۰۰
آماره LR ۱۵۳.۴۲		احتمال آماره LR ۰.۰۰۰			
ضریب تعیین مک فادن ۰/۱۲۷					

نتایج حاصل از آزمون مدل اول پژوهش:

پایین بودن سطح احتمال آماره Z متغیر بیش اطمینانی مدیر از سطح خطای مورد پذیرش (۰/۰۵) نشان می دهد بین بیش اطمینانی مدیر با ریسک سقوط شرکت رابطه معناداری دارد. از آنجایی که آماره Z مثبت می باشد، جهت این رابطه مستقیم بوده و اگر بیش اطمینانی مدیر شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام ۱/۲۰ واحد افزایش می یابد. فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته خواهد شد.

سطح معنی داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی و اهرم مالی کوچکتر از ۰/۰۵ و آماره t مربوط به آن ها مثبت می باشد. بنابراین رابطه ی معناداری و مستقیمی بین متغیرهای کنترلی بازده دارایی و اهرم مالی با بیش اطمینانی مدیر شرکت ها وجود دارد.

سطح معنی داری متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری و بازده واقعی کوچکتر از ۰/۰۵ و آماره t مربوط به آن ها منفی می باشد. بنابراین رابطه ی معناداری و غیرمستقیمی بین متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری و بازده واقعی با بیش اطمینانی مدیر شرکت ها وجود دارد.

فرضیه ۱: اندازه شرکت در رابطه بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام نقش تعدیل کننده دارد.

جدول ۹. نتیجه آزمون مدل دوم

Table 9. the result of the second model test

Table 5: the result of the second model test					
$\text{Crash Risk}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{OverconfidentCFO}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_3 \text{OverconfidentCFO}_{i,t-1} * \text{Size}_{i,t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t-1} + \beta_6 \beta_7 \text{EPS}_{i,t-1} + \beta_8 \text{RET}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} + \text{LEV}_{i,t-1}$					
متغیر	نماد	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره Z	معنی داری P-Value
بیش اطمینانی مدیر	OVERCONFIDENTCFO	۰/۵۶۷	۰/۲۵۱	۲/۲۵۴	۰/۰۲۴
اندازه شرکت	SIZE	۲/۶۴۱	۰/۲۴۸	۱۰/۶۶۲	۰/۰۰۰
متغیر تعدیل گر	OVERCONFIDENTCFO SIZE	۱/۰۴۲	۰/۴۹۸	۲/۰۹۴	۰/۰۳۶
بازده دارایی	ROA	۳/۹۰۹	۰/۸۷۹	۴/۴۴۴	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۴۸	۰/۰۱۹	-۲/۵۸۷	۰/۰۱۰
اهرم مالی	LEV	۲/۴۹۹	۰/۵۷۹	۴/۳۱۶	۰/۰۰۰
سود هر سهم	EPS	۰/۹۷۶	۱/۴۰۵	۰/۶۹۴	۰/۴۸۷
بازده واقعی	RET	-۰/۴۱۷	۰/۱۵۱	-۲/۷۶۴	۰/۰۰۶
عرض از مبدأ	C	-۲/۵۳۹	۰/۴۰۶	-۶/۲۵۶	۰/۰۰۰
آماره LR ۳۳۳۸۶۹			احتمال آماره LR ۰/۰۰۰		
ضریب تعیین مک فادن ۰/۲۷۸					

احتمال آماره LR (۰/۰۰) کم تر از سطح خطای مورد پذیرش (۵٪) بوده و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور هم زمان صفر نیستند. بنابراین مدل برازش شده مناسب و معنی دار است. ضریب تعیین مک فادن معیاری است که قوت رابطه میان متغیر مستقل و کنترلی را با متغیر وابسته را تشریح می کند. مقدار این ضریب در واقع مشخص کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. در این مدل ضریب تعیین مک فادن ۰/۲۸ است که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل ۰/۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کنند.

سطح احتمال آماره Z متغیر سود هر سهم از سطح خطای مورد پذیرش (۰/۰۵) بالاتر است. با توجه به آنکه احتمال متغیر کنترلی سود هر سهم در مدل دوم بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد لذا بعد از انجام آزمون حذف متغیر اضافی، بهترین برازش از آزمون مدل دوم پژوهش را انجام داده و نسبت به پذیرش و یا عدم پذیرش فرضیه دوم نتیجه گیری نموده ایم.

جدول ۱۰. نتایج آزمون حذف متغیر اضافی

Table 10. of the results of the additional variable elimination

مدل دوم			
	Value	Df	Probability
F-statistic	۰/۴۲۷	۱	۰/۵۱۳

با توجه به اینکه سطح معنی داری به دست آمده از آزمون حذف متغیر اضافی بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد لذا حذف متغیر کنترلی سود هر سهم که سطح معنی داری آن ها ۰/۵۱ می باشد توجیه پذیر است.

جدول ۱۱. نتایج بهترین برازش مدل دوم

Table 11. the results of the best fit of the second model

Specification: CRASH OVERCONFIDENTCFO SIZE OVERCONFIDENTCFOSIZE ROA MTB LEV EPS RET C					
Redundant Variables: EPS					
متغیر	نماد	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره Z	معنی داری P-Value
بیش اطمینانی مدیر	OVERCONFIDENT CFO	۰/۵۵۴	۰/۲۵۲	۲/۱۹۸	۰/۰۲۸
اندازه شرکت	SIZE	۲/۶۴۳	۰/۲۴۸	۱۰/۶۷۸	۰/۰۰۰
متغیر تعدیل گر	OVERCONFIDENT CFOSIZE	۱/۰۴۰	۰/۴۹۸	۲/۰۸۸	۰/۰۳۷
بازده دارایی	ROA	۴/۲۴۷	۰/۷۴۲	۵/۷۲۷	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	-۰/۰۵۵	۰/۰۱۷	-۳/۲۹۰	۰/۰۰۱
اهرم مالی	LEV	۲/۵۶۹	۰/۵۷۷	۴/۴۵۵	۰/۰۰۰
بازده واقعی	RET	-۰/۴۰۶	۰/۱۵۰	-۲/۷۰۶	۰/۰۰۷
عرض از مبدأ	C	-۲/۵۱۴	۰/۴۰۳	-۶/۲۴۵	۰/۰۰۰
آماره LR ۳۳۳/۴۴۲		احتمال آماره LR ۰/۰۰۰			
ضریب تعیین مک فادن ۰/۲۷۸					

نتایج حاصل از آزمون مدل دوم پژوهش:

پایین بودن سطح احتمال آماره Z متغیر بیش اطمینانی مدیر از سطح خطای موردپذیرش (۰/۰۵) نشان می‌دهد بین بیش اطمینانی مدیر با ریسک سقوط شرکت رابطه معناداری دارد. از آنجایی که آماره Z مثبت می‌باشد، جهت این رابطه مستقیم بوده و فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته خواهد شد. اگر بیش اطمینانی مدیر شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام ۰/۵۵ واحد افزایش می‌یابد.

پایین بودن سطح احتمال آماره Z متغیر اندازه شرکت از سطح خطای موردپذیرش (۰/۰۵) نشان می‌دهد بین اندازه شرکت با ریسک سقوط شرکت رابطه معناداری دارد. از آنجایی که آماره Z مثبت می‌باشد، جهت این رابطه مستقیم بوده و اگر اندازه شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام ۲/۶۴ واحد افزایش می‌یابد.

پایین بودن سطح احتمال آماره Z متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت از سطح خطای موردپذیرش (۰/۰۵) نشان می‌دهد بین متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت با ریسک سقوط شرکت رابطه معناداری دارد و وجود این رابطه معنادار در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته خواهد شد. از آنجایی که آماره Z مثبت می‌باشد، جهت این رابطه مستقیم بوده و اگر متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام ۱/۰۴ واحد افزایش می‌یابد.

سطح معنی داری متغیرهای کنترلی بازده دارایی و اهرم مالی کوچک‌تر از ۰/۰۵ و آماره t مربوط به آن‌ها مثبت می‌باشد. بنابراین رابطه‌ی معناداری و مستقیمی بین متغیرهای کنترلی بازده دارایی و اهرم مالی با بیش اطمینانی مدیر شرکت‌ها وجود دارد.

سطح معنی داری متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری و بازده واقعی کوچک‌تر از ۰/۰۵ و آماره t مربوط به آن‌ها منفی می‌باشد. بنابراین رابطه‌ی معناداری و غیرمستقیمی بین متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری و بازده واقعی با بیش اطمینانی مدیر شرکت‌ها وجود دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

بیش اعتمادی یک نوع تورش رفتاری است که در آن افراد یا مدیران، توانایی‌ها و پیش‌بینی‌های خود را بیش‌ازحد ارزیابی می‌کنند و احتمال موفقیت خود را بالاتر از واقعیت می‌بینند. این تورش در دنیای مالی به‌طور ویژه مهم است، زیرا ممکن است تصمیمات سرمایه‌گذاری یا مالی را تحت تأثیر قرار دهد، به‌ویژه زمانی که مدیران نسبت به توانایی خود در پیش‌بینی بازارها یا تصمیمات استراتژیک اطمینان زیادی دارند (Malmendier & Tate, 2005). در دنیای کسب‌وکار، بیش اعتمادی می‌تواند منجر به تصمیمات ریسک‌پذیرتر یا سرمایه‌گذاری‌های نادرست شود. برای مثال، مدیران با بیش اعتمادی ممکن است هزینه‌های زیادی را بر پروژه‌هایی که احتمال موفقیت آن‌ها را بیشتر از حد واقعی می‌بینند، تخصیص دهند. از آنجاکه این تورش معمولاً از تحلیل‌های واقعی و منطقی فاصله می‌گیرد، می‌تواند باعث بی‌توجهی به ریسک‌ها و مخاطرات شود (Chen et al, 2022).

در این پژوهش رابطه بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام با نقش تعدیل گر اندازه شرکت را مورد بررسی قرار دادیم. برای این کار ابتدا رابطه بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام شرکت‌ها مورد بررسی قرار داده و بعد به مطالعه رابطه بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام با نقش تعدیل گر اندازه شرکت پرداخته شده است. در این پژوهش به دنبال تعیین اثبات یا رد دو فرضیه موردنظری بودیم. در این راستا به مطالعه و بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۷ تا سال ۱۴۰۱ پرداختیم. داده‌های و متغیرهای مورد نیاز به متغیرها از پایگاه داده‌های ره‌آورد نوین، مراجعه به وب‌سایت متعلق به سازمان بورس اوراق بهادار تهران (کدال) و از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه محاسبه و استخراج شدند. این داده‌ها پس از استخراج در فرمول‌های که برای اندازه‌گیری متغیرهای هر دو مدل پژوهش به کار گرفته شده، وارد شده و کلیه فعالیت‌های مربوط به عملیات تلخیص با استفاده از نرم‌افزار اکسل انجام و سپس با استفاده از نرم‌افزار ایویوز اقدام به آزمون دو مدل پژوهش گردید. پس از گردآوری اطلاعات مربوط به شرکت‌های نمونه و انجام آزمون‌های آماری لازم با بررسی نتایج حاصل از اجرای دو مدل پژوهش می‌توان از برازش فرضیه‌های پژوهش به نتیجه‌های زیر دست‌یافت.

نتیجه	فرضیه‌ها
پذیرش فرضیه	بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد.
پذیرش فرضیه	اندازه شرکت در رابطه بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام نقش تعدیل‌کنندگی معناداری دارد.

فرضیه اصلی اول بیان می‌دارد: بین بیش اطمینانی مدیر مالی و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه اول می‌توان گفت بین بیش اطمینانی مدیر با ریسک سقوط شرکت رابطه معناداری دارد. از آنجایی که جهت این رابطه مستقیم می‌باشد، اگر بیش اطمینانی مدیر شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام $1/20$ واحد افزایش می‌یابد. فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته خواهد شد. نتایج فرضیه اول پژوهش با نتایج Darabi., et al (2017)، Ebrahimi., et al (2022) و Sadeghi., & Esmaeil Zade (2021) و Sharpe., et al (2023)، و Shaoji., et al (2020) همسو می‌باشد. بیش اعتمادی به‌عنوان یک تورش

رفتاری منعکس کننده هیجانات، سوءبرداشت‌ها، تفاسیر متفاوت و اغراق در تخمین برآوردهای آتی است؛ که عدم کنترل آن می‌تواند گزارشگری جسورانه را جایگزین گزارشگری محافظه کارانه نماید؛ که این امر منافع حسابداران و حسابرسان را به مخاطره خواهد انداخت؛ لذا پیشنهاد می‌گردد با آموزش و به‌گزینی مدیران میانه‌رو نسبت به کنترل سیاست‌های متهورانه آنان، تدابیر و تمهیدات لازم اندیشیده شود.

فرضیه اصلی دوم بیان می‌دارد: اندازه شرکت در رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط سهام نقش تعدیل‌کنندگی معناداری دارد.

نتایج فرضیه دوم نشان داد بین متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت با ریسک سقوط شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد و فرضیه دوم پذیرفته خواهد شد. اگر متغیر تعدیل گر بیش اطمینانی مدیر در اندازه شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام $1/04$ واحد افزایش می‌یابد. در نتیجه فرضیه اول مشاهده نموده‌ایم که اگر بیش اطمینانی مدیر شرکت یک واحد افزایش یابد ریسک سقوط سهام $1/20$ واحد افزایش می‌یابد. با وارد شدن متغیر اندازه شرکت به‌عنوان تعدیل گر شدت این رابطه کاهش یافته است. یعنی در شرکت‌های بزرگ موجود در نمونه تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر ریسک سقوط سهام کمتر از تمامی شرکت‌های نمونه است. نتایج این فرضیه پژوهش با نتایج Darabi (2017) مغایر است اما با پژوهش Sharpe, et al (2023)، و Shaoji, et al (2020) همسو می‌باشد. شاخص اندازه‌گیری ارزش شرکت که لگاریتم دارایی‌هاست، نشان‌دهنده این امر است که بیش نمایی دارایی‌ها از یک طرف زمینه بیش اعتمادی مدیران را دامن خواهد زد و از طرفی دیگر تهدیدی برای امنیت سرمایه‌گذاری در شرکت تلقی خواهد شد؛ لذا توصیه می‌گردد در مقوله اندازه‌گیری دارایی‌ها و برآوردها، از معیارهای با عینیت بیشتر استفاده شود.

ما به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌کنیم، برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکت‌ها، شفافیت سازی اطلاعات آن‌ها و درک بهتر عملکرد آن‌ها، قوانین و مقررات را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکت‌های پذیرفته‌شده، به افشا دقیق اطلاعات صورت‌های مالی بپردازند تا در نهایت باعث کاهش تعارضات صورت گرفته به‌وسیله مدیران و سرمایه‌گذاران باشند. و توصیه می‌شود به وجود یک کمیته حسابرسی قوی در شرکت‌ها توجهی ویژه نشان دهد. چراکه وجود یک کمیته حسابرسی قوی می‌تواند پیامدهای منفی بیش اطمینانی مدیریت را کاهش دهد.

با توجه به اینکه برای محاسبه متغیر تعدیل گر اندازه شرکت از لگاریتم دارایی‌ها استفاده شده است و دیتای مربوط به آن از صورت‌های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام‌شده تاریخی به‌دست آمده است، و با توجه به تورم بالای سال‌های مورد مطالعه پیشنهاد می‌شود که برای محاسبه متغیر تعدیل گر اندازه شرکت از لگاریتم ارزش بازار شرکت‌ها استفاده شود.

عمده‌ترین محدودیت‌های پژوهش حاضر که احتمالاً می‌تواند تعمیم‌پذیری نتایج به‌دست آمده از پژوهش را تحت تأثیر قرار دهند نیز عبارتند از:

- ۱- از آنجایی که در این پژوهش شرکت‌های فعال پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده است، نتایج حاصل از تحقیق در مورد هر صنعت به‌صورت مجزا ممکن است متفاوت از نتایج تحقیق جاری باشد. بنابراین محدود بودن تعمیم نتایج پژوهش به هر صنعتی وجود دارد.

۲- به لحاظ در نظر گرفتن دوره زمانی خاص، نتایج پژوهش از قطعیت لازم برای تمام دوره‌ها برخوردار نیست. در صورتی که قلمرو زمانی پژوهش برای دوره طولانی‌تری در نظر گرفته می‌شد ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشته.

۳- عدم کنترل بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی مانند عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و... می‌باشد که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثر بگذارند.

۴- از آنجایی که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی تهیه‌شده بر مبنای بهای تمام‌شده تاریخی استفاده‌شده است، در صورت تعدیل اطلاعات مالی برای تورم ممکن است با نتایج متفاوت با نتایج فعلی دست‌یابیم.

پیشنادهایی بر اساس یافته‌های پژوهش

۱) با در نظر گرفتن نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران و به‌ویژه سهامداران عمده پیشنهاد می‌شود به‌منظور سلامت مالی سرمایه‌گذاران خود، با انتخاب نماینده‌ای در هیئت‌مدیره که با اعمال کنترل و نظارت فعالانه بر تصمیمات مدیریت از عوامل رفتاری همچون بیش اطمینانی مدیر مالی که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و سهامداران و از انباشته شدن اخبار بد جلوگیری می‌کند اقدام کنند و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند.

۲) به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود، برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکت‌ها، شفافیت سازی اطلاعات آن‌ها و درک بهتر عملکرد آن‌ها، قوانین و مقررات را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکت‌های پذیرفته‌شده، به افشا دقیق اطلاعات صورت‌های مالی بپردازند تا در نهایت باعث کاهش تعارضات صورت گرفته به‌وسیله مدیران و سرمایه‌گذاران باشند. و توصیه می‌شود به وجود یک کمیته حسابرسی قوی در شرکت‌ها توجهی ویژه نشان دهد. چراکه وجود یک کمیته حسابرسی قوی می‌تواند پیامدهای منفی بیش اطمینانی مدیریت را کاهش دهد.

مشارکت نویسندگان

تمامی نویسندگان در فرآیند نگارش مقاله، جمع آوری داده و تحلیل مشارکت داشته‌اند.

ملاحظات اخلاقی

تمامی مراحل پژوهش با رضایت آگاهانه شرکت کنندگان صورت گرفته و اطلاعات آنان محرمانه خواهد ماند.

حامی مالی

این پژوهش هیچ گونه حمایت مالی از سازمان یا نهاد خاصی دریافت نکرده است.

تعارض منافع

هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

تشکر و قدردانی

از کلیه اساتیدی که ما را در انجام پژوهش همراهی نموده‌اند، قدردانی می‌کنیم.

References

- Abbasi, A. (2025). Explanation and ranking of quality costing components and indicators in manufacturing companies. *Strategic Management Accounting*, 1(1), 65-82. [in persian]
<https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.514935.1006>
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2097895
<https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.514935.1006>
- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 62, Article 101582.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101582>
- Alicke, M. D. (1985). Global self-evaluation as determined by the desirability and controllability of trait adjectives. *Journal of Personality and Social Psychology*, 49(6), 1621. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.49.6.1621>.
- Baradaran Hasanzadeh, R. and Heshmat, N. (2019). Studying the Distinct Impact of Abnormal Real Operations and Real Earnings Management on the Subsequent Crash Risk in Stock Prices. *Journal of Asset Management and Financing*, 7(2), 81-98. doi: 10.22108/amf.2017.21357. https://amf.ui.ac.ir/article_21357.html?lang=en
- Bani Mahd, B., Arabi, M., & Hasnpour, S. (2016). Pazhuhesh-haye tajrobi va ravesh-shenasi dar hesabdari [Experimental research and methodology in accounting] (2nd ed.). Termeh Publications. [In Persian]
https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article_3908.html?lang=en
- Banimahd, Bahman, rahmannezhad, Ghader. (2017). The Valuable Content Of Dividend Earning In Companies. The Financial Accounting and Auditingresearches,9(33),1728.Sid. [InPersian] <https://sid.ir/paper/198102/en>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003).Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208.
<https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Bushman, Robert M. and Piotroski, Joseph D. and Smith, Abbie J., What Determines Corporate Transparency? (December 1, 2003). *Journal of Accounting Research* 2004, 42 (2), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=428601>
- Borghans, L., Duckworth, A. L., Heckman, J. J., & Ter Weel, B. (2008). The economics and psychology of personality traits. *Journal of human Resources*, 43(4), 972-1059.
https://jenni.uchicago.edu/papers/Borghans_Duckworth_etal_2008_JHR_v43_n4.pdf
- Bazerman, M. H., & Moore, D. A. (2013). *Judgment in managerial decision making*. New York: Wiley.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial Miscalibration. *Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547–1584.
<https://academic.oup.com/qje/article-abstract/128/4/1547/1850166>
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010).Managerial overconfidence and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 620–650.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.003>
- Bashiri Manesh, N., & Orj Oghli, N. (2021). The impact of managerial overconfidence on the tone of financial reporting. *Journal of Financial Accounting and Auditing*, 9(1), 23-45. [In Persian]
- Berry-Stölzle, T. R., Eastman, E. M., & Xu, J. (2018). CEO Overconfidence and Earnings Management: Evidence from Property-Liability Insurers' Loss Reserves. North

- American Actuarial Journal, 22(3), 380–404.
<https://doi.org/10.1080/10920277.2017.1421977>
- Chen, C. X., Nasev, J., & Wu, S. Y. C. (2022). CFO overconfidence and cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 34(2), 117–135.
<https://doi.org/10.2308/JMAR-18-055>
- Colin, P., & Fang, L. (2013). The impact of managerial overconfidence on stock price movements and financial reporting. *Journal of Financial Economics*, 110(2), 296–318
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.08.010>
- Dew, J., & Xiao, J. J. (2011). The financial management behavior scale: Development and validation. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), 43.
https://digitalcommons.uri.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1001&context=hdf_facpubs
- Darabi, M. (2017). Examining the Challenges and Differences of International Financial Reporting Standards (IFRS) with Iranian Accounting Standards and Reviewing Available Solutions Proceedings of the 16th National Accounting Conference, Iran. [In Persian]. <https://conf.ui.ac.ir/fa/article.php?lrId=105&cnfId=4>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Ebrahimi, A. A., Solgi, M., Vojoudi Nobakht, A., & Mosavi, M. (2022). managements overconfidence and efficiency of investment decisions and financing. *Budget and Finance Strategic Research*, 3(3), 135–167. [In Persian]
https://fbarj.ihu.ac.ir/article_207719.html?lang=en
- Emmanuel, A., Qiao, L., & Nguyen, T. (2022). Chief Financial Officer overconfidence and stock price crash risk. *International Review of Financial Analysis*, Forthcoming.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4211930>
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., & Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861–1883. <https://psycnet.apa.org/record/2014-32290-001>
- Gathergood, J. (2012). Self-Control, Financial Literacy and Consumer Over-Indebtedness, *Journal of Economic Psychology*, 33, pp. 590–602.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167487011001735>
- Hatten, K. J., Smith, M. K., & Harris, K. S. (2015). Corporate governance and the accumulation of bad news: The effects of managerial overconfidence and the bubble formation in stock prices. *Journal of Finance and Economics*, 12(2), 27–42.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
<https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Harper, J. T., Johnson, G. J., & Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis. *Research in International Business and Finance*, 51, 101094.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101094>
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501–510. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.010>

- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X09000993>
- Ishikawa, M., & Takahashi, H. (2010). Overconfident managers and external financing choice. *Review of Behavioral Finance*, 2(1), 37-58. <https://doi.org/10.1108/19405979201000003>
- Karamnia, A., & Rezaei, E. (2017). Examining the relationship between managerial overconfidence, debt maturity, and cost of debt in Tehran Stock Exchange-listed companies. *Proceedings of the 1st Conference on Accounting, Management, and Economics with a National Economic Dynamics Approach, Iran [In Persian]*. <https://civilica.com/doc/660422/>
- Kim, J., Li, Y., & Zhang, L. (2016). CEO power and stock price crash risk. *Journal of Financial Economics*, 121(1), 79-101. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.007>
- Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1911-3846.12217>
- Long, Y., Zhang, H., & Liu, J. (2020). Managerial rhetoric and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101653. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101653>
- Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.32.2.311>
- Long, W., Tian, G. G., Hu, J., & Yao, D. T. (2020). Bearing an imprint: CEOs' early-life experience of the Great Chinese Famine and stock price crash risk. *International Review of Financial Analysis*, 70, Article 101510. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101510>
- Li, Y., & Zeng, Y. (2019). The impact of top executive gender on asset prices: Evidence from stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 58, 528-550. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.005>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. https://eml.berkeley.edu/~ulrike/Papers/OCinvestment23november2004_full_jf.pdf
- Malmendier, U., Pezone, V., & Zheng, H. (2019). Managerial duties and managerial biases. In *Working paper*. University of California at Berkeley. https://eml.berkeley.edu/~ulrike/Papers/overconfidence_27jun2019.pdf
- pakdelan, S., hesami, H., asaf nia, R. and Bagheri Dadokolai, F. (2022). Investigating the effect of managers' overconfidence on the diversity of companies in companies listed on the stock exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(60), 1-13. https://www.jamv.ir/article_150099.html?lang=en
- Piri, H., & Sotudeh, T. (2025). Designing an advanced product life cycle approach in manufacturing companies. *Strategic Management Accounting*, 1(1), 1-17. [in persian] <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.513375.1002>
- Rajaei zadeh harandi, E. , momeni, M. and arabkhorasani, M. (2021). Managerial overconfidence and labor investment efficiency. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(38), 20-34. https://www.jamv.ir/article_130049.html?lang=en
- Rahnamay Roodposhti, F., Nikoomaram, H. and Jahanmiri, M. H. (2018). Informational uncertainty a criterion to explain stock returns (Behavioral Approach). *Journal of Investment Knowledge*, 7(26), 131-148. [In Persian] http://www.jik-ifea.ir/article_12605.html?lang=fa

- Ronis, D. L., & Yates, J. F. (1987). Components of probability judgment accuracy: Individual consistency and effects of subject matter and assessment method. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 40(2), 193–218. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0749597887900124>
- Siregar, S. V., Utama, S., (2008), "Type of earnings management and the effect of ownership structure, Firm size, and corporate- governance practices: Evidence from Indonesia". *The International Journal of Accounting*, vol. 43, PP. 1. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706308000022>
- Sharpe, D., Smilde, J., & Lopez, M. (2023). CEO overconfidence, customer satisfaction, and firm value: An investigation of mediating and moderating effects. *Journal of Business Research*, 153, 23-35. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.02.007>
- Shaoji, W., Rui, Y., & Feng, L. (2020). Managerial overconfidence and corporate investment. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101715. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101715>
- Sadeghi, Sara, & Esmaeil Zade Moghri, Ali. (2021). Investigating the effect of CEO power on the risk of stock price falls with the role of increasing the quality of accruals in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal Of Financial Economics (Financial Economics and Development)*, 15(3 (56)), 197-215 <https://sid.ir/paper/414564/en>
- Strömbäck, C., Lind, T., Skagerlund, K., Västfjäll, D., & Tinghög, G. (2017). Does self-control predict financial behavior and financial well-being?. *Journal of behavioral and experimental finance*, 14, 30-38. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214635017300291>
- sotudeh, R., Haghparast, A. and Hiran, A. (2025). Management Accounting and Resilience Economics Model for Sustainable Development of Manufacturing Companies. *Strategic Management Accounting*, 1(1), 40-64. [in persian] <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.511901.1003>
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 806–820. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.39.5.806>.
- Yannick, T. (2018). Cyclical Investment Behavior across Financial Institutions, *Journal of Financial Economics*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X18301119>
- Zare Foski, A., & Zeinli, H. (2017). Examining the effect of incorporating firm size criteria in the Philosofoff bankruptcy prediction model based on the AdaBoost algorithm. *Proceedings of the 2nd Annual Conference on Economics, Management, and Accounting*, Ahvaz, Iran. [In Persian] <https://elmnet.ir/doc/20709614-51271>