



ویژگی‌های رفتاری مدیرعامل و خطر ریزش قیمت سهام

رحمت اله آزاد^۱

یحیی کامیابی^۲

مهدی خلیل پور^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۴/۱۶

چکیده

هریک از ویژگیهای رفتاری مدیران عامل از جمله؛ خوش بینی، توانایی، دوره تصدی و سن مدیریت میتواند در بهبود عملکرد مالی شرکت و نوع تصمیمات آنها را در سازمان تاثیرگذار باشد. سن بر پویایی اجتماعی اثر دارد که به نوبت بر بازدهی های سازمانی مختلف مانند عملکرد سازمانی، تعارض و ترک شغل اثر دارد. دوره تصدی به عنوان معیاری برای سنجش میزان افق تصمیم گیری مدیران عامل در نظر گرفته شد. در این پژوهش از شاخص های سن، توانایی، دوره تصدی و خوش بینی مدیریت به عنوان ویژگیهای رفتاری مدیران استفاده شده است. نمونه پژوهش حاضر شامل اطلاعات ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می باشد. نتایج حاصل از بررسی داده ها بیانگر آن بود که ویژگی های رفتاری مورد بررسی در این پژوهش شامل خوش بینی، سن، توانایی و دوره تصدی مدیریت اثر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران نداشته است. این یافته ها بیانگر آن است که مبادلات سهام در بورس تهران تا حد زیادی تحت تاثیر ویژگی های رفتاری مدیران شرکت نبوده و از سایر اطلاعات برای شکل دهی قیمت و حجم مبادلات بهره مند می شود.

واژه های کلیدی: خوش بینی، توانایی، تصدی مدیریت، سن، خطر ریزش قیمت سهام، بورس تهران.

طبقه بندی JEL: G41، E44، C32، G10

^۱ گروه حسابداری، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، نور. ایران. R_azad@baboliau.ac.ir

^۲ گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی، دانشگاه مازندران، مازندران، ایران (نویسنده مسئول). ykamyabi@yahoo.com

^۳ گروه حسابداری، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، نور. ایران. khalilpournmehdi@iau.ac.ir

۱- مقدمه

تغییر قیمت سهام در بازار امری عادی تلقی می‌گردد اما موضوعی که همواره موجب نگرانی سرمایه گذاران است، موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام می‌باشد که این پدیده تحت تاثیر وجود مدیرانی می‌باشد که از توانایی و مهارت بالایی برخوردارند، مدیران هر اندازه از توانایی بالاتری برخوردار باشند بهتر میتوانند اخبار بد شرکت را در راستای دستیابی به منافع خود انباشت کنند (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷). غنا بخشیدن به کمیته های حسابرسی می تواند در بازارهای نوظهور، بویژه ایران، بیانگر ویژگیهای آن در بهبود کیفیت کنترل داخلی و تعادل قدرت مدیرعامل در شرکتهای ایرانی باشد (توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷). مدیریت جدید ممکن است صرفا به دلیل اینکه شرکت در جستجوی ایده های نوینی است که با رویه ها و سیاست های مدیریت پیشین ناسازگار است، افراد جدیدی را انتخاب کند و تداوم همکاری را با افرادی داشته باشد که قبلا با آنها کار میکرد (زلقی و همکاران، ۱۳۹۸). نرخ بازده مورد انتظار هر دارایی، نشانگر بازده از دست رفته تحت شرایط ریسک، مساوی ناشی از تحصیل آن دارایی است. خوش بینی یکی از مفاهیم مهم مالی رفتاری مدرن است که سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد تخمین بزند و پیش بینی وی از احتمال وقوع پدیده ها خیلی افراطی یا خیلی تفریطی باشد (سلیمانی و گروه ای، ۱۳۹۶). بر اساس تئوری پله های ترقی، تجربیات و ارزشها و شخصیت مدیران بر تصمیم گیریهای آن ها تاثیرگذار است. در ادبیات مالی رفتاری، گرایش خوش بینانه مدیران، بر آورد سیستماتیک یا بیش از واقع متوسط جریان های نقدی و بازده آتی ناشی از فعالیت های شرکت، همچون سرمایه گذاری، ادغام، اکتساب، تامین مالی و پرداخت سود سهام و نتایجی ناشی از آن ها است همراه با درجه خاصی از نبودن عقلانیت، خوش بینی یکی از ویژگیهای مهم شخصیتی مدیران است که بر ریسک پذیری تاثیر می گذارد (دوئلمن و همکاران، ۲۰۱۵).

باروس و سیلور (۲۰۰۹) نشان دادند شرکت های دارای مدیران خوش بین، سیاست مالی تهاجمی انتخاب می کنند که باعث می شود نسبت اهرم مالی بیشتر باشد. خوش بینی مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوریهای مالی و هم در روانشناسی جایگاه ویژه ای دارد.

تحقیقات نشان داده است که افزایش در قیمت سهام اغلب موارد تدریجی بوده و رخداد آنها زمان زیادی طول می کشد، درحالیکه سقوط قیمت سهام اغلب طی یک زمان کوتاه و به سرعت رخ می دهد به طوریکه اغلب تغییرات عمده و شدید در قیمت سهام عمدتا مربوط به کاهش وسقوط قیمت سهام بوده تا افزایش آنها (چن و استین، ۲۰۰۱) سقوط قیمت ها و دغدغه های سرمایه گذاران پیرامون افت های سریع و ناگهانی قیمت سهام، موجب جلب توجه پژوهشگران به ریسک سقوط قیمت گردید و همواره این اعتقاد وجود داشت که با شناسایی مولفه های اثرگذار و تلاش در جهت کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تعادل و توازن در بازارهای سرمایه بهبود یافته و منجر به تقویت سرمایه گذاری گردد.

در دیدگاه مبتنی بر منابع که یکی از نظریه های پرکاربرد در توضیح تفاوت عملکرد و نتایج سازمان ها است، توانایی مدیریت به عنوان منبعی با ارزشی است که دستیابی به مزیت رقابتی پایدار را برای شرکتهای امکانپذیر می سازد (بارمی، ۱۹۹۱).

یافته های تجربی زیادی (همچون کمانور و پیگلیس ، ۲۰۰۵)؛ (کمانور و همکاران ، ۲۰۰۹)؛ (آندرو و همکاران، ۲۰۱۷) و (آندرو و همکاران ریال ۲۰۱۷) نیز هم راستا با دیدگاه مبتنی بر منابع ، موید اهمیت توانایی مدیران در موفقیت شرکتها است. نتایج برخی از پژوهش های داخلی نیز (همچون ممتازیان و کاظم نژاد، ۱۳۹۵) حاکی از آن است که توانایی مدیران یکی از عواملی است که موجب بهبود عملکرد مالی شرکتها می شود.

توانایی؛ یک توانش خصلتی باثبات و وسیع را متصور می سازد که شخص را به دستیابی و نهایت عملکرد در مشاغل فیزیکی و فکری مفید می کند و موفقیت افراد را در پی دارد (کرینر و کینیکی ، ۲۰۰۱؛ ۸۷). در تعریفی دیگر ، توانایی مدیریت را به عنوان کارآیی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۴۶۴). از یک مدیر توانا انتظار می رود که استانداردهای حسابداری را بهتر درک نموده و در نتیجه نامتقارنی اطلاعات را کاهش دهد (آندرو و همکاران ، ۲۰۱۳؛ ۲). در دنیای امروز مدیریت نقش تعیین کننده ای در افزایش بازدهی و بهره وری شرکتها دارد. در دنیای رقابتی امروز فشار زیادی برای دستیابی سریع به نتایج مطلوب و به تبع آن تصمیم گیریهای سریع وجود دارد که مدیران در اجرای این مهم نقش حیاتی دارند و گاه در اثر نرسیدن به نتایج مطلوب در زودترین زمان ممکن تغییرات مدیریتی در سازمان صورت می گیرد. مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیر موثر را می گذرانند و پس از آن دوره تاثیر مثبتی فعالیتهای آنان شروع می شود. حال اگر مدیران قبل از رسیدن به این دوره از سمت خود برکنار شوند هزینه های زیادی برای شرکت ایجاد خواهد کرد. یکی از تضادهای بین مدیر و ذینفعان شرکت این است که افق تصمیم گیری مدیران برای شرکت کوتاه تر از افق سرمایه گذاری سهامداران می باشد. ادعای مدیران نسبت به شرکت تنها محدود به دوره تصدی آنها می باشد. و همین مسئله ممکن است باعث کاهش منافع سهامداران و ارزش شرکت شود. در طول ۲۰ سال گذشته دوره تصدی مدیریت از حدود ۸ سال به ۴ سال کاهش یافته است (لی برتون میلر، ۲۰۰۶) و در نتیجه فشار بر روی مدیران عامل برای تسریع در رسیدن به نتایج به شدت افزایش یافته است.

در این پژوهش از شاخص های سن، توانایی، دوره تصدی و خوش بینی مدیریت به عنوان ویژگیهای رفتاری مدیران استفاده شده و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار خواهد گرفت. داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها نیز از بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می گردد.

۲- مبانی نظری و فرضیه های پژوهش

۲-۱- خوش بینی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام

در ادبیات مالی رفتاری ، گرایش خوش بینی مدیران ، برآورد سیستماتیک بیش از واقع متوسط جریان های نقدی و بازده آتی ناشی از فعالیت های شرکت همچون سرمایه گذاری ، خوش بینی یا بیش اعتمادی مدیریت یکی از این ویژگی هاست که در پژوهش های انجام شده در این زمینه کمتر مورد توجه قرار گرفته است (مرادی و قدیریان، ۱۳۹۶). احمد و حبیب ، (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر خوش بینی مدیران بر نحوه تامین مالی شرکتها پرداختند. نتایج حاصل از بررسی داده های گردآوری شده به روش پیمایشی نشان داد که با افزایش سطح خوش بینی مدیران ، میزان استفاده از روش های تامین مالی خارجی نیز افزایش می یابد. خوش بینی یکی از انواع سوگیریهای رفتاری

است که در پژوهش‌های مالی رفتاری به خوبی مستند شده است. (هیتون، ۲۰۰۲)، مالمندیر و تیت (۲۰۰۵، ۲۰۰۸)، کمپل و همکاران (۲۰۱۱)، بن محمد و همکاران (۲۰۱۴) آغازگر بحثی در مورد اثر خوش بینی مدیریتی بر سرمایه گذاری و ارتباط آن با نقدینگی داخلی بودند. آن‌ها گرایش به خوش بینی را به عنوان خطایی روان شناختی بیان کرده اند که نمی تواند باعث شود مدیران به این باور برسند که بازار شرکت آنها را کمتر از واقع ارزش گذاری کرده است. گرایش خوش بینی، مدیران را از ارزیابی درست شرکت خود باز می دارد. آن‌ها همیشه به برآورد بیش از واقع بازده مورد انتظار شرکت و پروژه‌های سرمایه گذاری خود تمایل دارند. وی به لحاظ نظری پیش بینی کرد خوش بینی‌های مدیریتی می تواند تصمیم گیری شرکت را تحت تاثیر قرار دهد.

بوستانی و رضایی (۱۳۹۴)؛ در تحقیقی به بررسی تأثیر خوش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از بررسی نشان داد مدیرانی که از سطح خوش بینی بالایی برخوردارند و در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاری کم فعالیت می کنند، موجب افزایش سطح سرمایه گذاری شرکت‌ها می شوند. درحالی که وجود مدیران با سطح خوش بینی کم در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاری زیاد موجب کاهش سطح سرمایه گذاری شرکت‌ها نگردید. هم چنین نتایج، نشان دهنده آن است که خوش بینی بیشتر (کمتر) مدیران در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاری کم (زیاد) موجب افزایش ارزش شرکت نمی گردد. خوش بینی یکی از مهم ترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد تخمین بزند و پیش بینی وی از احتمال وقوع پدیده‌ها خیلی افراطی یا خیلی تفریطی باشد.

سلیمانی و گروه‌ای، (۱۳۹۶). شواهد عینی بیانگر آن است که مدیران از قابلیت‌های متفاوتی در اجرای وظایف مدیریتی خود برخوردار هستند. این تفاوت در قابلیت‌های مدیران می تواند یکی از عوامل توجیه کننده ویژگیهای رفتاری آنان باشد (نیک بخت، دهقانی و قوهستانی، ۱۳۹۶) از سوی دیگر، ویژگیهای رفتاری مدیران تأثیر زیادی بر نحوه تصمیم گیری‌های آنها پیرامون گزارشگری مالی و در نتیجه کیفیت این گزارشها دارد. خوش بینی یا بیش اعتمادی مدیران یکی از این ویژگیهاست که در پژوهش‌های انجام شده در این زمینه کمتر به آن توجه شده است (مرادی و فدیریان، ۱۳۹۶). خوش بینی سبب می شود که انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین بزند و احساس کند بر مسائل و رویدادها کنترل دارد در حالی که ممکن است در واقعیت اینگونه نباشد (فروغی و نخبه فلاح، ۱۳۹۲). با توجه به مبانی ذکر شده فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می گردد:

خوش بینی مدیر تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

۲-۲- توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام

مدیریت ناکارا، نداشتن آموزش، تجربه، توانایی و ابتکار عمل به وسیله مدیریت، بقای واحد تجاری در عرصه رقابت و فن آوری را با مشکل مواجه می سازد. شرایط ناشی از مدیریت ناکارا که موجبات بحران مالی را فراهم می سازد عبارتند از: (نیوتن، ۲۰۱۰)، ناتوانی در همگام شدن با تغییرات بازار و پیشرفت‌های سریع فن آوری، کنترل عملیاتی نامناسب (شامل کنترل بودجه‌ای، هزینه یابی محصولات، حسابداری سنجش مسئولیت، تعیین ارزش

دارایی‌ها، پیش‌بینی جریان نقدی، توسعه بیش از حد، فروش ناکافی، قیمت‌گذاری نامناسب محصولات، هزینه‌های سربار و عملیاتی و هزینه بهره‌دهی‌های بلندمدت بیش از اندازه، سرمایه‌گذاریهای بیش از اندازه در دارایی‌های غیرجاری و موجودی‌ها، سرمایه در گردش ناکافی و نقدینگی ضعیف، ساختار سرمایه نامتوازن، نداشتن پوشش بیمه‌ای کافی، روش‌ها و ثبت‌های نامناسب حسابداری، رشد بیش از اندازه و کنترل نشده.

توانایی مدیریت را می‌توان به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف کرد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). این منابع تولید درآمد در شرکتها عبارتند از بهای موجودی‌ها، هزینه‌های اداری و توزیع و فروش، دارایی‌های ثابت، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه گذشته و دارایی‌های نامشهود شرکت (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). توانایی مدیریتی بالا می‌تواند منجر به مدیریت کارتر عملیات روزانه شرکت شود، به ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیریهایی مدیریتی تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت دارد. مدیریت، فرآیند به کارگیری مؤثر منابع انسانی و امکانات مادی برای تحقق اهداف سازمانی است. تحقق این فرآیند به وسیله انجام وظایف اساسی مدیران، یعنی برنامه‌ریزی، سازماندهی، هدایت و رهبری و کنترل و با توجه به نظام ارزشی حاکم بر سازمان امکان می‌یابد. مدیران کارا (دارای توانایی بیشتر)، توانایی استفاده بهتر از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند. به عبارت دیگر، مدیر کارا کسی است که بتواند با استفاده از حداقل امکانات، حداکثر بهره را به سازمان برساند (رضایی نژاد و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به مبانی ذکرشده فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

توانایی مدیر تأثیر منفی و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

۲-۳- دوره تصدی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام

در این مطالعه تمرکز بر روی مدیران ارشد شرکتها است؛ برای مثال مدیرعامل و ارتباط افق تصمیم‌گیری آنها با عملکرد شرکت می‌باشد. ارتباط روشنی بین دوره تصدی مدیرعامل و مشکل مربوط به افق تصمیم‌گیری مدیر وجود دارد که تحقیق انجام شده توسط اکازیو، (۱۹۸۴) این موضوع را تایید کرده است. علاوه بر این؛ اعتقاد بر این است که مشکل مربوط به افق تصمیم‌گیری مدیرعامل هنگامی که دوره تصدی او در شرکت طولانی‌تر از حد معمول باشد مشکل حادثتری بوجود خواهد آمد، زیرا که دوره تصدی طولانی مدت مدیرعامل باعث افزایش تمایل او برای حفظ وضعیت موجود می‌گردد و استفاده از روش جدید و بهبود یافته کاهش می‌یابد (همبریک و هم پژوهان، ۱۹۹۳). بر اساس این دیدگاه در این تحقیق، از طول تعداد سال‌هایی که مدیرعامل در شرکت فعالیت داشته است برای تعیین معیار دوره تصدی استفاده شده است. همچنین مدیران در دوره تصدی خود افق محدود دارند و به جای ارتقای رشد شرکت به دنبال منافع کوتاه مدت خود هستند (علی نژاد و همکاران، ۱۳۹۴). بنابراین شاخص قدرت مدیرعامل با اندازه‌گیری تعداد سالهایی که وی تصدی این سمت را بعهده داشته بدست می‌آید. ادعای مدیران نسبت به شرکت محدود به دوره تصدی ایشان در شرکت است (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۲). مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی می‌کنند صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه در مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در

راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه گذاری در پروژه های بلند مدت، به دلیل این که در دوره تصدی آنها به بازدهی نمی‌رسد خودداری کنند. به عبارت دیگر تصمیماتی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه ای نباشد (جباری و همکاران، ۱۳۹۴). دوره تصدی مدیران عامل بیانگر تعداد سالهایی است که آنها در سمت مدیران عامل از زمان انتصاب به این وظیفه مشغول می‌باشند. هرچه دوره تصدی مدیرعامل طولانی تر شود، اینطور متصور است که تاثیرگذاری بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبردی خود کنترل بیشتری بر تصمیمات حاکمیت شرکتی دارد. بنابراین شاخص قدرت مدیرعامل با اندازه گیری تعداد سالهایی که وی تصدی این سمت را بهعهده داشته بدست می‌آید. با توجه به مبانی ذکرشده فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

دوره تصدی مدیر تاثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط سهام دارد.

۲-۴- سن مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام

کاگلی، (۱۹۸۸) معتقد است که سن یکی از مهمترین روشهای مدیریت می‌باشد. بطور عادی این باور وجود دارد که سن و تجربه معیارهای خوبی برای نشان دادن رفتارهای یک مدیر است. آهیاو، (۱۳۸۹) پیشنهاد کرده که در خیلی از فرهنگ ها مردم سن را یکی از فاکتورهای تجربی می‌دانند. واتسون و ناراکون، (۲۰۱۲) در تحقیقات خود پیری عاطفی تغییرات عادی در تجربه عاطفی که در رفتار تاثیرگذار است را شناسایی کرده. این تغییرات باعث نگرانی افزایش یا کاهش تاثیرپذیری افراد شده است. والتر و اسشیبی، (۲۰۱۳) بحث کردن که اینگونه تغییرات می‌تواند بروی بازده و رفتار رهبر یا مدیر تاثیر بگذارد، بنابراین شاید بعنوان ساختار تفکر بین سن و رفتار مدیر بکار رود.

کاکابادسه و همکاران، (۱۹۹۸) اعتقاد دارند که سن، همراه با دیگر ابعاد زمانی، اثر شدیدی در شکل گیری طرز تلقی و بنابراین رفتار مدیران ارشد در سازمان دارد. آنها در تحقیق خود از کارمندان دولتی ارشد دولت فدرال استرالیا و مدیران در سازمانهای خدمات بهداشت عمومی در انگلستان نتیجه می‌گیرند که، عامل جمعیت شناختی سازمانی مانند سن و مدت خدمت افراد سازمانی به طور قابل توجهی در شکل دهی فلسفه، طرز تلقی و رفتار رهبران در سازمان موثر است. میشل، (۲۰۰۰) اعتقاد دارد که عوامل متعددی در طرز تلقی و رفتار کارمندان موثر است، سطح سن و دانش به عنوان عوامل مهم تعریف شده اند.

۳-پیشینه پژوهش:

۳-۱-پیشینه داخلی

سجودی و جعفری زاده بارنجی (۱۴۰۲)؛ در تحقیقی به تاثیر شاخص مدیران خرید صنعت بر شاخص قیمت سهام در ایران پرداختند. نتایج حاکی از آن است که رابطه علیت یک طرفه از رشد شاخص مدیران خرید صنعت به رشد شاخص قیمت کل سهام و رشد شاخص قیمت سهام صنعت وجود دارد. همچنین بر اساس آزمون هم انباشتگی جوهانسن یک رابطه بلندمدت مثبت بین دو متغیر رشد شاخص مدیران خرید صنعت و رشد شاخص قیمت کل

سهام و همچنین بین رشد شاخص مدیران خرید صنعت و رشد شاخص قیمت سهام صنعت وجود دارد. با توجه به این که افزایش PMI رونق اقتصادی در بخش صنعت را نشان می‌دهد، این رابطه مثبت نشان می‌دهد که مطابق انتظار شاخص های قیمت سهام به سیگنال های بهبود در بخش صنعت واکنش مثبت و به سیگنال های منفی واکنش منفی نشان می‌دهد.

توانگر و کیوان فر (۱۳۹۸) در تحقیق تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کوتاه بینی مدیران بیش اطمینان: شواهد تجربی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، محافظه کاری حسابداری در شرایط نبود اطمینان سبب رویکرد محتاطانه در سنجش درآمدها و دارایی ها می گردد. همچنین نگرش کوتاه مدت مدیران به معنای دیدگاه سطحی در اندیشیدن، برنامه ریزی و تصمیم گیری، شرحی از یک شکل سوگیری است که محدودیتی جدی در تصمیم گیری ایجاد می کند. از سویی دیگر نیز بیش اطمینانی مفهومی است که ردپای آن به کرات در تصمیمات سرمایه گذاری مشاهده می شود به این معنا که افراد در مورد صحت قضاوتشان خوش بینی داشته و به سختی ممکن است امکان اشتباه در قضاوتشان را در نظر بگیرند. در این تحقیق با استفاده از داده های ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵، مدل داده های ترکیبی و رگرسیون چند متغیره، تاثیر محافظه کاری حسابداری بر نگرش کوتاه مدت مدیران بیش اطمینان بررسی شود. برای محاسبه کوتاه بینی مدیران از مدل هسو و همکاران (۲۰۱۷) بر اساس تغییرات مخارج سرمایه ای و تغییرات سودآوری شرکت استفاده شده است. نتایج نشان داد، ارتباط معکوس و معناداری بین محافظه کاری حسابداری و نگرش کوتاه مدت مدیران بیش اطمینان وجود دارد.

حاتمی، امین و محمدی، تیمور و خداداد کاشی، فرهاد و ابوالحسنی هستیانی، اصغر، (۱۳۹۷)، پویایی های نسبت بهینه پوشش ریسک در بازارهای سهام و طلا: رهیافت، پویایی های نسبت بهینه پوشش ریسک در بازارهای سهام و طلا: نتایج بدست آمد در این تحقیق، از پویایی نرخ بهینه پوشش ریسک نشان داد این نسبت طی دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ افزایش و طی دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵ یک تغییر رژیم در روند این نسبت رخ داده و کاهش یافته و بهینگی حکم می نموده که سرمایه گذاران برای پوشش ریسک سرمایه گذاری در بازار سهام، از سرمایه گذاری در بازار طلا استفاده نمایند و طلا را به عنوان یک کالای همراه با دارایی سهام در سبد دارایی در نظر بگیرند.

براری نوکاشتی و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان انعطاف پذیری حسابداری و خوش بینی مدیران؛ آزمون تئوری اختیارات مدیریتی به بررسی رابطه بین انعطاف پذیری حسابداری با خوش بینی مدیران در پیش بینی سود بر اساس تئوری اختیارات مدیران با نمونه آماری این تحقیق که شامل ۱۲۹ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ به این نتیجه رسیدند که بین میزان انعطاف پذیری حسابداری با رشد پیش بینی و خطای سود توسط مدیریت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به طوریکه شرکتهای با انعطاف پذیری حسابداری بالا پیش بینی خوش بینانه تری نسبت به شرکتهای با انعطاف پذیری پایین داشته اند. همچنین شرکتهای با انعطاف پذیری بالاتر از طریق دستکاری سود توانسته اند سود خالص را به بالاتر از سود پیش بینی برسانند و خطای پیش بینی سود آنها مثبت می باشد، اما شرکتهای با انعطاف پذیری حسابداری پایین به دلیل اثر تجمعی مدیریت اقلام تعهدی گذشته با محدودیت در دستکاری سود دوره جاری و دوره های

آتی مواجه شده، لذا خطای پیش بینی سود آنها منفی می باشد. با توجه به نتایج تحقیق به سرمایه گذاران و تحلیلگران پیشنهاد می گردد در هنگام استفاده از پیش بینی های مدیران به خوش بینی فرصت طلبانه مدیران در پیش بینی سود دقت و توجه کافی داشته باشند.

علیقلی، منصوره و حسینی، سید مهدی، (۱۳۹۶). در تحقیقی به بررسی چگونگی اثرگذاری نوسانات شاخص قیمت سهام بر تغییرات رشد اقتصادی در ایران (۹۶-۱۳۷۱) پرداختند، نتایج نشان داد که متغیر شاخص قیمت سهام اثرات مثبت و معناداری بر رشد اقتصادی طی دوره‌ی مورد مطالعه دارند. به طوری که با افزایش شاخص قیمت سهام در سال های مورد مطالعه، میزان رشد اقتصادی افزایش یافته است (البته بسیار ناچیز). همچنین نتایج این تحقیق نشان داد که تاثیر متغیرهای حجم نقدینگی، درجه‌ی آزادی اقتصادی بر رشد اقتصادی مثبت و تاثیر متغیرهای نرخ ارز و نرخ تورم بر رشد اقتصادی منفی می باشد.

مرادی و همکاران، (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی هشت ساله از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ و نمونه آماری تحقیق شامل ۹۰ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این یافته ها دست یافتند که بین وجود و یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در طول دوره تحقیق با سطح محافظه کاری حسابداری، یک رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. این نتایج حاکی از آن است که رابطه بین محافظه کاری با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در شرکتهای دارای سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا، به لحاظ آماری معنی دار نیست. همچنین نتایج این تحقیق نشان می دهد که عدم تقارن اطلاعاتی نتوانسته است تاثیر محافظه کاری در کاهش ریسک سقوط سهام را افزایش دهد.

قادری و همکاران، (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان تاثیر عامل رفتاری اطمینان بخش بیش از حد مدیران بر اثربخشی مدیریت ریسک به بررسی ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، آنها به روش داده های ترکیبی و مدل اثرات ثابت این تاثیر را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند و بر اساس نتایج این پژوهش شیوه های مدیریت ریسک سازمانی متأثر از سوگیری های رفتاری و بیش اطمینانی مدیران بوده و اثربخشی خود را از دست خواهد داد لذا اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر مدیریت ریسک پذیرفته می شود.

خواجوی و قدیریان آرانی، (۱۳۹۷)، تحقیقی با عنوان توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با بررسی ۱۰۳ شرکت غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ پرداختند. توانایی مدیران با استفاده از الگوی دمیرجیان و همکاران، (۲۰۱۲) اندازه گیری شده است و الگوی امتیاز دهی بازار نوظهور (امتیاز z آلتمن) به منظور سنجش خطر ورشکستگی مورد استفاده قرار گرفته است. یافته های پژوهش نشان داد که بین توانایی مدیران و خطر ورشکستگی شرکتهای، رابطه ای منفی وجود دارد و عملکرد مالی نقش متغیر میانجی کامل در رابطه بین توانایی مدیران و خطر ورشکستگی بازی می کند. به بیان دیگر، توانایی مدیران از طریق بهبود عملکرد مالی شرکت ها خطر ورشکستگی آنها را کاهش می دهد. از اینرو چنین نتیجه گیری شد که توانایی مدیران عامل سهم مهمی در موفقیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

داداشی و همکاران، (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان تاثیر خوش بینی مدیران بر همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی ۱۱۲ شرکت طی سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ پرداختند. آنها برای سنجش همزمانی از مدل بیوتروسکی و روستون (۲۰۰۵) و برای خوش بینی از سه شاخص باقی مانده مدل رشد، دقت پیش بینی سود فصلی و مازاد مخارج سرمایه ای استفاده کردند. یافته ها نشان داد مطابق با مبحث تئوریک، خوش بینی (مازاد مخارج سرمایه ای) اثر مثبت و معناداری بر همزمانی دارد. در خصوص دو پروکسی دیگر خوش بینی، اثر معناداری مشاهده نشد.

شکوه، احمد علی و دامن کشیده، مرجان و هادی نژاد، منیژه، (۱۳۹۶). برآورد شدت تاثیرگذاری سیاست های پولی بر شاخص قیمت سهام در ایران (مطالعه موردی صنایع پتروشیمی فعال در بورس اوراق بهادار تهران)، در تحقیقی به برآورد شدت تاثیرگذاری سیاست های پولی بر شاخص قیمت سهام در ایران (مطالعه موردی صنایع پتروشیمی فعال در بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند، در این تحقیق، برای برآورد آثار سیاست پولی بر بازار بورس از مدل خودرگرسیون با وقفه های توضیحی (ARDL) در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بصورت ماهانه استفاده شده است. ضریب مربوط به لگاریتم نرخ ارز در بلندمدت ۲/۰۶ و نشان دهنده اثرگذاری شدید نرخ ارز بر شاخص سهام پتروشیمی می باشد. ضریب لگاریتم نقدینگی (۱/۳-) نشان دهنده کشش منفی شاخص سهام پتروشیمی به نقدینگی در بلندمدت است و نشان می دهد افزایش نقدینگی به سمت بازار محصولات پتروشیمی در بورس سوق نمی یابد. کشش شاخص سهام نسبت به نرخ بهره ۰/۱۷- و کشش نرخ ارز ۰/۲۴ نشان می دهد که شاخص قیمت سهام پتروشیمی نسبت به نرخ ارز کم کشش است. در مورد نقدینگی نیز شاخص کم کشش و رابطه معکوس و ضعیفی را داراست.

طاهری و همکاران، (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به محدودیتهای تحقیق به بررسی ۱۱۰ شرکت طی سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ پرداختند، برای اندازه گیری متغیر توانایی از تکنیک تحلیل پوششی داده ها (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳) و متغیر دانش مالی از نوع مدرک تحصیلی مدیران عامل (با تواح و همکاران، ۲۰۱۵) و همچنین جهت سنجش شفافیت گزارشگری مالی از معیار چند بعدی که دامنه وسیعی از مفاهیم مرتبط با شفافیت را پوشش میدهد (یوسفی اصل و همکاران، ۱۳۹۳)، استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که توانایی مدیران عامل اثر مثبتی بر شفافیت گزارشگری مالی دارد. اما این تاثیر معنادار نشد. همچنین بین دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی ارتباط معناداری مشاهده نشده است. در نهایت نتایج تحقیق نشان داد که توانایی و دانش مالی مدیران عامل بصورت همزمان اثر مثبت و معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی دارند.

بوستانی و رضایی (۱۳۹۴) در تحقیقی تاثیر خوش بینی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری و ارزش شرکت را بررسی کردند. نتایج حاصل از بررسی نشان داد مدیرانی که خوش بینی زیادی دارند و در شرکت های با سطح سرمایه گذاری کم فعالیت می کنند، موجب افزایش سطح سرمایه گذاری شرکت ها می شوند. در حالی که وجود مدیران با سطح خوش بینی کم در شرکتهای با سطح سرمایه گذاری زیاد موجب کاهش سطح سرمایه گذاری

شرکتها نشد؛ همچنین نتایج نشان دهنده آن است که خوش بینی بیشتر (کمتر) مدیران در شرکت‌های با سطح سرمایه گذاری کم (زیاد) موجب افزایش ارزش شرکت نمی شود.

فروغی و فرجامی (۱۳۹۴)؛ به بررسی تأثیر همزمانی قیمت و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام پرداختند. آنها برای سنجش همزمانی قیمت سهام از معیار ضریب تعیین مدل بازار و نوسان‌های بازده سهام به تفکیک نوسان سیستماتیک و غیرسیستماتیک به ترتیب از طریق جذر واریانس سیستماتیک و غیرسیستماتیک سهام استفاده کردند، آن‌ها دریافتند همزمانی قیمت سهام و نوسان سیستماتیک بازده سهام بر نقدشوندگی سهام تأثیر مثبت دارد در حالی که نوسان غیرسیستماتیک بازده سهام تأثیر منفی بر نقدشوندگی سهام دارد.

دولو و امامی (۱۳۹۴)؛ در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه میان همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی به بررسی ۱۶۲ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج حاکی از رابطه مستقیم همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی است. پس از تفکیک همزمانی قیمت سهام به مولفه‌های تشکیل دهنده آن شامل نوسان پذیری سیستماتیک و نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک و آزمون اثرگذاری آن‌ها بر نقدشوندگی مشخص گردید رابطه متغیرهای اخیر با نقدشوندگی به ترتیب مستقیم و معکوس است و اثر معکوس نقدشوندگی و نوسان‌پذیری، بیشتر تحت تأثیر نوسانات غیرسیستماتیک بازده قرار دارد. از طرفی، تحلیل حساسیت نتایج نشان داد پدیده معاملات اندک، بر رابطه همزمانی و نقدشوندگی اثر معنی دار دارد.

۳-۲-پیشینه خارجی

زاورتیوا، ایتوریاک و کومینوا (۲۰۱۸) با استفاده از داده‌های ۷۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هفت کشور اروپایی طی سالهای (۲۰۸۸ تا ۲۰۱۳)، تأثیر خوش بینی مدیران بر درصد هزینه‌های تحقیق و توسعه انجام شده در شرکت‌های تحت کنترل آنها را بررسی کردند. آن‌ها بعد از کنترل فاکتورهای چون سال، صنعت و کشور دریافتند مدیران خوش بین اقدام به صرف هزینه‌های تحقیق و توسعه بیشتری می کنند.

احمد و حبیب (۲۰۱۸) تأثیر خوش بینی مدیران بر نحوه تامین مالی شرکتها را بررسی کردند. نتایج حاصل از بررسی داده‌های گردآوری شده به روش پیمایشی نشان داد با افزایش سطح خوش بینی مدیران، استفاده از روش‌های تامین مالی خارجی نیز افزایش می یابد. چانگ، هانگ، لی و زو (۲۰۱۸) باگردآوری داده‌های ۷۴۴ شرکت پذیرفته در بورس تایوان طی سالهای (۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲)، تأثیر خوش بینی و بیش اعتمادی مدیران بر مدیریت سود واحدهای تحت کنترل آنها را بررسی کردند. آنها دریافتند مدیران با درجه خوش بینی زیادتر، با احتمال بیشتری اقدام به هر دو نوع مدیریت سود واقعی و اقلام تعهدی اختیاری می کنند.

آنجلینی و همکاران (۲۰۱۷) طی پژوهشی با عنوان تأثیر خوش‌بینی مدیرعامل بر مبادلات سهام دریافتند که خوش‌بینی می تواند به طور درخور توجهی منجر به مالکیت سهام و افزایش ثروت مالی سرمایه گذاری شده در این دارایی‌ها گردد.

مک لیند و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی افق حرفه ای و دوره تصدی مدیرعامل بر روی عملکرد آینده شرکت پرداختند. آنها معتقد بودند که مدیرعامل با افق حرفه ای کوتاه مدت (این متغیر با استفاده از سن آنها اندازه

گیری شده است.) استراتژی ریسک‌گریزی را استفاده خواهد کرد که این به طور متوسط باعث، تاثیر منفی بر روی عملکرد آینده شرکت می‌شود.

مراد آنتیا و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی این موضوع پرداختند که افق تصمیم‌گیری کوتاه‌تر مدیرعامل با بیشتر شدن هزینه‌های نمایندگی، کاهش ارزش شرکت و سطح بالاتر ریسک اطلاعاتی در ارتباط می‌باشد. این نتایج با این دیدگاه مطابقت دارد که افق تصمیم‌گیری کوتاه مدت مدیرعامل باعث می‌شود سرمایه‌گذاری‌هایی در اولویت قرار گیرد که دارای بازده سریع‌تر می‌باشد و از سرمایه‌گذاری‌هایی که باعث ایجاد ارزش‌های بلند مدت می‌شود چشم‌پوشی خواهد شد.

۴-روش پژوهش

جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران هستند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد
 - جز شرکت‌های فعال در صنعت واسطه‌گری مالی نباشد
 - در دوره زمانی ۵ ساله مورد بررسی در بورس حضور داشته باشد.
- با در نظر گرفتن شرایط مذکور، ۱۰۵ شرکت در بازه زمانی ۵ ساله ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ به عنوان جامعه همگن شده تحقیق انتخاب و در مجموع تعداد ۵۲۵ داده سال - شرکت مورد بررسی قرار گرفتند.

۴-۱-مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق همانند پژوهش (تنانی و همکاران، ۱۳۹۳) و (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۳) از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود.

$$\text{CRASHRISK}_{j,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{CRASHRISK}_{j,t} + \beta_2 \text{ChCEO}_{j,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{j,t} + \beta_4 \text{MTB}_{j,t} + \beta_5 \text{cSTRUCTURE}_{j,t} + \beta_6 \text{ROA}_{j,t} + \beta_9 \text{DIV}_{j,t} + \beta_7 \text{OCF_SALES}_{j,t} + \beta_8 \text{ATO}_{j,t} + \beta_9 \text{AGE}_{j,t} + \beta_{10} \text{TANGIB}_{j,t} + \beta_{11} \text{cash}_{j,t} + \beta_{12} \text{LOSS}_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

لازم به ذکر است که در تمامی مدل‌های فوق، اثرات مربوط به سال و صنعت کنترل خواهند شد.

۴-۲-متغیرهای پژوهش

۴-۲-۱-متغیر وابسته:

مدیریت، فرآیند به کارگیری مؤثر منابع انسانی و امکانات مادی برای تحقق اهداف سازمانی است. تحقق این فرآیند به وسیله‌ی انجام وظایف اساسی مدیران، یعنی برنامه‌ریزی، سازماندهی، هدایت و رهبری و کنترل و با توجه به

نظام ارزشی حاکم بر سازمان امکان می‌یابد. مدیران کارا (با توانایی بالا)، توانایی استفاده بهتر از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند.

CRASHRISK، سقوط آتی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته این تحقیق می‌باشد و برای اندازه‌گیری آن از مدل ضریب چولگی منفی چن و همکاران (۲۰۰۱) استفاده می‌شود. نشانه‌های سقوط قیمت سهام از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می‌گیرد و یکی از این نشانه‌ها وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است. هرچه مقدار ضریب منفی چولگی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض ریزش قیمت سهام بیشتری خواهد بود. معیار (Ncskewj,t) معرف چولگی منفی بازده خاص شرکت در یک سال آتی بوده و از رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$NCSKEW_{j,t} = - [n(n-1)^{3/2} \sum W_{j,t}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{j,t}^2)^{3/2}] \quad (2)$$

در این رابطه:

$W_{j,t}$ ، بازده هفتگی خاص شرکت z در هفته t طی سال مالی که از رابطه (۳) بدست می‌آید؛
 n ، تعداد هفته‌هایی است که بازده آنها محاسبه شده است.

$$W_{j,t} = \ln(1 + \epsilon_{j,t}) \quad (3)$$

که در این رابطه:

$\epsilon_{j,t}$ ، خطای مدل رگرسیونی سری زمانی ارائه شده توسط هاتن و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد که از رابطه (۴) محاسبه می‌شود:

$$R_{j,t} = \alpha_j + \beta_1 R_{m,t-2} + \beta_2 R_{m,t-1} + \beta_3 R_{m,t} + \beta_4 R_{m,t+1} + \beta_5 R_{m,t+2} + \epsilon_{j,t} \quad (4)$$

که در این رابطه:

$R_{j,t}$ ، بازده سهام شرکت z در هفته t طی سال مالی؛
 $R_{m,t}$ ، بازده کل بازار در هفته t است

۲-۲-۴- متغیرهای مستقل:

در این تحقیق ۴ ویژگی مدیرعامل (CHCEO) شامل: خوش بینی، توانایی، دوره تصدی و سن به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته می‌شوند. در ادامه هر یک به تفصیل تشریح خواهند شد:

همانند تحقیق شراند و زجمن (۲۰۱۲)؛ برای سنجش خوش‌بینی مدیران از شاخص بیش‌اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری استفاده خواهد شد. بدین منظور ابتدا مدل رگرسیونی رابطه زیر به صورت مقطعی برآورد می‌شود و پس از آن در هر سال باقیمانده محاسبه خواهد شد. چنانچه باقیمانده مدل رگرسیونی رابطه زیر برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد، یعنی در آن شرکت بیش از حد سرمایه‌گذاری شده است، از این رو، این شاخص برابر با یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. استفاده از این شاخص بر این مبناست که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بیشتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران در مقایسه با هم‌تایان خود در شرکت بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند.

$$Gasset_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gsale_{it} + \varepsilon_{it}$$

$Gasset_{it}$ رشد دارایی های شرکت i در سال t

$Gsale_{it}$ رشد فروش شرکت i در سال t

در این تحقیق همچون مطالعه دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای اندازه گیری توانایی مدیریت از رابطه زیر استفاده می شود:

$$Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 Size_t + \beta_2 Market\ Share + \beta_3 Free\ Cash\ Flow\ Indicator + \beta_4 Age + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \varepsilon_{j,t}$$

که در این رابطه

Firm Efficiency، کارایی شرکت است؛

به منظور اندازه گیری کارایی شرکت، دمیرجیان، از مدل تحلیل پوششی داده ها (DEA) زیر استفاده کرده است. DEA با بهره گیری از تکنیک برنامه ریزی خطی و بهینه سازی، جهت تعیین کارایی هر واحد استفاده و به منظور هدف گذاری در افزایش کارایی برای هر یک از واحدها، یک مجموعه مرجع برای واحد ناکارا تعیین و کارایی واحدهای مختلف را نسبت به مرز کارایی مقایسه می نماید. مدل تحلیل پوششی داده ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده های ورودی و خروجی، کاربرد دارد.

$$max_v \theta = \frac{sales}{v_1 CoGs + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}$$

در این مدل برای هر کدام از متغیرهای ورودی ضریب خاص، v ، در نظر گرفته شده است زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. از آنجاییکه متغیر هزینه تحقیق و توسعه، R&D در صورت مالی شرکت ها منعکس نمیشود از فرمول بالا حذف گردید. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا یک قرار می گیرد که حداکثر کارایی برابر یک و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد یعنی کارایی شرکت پایین تر است.

در این تحقیق، کارایی بصورت سال- شرکت محاسبه شده است. ۶۰ واحد تصمیم گیری، با توجه به شش ورودی و یک خروجی مورد بررسی قرار گرفتند. نوع به کار رفته در این تحقیق، پایه ای و بر اساس مدل بازده متغیر نسبت به مقیاس و رویکرد ورودی محور می باشد. بازده متغیر نسبت به مقیاس - ورودی محور:

$$MAX\ Z_0 = \sum_{r=1}^s u_r y_{r0} + w$$

$$St: \sum_{i=1}^m v_i x_{i0} = 1$$

$$\sum_{r=1}^s u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} + w \leq 0$$

$$u_r, v_i \geq \varepsilon \quad (j = 1, 2, \dots, n)$$

دمیرجیان به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده است. وی این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)، که در رابطه فوق آورده شده، انجام داده است. هر کدام از این پنج متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند.

Free Cash Flow Indicator، متغیری دامی که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است؛

Age، عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سالهای حضور شرکت در بورس Foreign Currency Indicator، متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) دارند برابر یک در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است؛

باقی مانده مدل (ε) نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است.

سومین متغیر مستقل این تحقیق، دوره تصدی مدیر عامل است که برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سالهای حضور مدیر عامل در شرکت.

چهارمین متغیر مستقل این تحقیق، سن مدیرعامل است.

۴-۲-۳- متغیرهای کنترلی:

SIZE، اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

MTB، برابر است با نسبت ارزش بازار به دفتری.

CSTRUCTURE، ساختار سرمایه در سطح شرکت که برابر است با نسبت بدهی بلندمدت به مجموع بدهی‌های بلندمدت و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

ROA، بازده دارایی‌ها.

DIV، یک متغیر شاخص است که اگر شرکت سود پرداخت کرده باشد، مقدار یک می‌گیرد.

OCF_SALES، برابر است با نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به فروش.

ATO، گردش دارایی که برابر است با نسبت فروش به کل دارایی.

AGE، عمر شرکت که برابر است با مدت تاسیس شرکت.

TANGIB، برابر است با نسبت خالص دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها.

cash، برابر است با نسبت وجه نقد به خالص دارایی های ثابت. LOSS، زیان است که اگر سود عملیاتی، منفی باشد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر می گیرد.

۵- یافته های پژوهش

ابتدا یافته‌های تحقیق را به صورت توصیفی مورد بررسی قرار داده، سپس به کمک آزمون‌های مناسب فرضیه‌های تحقیق را ارزیابی می‌کنیم. در این تحقیق برای جمع‌آوری، خلاصه‌کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی از آمار توصیفی استفاده می‌شود. شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای تحقیق به منظور تحلیل توصیفی متغیرها قبل از آزمون فرضیه‌ها به کار گرفته می‌شوند. این اقدام به منظور ارائه دیدگاهی کلی نسبت به جامعه آماری و شناخت بیشتر آن صورت می‌گیرد. در جدول ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق ارائه شده است. تعداد مشاهدات برابر 52۵ سال-شرکت می‌باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
ریسک سقوط سهام (CRASHRISK)	0.174	1.457	-5.050	6.563
توانایی مدیریت (ceoabale)	0.007	0.099	-32.602	.368
دوره تصدی مدیر (ceotenure)	3.851	3.477	1	18
خوش بینی مدیر (ceoovercon)	0.005	0.208	-0.962	0.955
سن مدیران (age)	37.337	12.786	7	66
اندازه شرکت (size)	6.309	0.693	۴.۸۴۷	۸.۴۲۳
نسبت ارزش بازار به دفتری (mtb)	1.884	1.848	0.037	9.337
ساختار سرمایه (CSTRUCTURE)	0.155	0.198	-0.405	1.618
نرخ بازده دارایی (roa)	0.104	0.151	-0.790	0.627
سود تقسیمی (div)	0.174	0.379	0	1
جریان نقد عملیاتی (OCF_SALES)	0.476	0.061	0.0004	0.614
گردش دارایی (ATO)	0.873	0.528	0.130	3.650
عمر شرکت (age)	3.606	0.359	2.639	4.205
دارایی ثابت به کل دارایی (TANGIB)	0.230	0.157	0.001	0.848
وجه نقد (cash)	0.227	0.300	0.0005	1.931
زیان (LOSS)	0.135	0.300	۰	۱
رشد (growth)	۰.۱۶۸	0.322	-0.603	1.598

منبع: یافته های پژوهشگر

آماره توصیفی متغیرهای تحقیق برای کل نمونه ی آماری در جدول 2 ارائه شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود، برای مثال میانگین ریسک سقوط سهام برابر با ۰.۱۷۴ است. بیشترین مقدار خطا ریسک سقوط سهام مربوط به شرکت ملی سرب و روی در سال ۱۳۹۶ می‌باشد که مقدار آن ۶.۵۶۳ است. همچنین حداکثر اندازه شرکت مربوط به ایران خودرو در سال ۱۳۹۶ که مقدار آن ۸.۴۲۳ می‌باشد و حداقل نرخ بازده دارایی نیز مربوط شرکت پتروشیمی فارابی (-0.790) در سال ۱۳۹۴ می‌باشد.

۶- نتایج آزمون فرضیه

در این پژوهش از پنل پویا (GMM) برای حل مشکلات مربوط و ناهمبستگی استفاده شده است. لذا به عنوان یک روش جایگزین می‌توانستیم از مدل اثرات تصادفی استفاده کنیم که به وسیله هاتسون (1999) پیشنهاد شده است اما مسائل مربوط به درون زایی برای بعضی از متغیرهای توضیحی هنوز هم حل نشده باقی خواهد ماند (بلاندل و بوند، 1998، 2000 و وندمیچر، 2005). این همان علت اصلی است که از سیستم GMM استفاده شده است. روش پانل ایستا در زمینه همبستگی سریالی، ناهمسانی واریانس، درون زایی برای بعضی از متغیرهای توضیحی دارای مشکلاتی است. برآوردگر سیستم $GMM(SYS = GMM)$ ، این مکان را برای پژوهشگران ایجاد می‌کند که بتواند مشکلات مربوط به همبستگی سریالی، ناهمسانی واریانس و درون زایی را برای بعضی از متغیرها رفع کنند. این مشکلات توسط آرلانو و بوتد (1991)، آرلانو و باور (1995) و بلاندل و بوند (2000 و 1998) حل شدند که تفاضل مرتبه اول برآوردگر $(GMM - DIF)$ و برآوردگر سیستم $(GMM - SYS)$ ارائه کردند.

در این پژوهش متغیرهای مستقل مرتبط با ویژگیهای مدیریتی شامل توانایی مدیر، دوره تصدی، اعتماد بیش از اندازه (خوش بینی) و سن مدیرعامل بر ریسک سقوط سهام مورد ارزیابی قرار گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که ضریب و خطای متغیر توانایی مدیر به ترتیب برابر 0.944- و 0.345 می‌باشد که بیانگر عدم وجود اثر معنادار از سوی این متغیر رفتاری بر ریسک سقوط سهام است. ضریب و خطای متغیر دوره تصدی به ترتیب 0.107- و 0.106 بوده که این متغیر نیز همانند متغیر توانایی اثر معناداری بر ریسک سقوط سهام ندارد. ضریب و خطای متغیر بیش اعتمادی (خوش بینی) به ترتیب 0.160 و 0.762 است. همچنین ضریب و خطای متغیر سن به ترتیب 0.002 و 0.973 است. و نشان می‌دهد که این متغیر رفتاری نیز اثر معناداری بر ریسک سقوط سهام ندارد. براساس جدول زیر متغیرهای کنترلی مدل دارای اثر معناداری بر ریسک سقوط سهام نیستند. با توجه به آماره و معناداری z در آزمون M2 می‌توان بیان نمود که خود همبستگی درجه اول وجود دارد اما از درجه دوم وجود ندارد. همچنین با توجه به خروجی آزمون سارگان، چون معناداری آن بالای ۵ درصد است لذا فرضیه صفر مربوط به معتبر بودن ابزارها را نمی‌توان رد کرد.

جدول ۲- نتایج نهایی آزمون فرضیه های تحقیق

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معنی داری (خطا)
عرض از مبدا	-31.400	11.642	-2.70	0.007
توانایی مدیریت (ceoabale)	-0.944	1.0001	-0.94	0.345
دوره تصدی مدیر (ceotenure)	-0.107	0.066	-1.62	0.106
خوش بینی مدیر (ceoovercon)	0.160	0.528	0.30	0.762
سن مدیران (age)	0.002	0.067	0.03	0.973
رشد (growth)	-0.927	0.423	-2.19	0.028
اندازه شرکت (size)	2.918	1.194	2.44	0.015
نسبت ارزش بازار به دفتری (mtb)	-0.009	0.070	-0.14	0.893
ساختار سرمایه (CSTRUCTURE)	-0.854	0.570	-1.50	0.134
نرخ بازده دارایی (roa)	0.912	1.681	0.54	0.587
سود تقسیمی (div)	-0.912	0.345	-2.64	0.008
جریان نقد عملیاتی (OCF_SALES)	3.931	4.340	0.91	0.365
گردش دارایی (ATO)	1.420	0.817	1.74	0.082
عمر شرکت (age)	3.286	3.441	0.95	0.340
دارایی ثابت به کل دارایی (TANGIB)	2.156	2.242	0.96	0.336
وجه نقد (cash)	0.383	0.851	0.45	0.653
زیان (LOSS)	-1.133	0.390	-0.34	0.732
wald-statistic	80.82			
Prob(wald-statistic)	۰.۰۰۰			
آماره و معناداری z، آزمون M2 مرتبه اول	-۴.۸۸ (۰.۰۰۰)			
آماره و معناداری z، آزمون M2 مرتبه دوم	۰.۵۵۷ (۰.۵۶۳)			
آماره کای دو آزمون سارگان	۵.۷۶			
معناداری کای دو آزمون سارگان	۰.۳۲۹			

منبع: یافته های پژوهشگر

۷- بحث و نتیجه گیری

براساس تئوری نمایندگی، این امکان وجود دارد که مدیران در راستای منافع شخصی خود همچون تثبیت موقعیت شغلی، دریافت پاداش بیشتر، دریافت تسهیلات و ... ، بخواهند تصویر مطلوب تری از واحد تجاری به نمایش بگذارند و

برای رسیدن به این هدف، اقداماتی انجام دهند که با هدف به حداکثر رساندن منافع سایر گروه‌ها در تضاد باشد. در بازارهای با کارایی ضعیف، مدیران محیط اطلاعاتی مبهم‌تری را در اختیار داشته و می‌توانند با ارائه اطلاعات خوش‌بینانه‌ای که از عدم تقارن اطلاعاتی آنها و سرمایه‌گذاران ناشی می‌شود، اهداف از پیش تعیین شده خود را دنبال کنند. خوش‌بینی سبب می‌شود انسان، دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زند و احساس کند بر مسائل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقعیت این گونه نباشد. مرور ادبیات گذشته نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت، تحت تاثیر این ویژگی رفتاری مدیران قرار می‌گیرد و خوش‌بینی عموماً منجر به کاهش کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت می‌گردد. نتایج تحقیق حاضر چنین موردی را نشان نداد. که این نتیجه مطابق با نتایج پژوهش داداشی و همکاران (۱۳۹۷) و بوستانی و رضایی (۱۳۹۴) و نیز مغایر با قادری و همکاران (۱۳۹۷) و آنجلینی و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد.

مقاله حاضر با هدف بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. برای دستیابی به هدف مذکور، یک فرضیه تدوین و نمونه‌ای متشکل از ۱۱۹ شرکت به روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) و شیوه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از دو معیار استفاده شده در پژوهش حبیب (۲۰۱۴) استفاده شده است.

دانش، مهارت‌ها و توانایی‌های مدیران مهم‌ترین سرمایه انسانی در سازمان‌ها می‌باشد و مطالعه نقش آنها در عوامل موثر بر سازمان حائز اهمیت است و به منظور توسعه مهارت‌ها و ویژگی‌های مورد نیاز برای ایجاد موقعیت مدیریت در سازمان انجام می‌شود. عملکرد مدیران و یا توانایی‌های مدیریتی در استفاده از منابع شرکت برای جلوگیری از کاهش قیمت سهام موثر است. یکی از مهم‌ترین وظایف مدیریت، اخذ تصمیمات درست می‌باشد. گاهی اوقات تمام اطلاعات مورد نیاز در دسترس است، اما عدم توانایی مدیر برای تجزیه و تحلیل درست اطلاعات منجر به گرفتن تصمیمات نادرست می‌شود. بنابراین، یک مدیر لایق قادر به استفاده از منابع و تصمیم‌گیری صحیح می‌باشد تا از منافع سازمان و به دنبال آن، منافع همه ذینفعان شرکت حفاظت نماید. اما نتایج این پژوهش نشان داد که توانایی مدیران عامل تاثیر معناداری بر ناکارایی بازار سهام ندارد که این نتیجه با یافته‌های طاهری و همکاران (۱۳۹۷) و خواجوی و قدیریان آرانی (۱۳۹۷)، آکا و چی (۲۰۰۷) در تناقض می‌باشد.

انتظار می‌رفت که هرچه دوره تصدی مدیرعامل بیشتر شود و آنان تعداد سالهای بیشتری در سمت مدیریت باشند تاثیرگذاری بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبردی خود کنترل بیشتری بر تصمیمات شرکتی دارد و این موضوع برای شرکت مزیت رقابتی و فرصت‌های رشد در شرکت را در پی می‌آورد و این یعنی عملکرد نامناسبی وجود ندارد که بخواهیم اطلاعات شرکتی را پنهان نموده و به اطلاع استفاده‌کنندگان از اطلاعات نرسانیم. به بیان دیگر، می‌توان ادعا کرد که با افزایش میزان دوره تصدی مدیران عامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، ریسک سقوط سهام در شرکت نیز کاهش یابد اما نتایج تحقیق حاضر چنین موردی را نشان نداد که این نتیجه با یافته‌های مک لیند و همکاران (۲۰۱۰) و مراد آنتیا و همکاران (۲۰۱۰) در

تناقض می باشد. این یافته ها بیانگر آن است که مبادلات سهام در بورس تهران تا حد زیادی تحت تاثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران شرکت نبوده و از سایر اطلاعات برای شکل دهی قیمت و حجم مبادلات بهره مند می شود.

فهرست منابع

- احمدپور، احمد، زارع بهنمیری، محمدجواد و حیدری رستمی، کرامت اله، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر ویژگیهای شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، دوره ۷، شماره ۲۸، زمستان ۱۳۹۳، ص ۲۹-۴۵.
- براری نوکاشتی، صغری، بنی مهد، بهمن و یعقوب نژاد، احمد، (۱۳۹۷)، «انعطاف پذیری حسابداری و خوش بینی مدیران: آزمون تئوری اختیارات مدیریتی»، دوره ۱۱، شماره ۳۷، تابستان ۱۳۹۷، ص ۱-۱۴.
- توانگر، افسانه و کیوان فر، مختار، (۱۳۹۸)، «تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کوتاه بینی مدیران بیش اطمینان: شواهد تجربی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، حسابداری مدیریت، دوره ۱۲، شماره ۴۰، بهار ۱۳۹۸، ص ۱۵-۲۷.
- توانگر حمزه کلایی، افسانه، اسکافی اصل، مهدی، (۱۳۹۷)، «ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگیهای کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی». پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۳۸، تابستان ۱۳۹۷، ص ۱۸۷-۲۰۷.
- جباری، حسین، موسوی، سیدرضا، طالب بیدختی، عباس، (۱۳۹۴)، «بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و دوره تصدی مدیرعامل»، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، بهار ۱۳۹۴، ص ۹۷-۱۱۹.
- حاتمی، امین و محمدی، تیمور و خداداد کاشی، فرهاد و ابوالحسنی هستیانی، اصغر، (۱۳۹۷)، پویایی های نسبت بهینه پوشش ریسک در بازارهای سهام و طلا: رهیافت، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۲ شماره ۴۵، زمستان ۱۳۹۷، ص ۷۳-۹۲.
- خواجهی، شکراله و قدیریان آرانی، محمدحسین (۱۳۹۷)، «عنوان توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دانش حسابداری، (۱)۹، ۳۲=۶۱.
- داداشی، ایمان؛ یحیی زاده فر، محمود و شامخی امیری، عباس (۱۳۹۷)، «تاثیر خوش بینی مدیران بر همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پیشرفتهای حسابداری، ۳(۷۵)، ص ۱۵۹-۱۸۲.
- دولو، مریم و امامی، علی (۱۳۹۴)، «بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۸(۲۹)، ص ۲۲-۳.
- دیانتی دبلمی، زهرا، مظاهری، علی و مرادزاده، مهدی. (۱۳۹۲). «اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت. هزینه-های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی». پژوهشهای تجربی حسابداری ۳(۱)، ص ۲۱-۳۹.

زلفی، حسن، افلاطونی، عباس وبرزآبادی فراهانی، محمد، (۱۳۹۸). «تاثیر مدت تصدی مدیرعامل بر تدارم انتخاب حسابرس در بورس اوراق بهادار تهران». پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۱، بهار ۱۳۹۸، ص ۱-۲۲.

سلیمانی امیری، غلامرضا و گروه ای، پگاه (۱۳۹۶)، «بررسی اثر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک»، پیشرفتهای حسابداری، (۱)۹، ص ۹۹-۱۲۴.

سجودی، سکینه و جعفری زاده بارنجی، پرویز، (۱۴۰۲)، «تاثیر شاخص مدیران خرید صنعت بر شاخص قیمت سهام در ایران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۷ شماره ۶۴۰، پاییز ۱۴۰۲، ص ۲۷-۴۴.

شکوه، احمد علی و دامن کشیده، مرجان و هادی نژاد، منیژه، (۱۳۹۶)، «برآورد شدت تاثیرگذاری سیاست های پولی بر شاخص قیمت سهام در ایران (مطالعه موردی صنایع پتروشیمی فعال در بورس اوراق بهادار تهران)، طاهری عابد، رضا؛ علی نژاد ساروکلایی و فغانی ماکرانی، خسرو، (۱۳۹۷) «توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهشی دانش حسابداری مالی، (۲)۵ ص ۸۵-۱۱۰.

علی نژاد، ش؛ بنی مهد، ب؛ اوحدی، ف. (۱۳۹۴). «اثر دوره تصدی مدیرعامل بر رشد افزوده شرکت. فصلنامه حسابداری مدیریت». ۸(۲۵). ص ۱-۱۱.

علیقلی، منصوره و حسینی، سید مهدی (۱۳۹۶)، «چگونگی اثرگذاری نوسانات شاخص قیمت سهام بر تغییرات رشد اقتصادی در ایران (۹۶-۱۳۷۱)، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۱ شماره ۴۱، زمستان ۱۳۹۶، ص ۲۰۱-۲۲۴.

فروغی، داریوش و ساکیانی، امین (۱۳۹۷)، «تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام»، پژوهش های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۰ شماره ۴۰، زمستان ۱۳۹۷، ص ۴۷-۶۸.

فروغی، داریوش و نخبه فلاح، زهرا (۱۳۹۲)، «تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی»، پژوهش های حسابداری مالی، (۱)۶، ص ۴۴-۲۷.

فروغی، داریوش و فرجامی، ملیحه (۱۳۹۴)، «تاثیر همزمانی قیمت سهام و نوسان های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مدیریت دارایی و تامین مالی، (۴)۳-۸۵-۹۸.

قادری، کاوه؛ قادری، صلاح الدین وقادری، سامان (۱۳۹۶)، «تاثیر عامل رفتاری اطمینان بخش بیش از حد مدبران بر اثربخشی مدیریت ریسک در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پژوهش های حسابداری و مالی، (۳۷)۱۰، ص ۲۴۳-۲۷۲.

ممتازیان، علیرضا؛ کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۹۵)، «بررسی رابطه بین قابلیت های مدیریت و عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده ها: مطالعه تجربی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پژوهش های تجربی حسابداری، (۴)۵، ص ۸۸-۶۵.

مرادی، جواد و قدیریان آرانی، محمدحسین. (۱۳۹۶)، «بیش اعتمادی مدیریت و تجدید ارائه ی صورتهای مالی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران». پیشرفت های حسابداری، (۱)۹، ص ۱۶۹-۱۹۲.

- مرادی، جواد و ولی پور، هاشم و قلمی، مرجان. (۱۳۹۰)، «تاثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط سهام». حسابداری مدیریت، ۱۱(۴)، ۹۳-۱۰۶.
- نیک بخت، محمد رضا و دهقانی، علی اصغر و قوهستانی، سمانه. (۱۳۹۶)، «بررسی اثرگذاری قابلیت‌های مدیران، بر اطمینان بیش از حد و نگرش در انتخاب راهبرد». پیشرفتهای حسابداری، ۹(۲)، ۱۷۸-۱۵۱.
- یوسفی اصل، فرزانه؛ ملانظری، مهناز و سلیمانی امیری، غلامرضا، (۱۳۹۳)، «تبیین مدل شفافیت گزارشگری مالی». پژوهش‌های حسابداری، ۲: ۳۸-۱.
- Ahmad, R. & Habib, Y. (2018). Overconfident Managers and External Financing Choice: Evidence from Pakistan. Retrieved from: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3106526>.
- Ahiazu, A. I. (1989). The "Theory A" system of work organization for the modern African workplace. *International Studies of Management and Organization*, 19(1): 6-27.
- Andreou, P., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. In European Financial Management Association, Annual Conference.
- Acquaah, M., Chi, T. (2007). A longitudinal analysis of the impact of firm resources and industry characteristics on firm-specific profitability. *Journal of Management & Governance*, 11(3), 179-213.
- Andreou, P.C., Ehrlich, D., Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. *Working Paper*, University of Technology, Department of Commerce, Finance and Shipping: Cyprus.
- Andreou, P.C., Karasamani, I., Louca, C., Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107- 122.
- Angelini, V. & Cavapozzi, D. (2017). Dispositional optimism and stock investments. *Journal of Economic Psychology*, 59, 113-128.
- Barros, L., & Silveira, A. (2009). Overconfidence, managerial optimism, and the determinants of capital structure. *Brazilian Review of Finance*, 6(3), 293-335.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Ben Mohamed, E., Fairchild, R. & Bouri, A. (2014). Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19, 11-18.
- Campbell, J.Y., Hilscher, J., Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *Journal of Finance*, 63(6), 2899-2939.
- Campbell, T. C., Galleyer, M., Johnson S. A., Rutherford, J., & Stanley, B. W. (2011). CEO optimism and forced turnover. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 695- 712.
- Chang, Shu-Ling, Hwang, Long-Jainn, Li, Chun-An, Jhou, Cian-Ting (2018). Managerial overconfidence and earnings management. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(3), 189-205.
- Chemmanur, T.J., Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 331-368.
- Chemmanur, T.J., Paeglis, I., Simonyan, K. (2009). Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(5), 1045-1079.
- Demerjian, P., Lev, B., McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.

- Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 148-165.
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31, 33-45.
- Hambrick, D.C. Geletkanycz, M.A. Fredrickson, J.W. (1993) . Top executive commitment to the status quo: some tests of its determinants. *Strategic Management Journal* 14, 401-418.
- Kalay, A., Singhal, R., Tashjian, E. (2007). Is chapter 11 costly? *Journal of Financial Economics*, 84(3), 772-796.
- Kreitner, R., & Kinicki, A. (1992). *Organizational behavior*. Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Ocasio, W. (1994) . Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in U.S. industrial corporations, 1960-1980. *Administrative Science Quarterly*, 39, 285-312.
- Le Breton-Miller, I. Miller, D. (2006) . Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice* 30, 731-746.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Financ*, 60(6), 2661-2700.
- McClelland PL. Liang X. Barker III VL (2010) . CEO commitment to the status quo: replication and extension using content analysis. *Journal of Management*;36,125-177.
- Murad Antia. Christos Pantzalis. Jung Chul Park b. (2010) CEO decision horizon and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Corporate Finance* 1-14.
- Newton, G.W. (1998). *Bankruptcy Insolvency Accounting Practice and Procedure*, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Newton, G. W. (2010). *Bankruptcy and Insolvency Accounting, Practice and Procedure*, Vol. 1, 7th Ed, John Wiley and Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Walter, F., & Scheibe, S. (2013). A literature review and emotion-based model of age and leadership: New directions for the trait approach. *The leadership Quarterly*, 24: 882-901.
- .Watson, D., & Naragon, K. (2012). Positive Affectivity: The Disposition to Experience Positive Emotional States. *The Oxford Handbook of Positive Psychology*, (2 Ed). Oxford University Press.
- Zavertiaeva, M. A., Iturriaga, F. J. & Kuminova, E. V. (2018). Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 447-461. <https://doi.org/10.1002/mde.2917>.

CEO Behavioral Characteristics and stock price crash risk

Rahmatollah azad¹
Yahya kamyabi²
Mehdi khalilpour³

Received: 07/ July /2025

Accepted: 07/ September /2025

Abstract

The individual Characteristics of managers such as optimism, ability and CEO tenure can improve corporate financial performance, also can affected the behavior and the type of behavior and decisions making in organization. age is effected on social dynamism.at alternation in efficiency institutional diverse has affected analog conflict organization crack job. The CEO tenure as a criterion is extent of decision making horizon of managers. In this research ability, tenure, optimism and age are used as individual Characteristics of managers. The sample of this study includes information on 105 companies accepted in Tehran stock exchange during 2013-2017. The results of data analysis indicated that the behavioral Characteristics did not have a significant effect on stock market inefficiency.

Keyword: overconfidence, ability, tenure, age, stock price crash risk, TSE.

Gel classification: G10, C32, E44, G41

¹ Department of Accounting, No.C., Islamic Azad University, Noor. Iran R_azad@baboliau.ac.ir.

² Department of Accounting, Faculty of Economic Sciences, University of Mazandaran, Mazandaran, Iran (Corresponding author). ykamyabi@yahoo.com

³ Department of Accounting, No.C., Islamic Azad University, Noor. Iran khalilpournmehdi@iau.ac.ir Ecj@iauctb.ac.ir



Creative Commons – Attribution 4.0
International – CC BY 4.0
Creativecommons.org



پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی