

## بررسی نقش اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مریم بابازاده کلخوران<sup>۱</sup>

نادر یحیوی کلخوران<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۲۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۵/۱۹

### چکیده

در این مطالعه به بررسی نقش اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. بر این اساس بررسی نقش اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ در ۱۱۴ شرکت نمونه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت و نیز برای تجزیه تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews و با استفاده از رگرسیون چند متغیره با داده‌های پانلی از روش اثرات ثابت استفاده شد. نتایج تحقیق حاکی از این است که هم اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران باعث افزایش تأخیر قیمت سهام می‌گردد.

### واژگان کلیدی

اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، فرصت طلبی مدیران، تأخیر قیمت سهام

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردبیل، اردبیل، ایران.

۲. کارشناس روانشناسی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اردبیل، ایران.

## مقدمه

در سال‌های اخیر تحقیقات زیادی اذعان داشته‌اند که مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده و تحت تأثیر رفتار خود از جمله اعتماد به نفس بیش از حد قرار گرفته و منجر به اتخاذ تصمیمات غیر عقلایی می‌شود که این امر تأثیر بسزایی بر عملکرد مالی و عملیاتی شرکت به دنبال دارد. مدیران که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تصمیمات خود مصمم بوده و به دید خود بهترین و مناسب‌ترین تصمیم را اتخاذ نموده‌اند. از این رو، ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌ها به حساب می‌آید. بیش اطمینانی یا فرا اعتمادی، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی جدید است که هم در نظریه‌های مالی و هم روان‌شناسی، جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش اطمینانی سبب می‌شود 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؛ درحالی که ممکن است در واقع، این گونه نباشد (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳).

با نگاهی دیگر می‌توان گفت که بیش اطمینانی یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. پژوهشگران معتقدند که افراد در اداره‌ی توانایی‌های خود، از جمله قدرت پیش‌بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود، اغراق می‌کنند. به بیان دیگر به توانایی‌ها و دانش خود بیش از حد اطمینان دارند. البته ممکن است این احساس درونی را اظهار نظر نکنند یا حتی خود نیز از آن غافل باشند. یکی از ریشه‌های وقوع بیش اطمینانی و اصلاح نشدن آن در نتیجه‌ی یادگیری آن است که افراد مسئولیت موفقیت‌های خود را به عهده می‌گیرند و مسئولیت شکست را به دیگران نسبت می‌دهند. (عرب صالحی و هاشمی، ۱۳۹۴)

مطالعات نشان می‌دهد با افزایش بیش اطمینانی مدیران، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام افزایش، احتمال استفاده از حسابداری محافظه کارانه کمتر، احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش‌های خوش‌بینانه مدیریت بیشتر، احتمال ارائه مجدد صورت‌های مالی و مدیریت سود واقعی نیز بیشتر و اثربخشی کنترل‌های داخلی کمتر می‌شود. مدیران بیش اطمینان، احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را در جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (حسینی و رحیمیان، ۱۳۹۷).

از طرفی دیگر، یکی از فلسفه‌های اخلاقی مدیران که تأثیر بسزایی بر سیاست‌ها شرکت دارد رفتار فرصت‌طلبانه مدیران می‌باشد، مدیرانی که از رفتار فرصت‌طلبانه‌ای برخوردار هستند، تصمیمات فردی خود را بر مبنای منفعت‌های شخصی بنا نهاده و برای رسیدن به مقاصد خود دست به فریب کاری و دست‌کاری فرآیندهای شرکت می‌زنند، علاوه بر این چنین افرادی در مواجهه با دوره‌های بیشتر خود را به سمت رفتارهای غیر اخلاقی سوق می‌دهند که سود خود در آن سمت زیادتر باشد، این ویژگی در مدیران می‌تواند منجر به سوء استفاده گری از قدرت و اختیارات شده و موجب بروز مشکلات مالی برای شرکت گردد. (مختاری، ۱۳۹۹)

با وجود تمایل بیشتر جهت مبادله و حضور سرمایه‌گذاران بیشتر، انتظار می‌رود که قیمت سهام حساسیت کمتری به جریانات سفارش سهام داشته باشد. این بدین معنی است که انتظار می‌رود بازده سهام همبستگی کمتری با تغییرات در نقد شوندگی بازار داشته باشد. هرچقدر قابلیت نقد شوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت، مگر اینکه بازده بیشتری عاید دارنده آن شود؛ بنابراین، رابطه منفی بین نقد شوندگی و

<sup>1</sup> Bertrand, M. and Schoar, A

بازده سهام در سطح ساختارهای کوچک وجود دارد؛ زیرا نقد شوندگی کمتر مساوی با ریسک بیشتر است و ریسک بیشتر همراه با بازده بیشتر است؛ اما در سطح کلان و در سطح یک کشور انتظار می‌رود، هرچه نقد شوندگی سهام بیشتر می‌شود دربرگیرنده اطلاعات جدیدی برای تغییرات تدریجی سهام باشد که به بالا رفتن سطح بازده منجر خواهد شد (حساس یگانه و امیدی، ۱۳۹۲).

حال بایان مطالب فوق در این تحقیق به دنبال پاسخ به این سؤال می‌باشیم که آیا اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟ در همین راستا نیز فرضیه تحقیق حاضر بیان شده و مورد آزمون قرار خواهد گرفت.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

طی دو دهه اخیر عمده مطالعات دانشگاهی از تحلیل‌های اقتصادسنجی سری‌های زمانی قیمت‌ها، سود نقدی و عایدات به بسط مدل‌هایی که ویژگی‌های روان‌شناختی افراد را به بازارهای مالی ارتباط می‌دادند، سوق پیدا کرد. ولی در طی ده اخیر اندیشمندان حوزه دانش مالی بیان می‌کنند که نظریه‌های رفتاری مالی می‌تواند بی‌نظمی‌ها و استثناهای تجربی موجود در پارادایم سنتی مالی را تبیین کند. بر اساس این نظریه‌های جدید، استثناهای بازار نتیجه سوگیری‌های رفتاری هستند. بدین معنی که افراد خطاهای قابل پیش‌بینی و اثباتی در پردازش اطلاعات و ارزیابی اوراق بهادار مرتکب می‌شوند. فرا اطمینان یا اطمینان بیش از حد یکی از سوگیری‌های رفتاری است که در قالب خطای ادراکی مدیران طبقه‌بندی می‌شود و دارای اهمیت بسزایی می‌باشد. (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳) اطلاعات فراهم شده توسط سیستم اطلاعاتی حسابداری بخشی از اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جری آن‌های نقدی آتی به کار می‌برند؛ تجدیدنظر در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی بر مبنای اطلاعات بی‌کیفیت در مقایسه با تجدیدنظر مبتنی بر اطلاعات باکیفیت مطلوب، منجر به برآوردهای نامشخصی از قیمت سهم می‌شود. با توجه به عدم اطمینان حاصل از کیفیت نامطلوب اطلاعات در برآورد قیمت سهام، با گذر زمان، درک بهتری از محتوای اطلاعات منتشره فراهم می‌شود و نیز یادگیری از ارزیابی‌های سایر سرمایه‌گذاران منجر به بهبود تجدیدنظر در برآوردها شده و در نهایت تعدیل قیمت سهم با تأخیر روی خواهد داد (ابزری و همکاران، ۱۳۸۷). حال به‌واقع نیاز به یک پژوهشی که تأثیر نقش اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را نقد و بررسی کند احساس می‌شود لذا این تحقیق با توجه به اهمیت و ضرورت‌های ذکر شده به دنبال بررسی رابطه بین این سه مؤلفه می‌باشد تا کاستی‌های پژوهش مشابه قبلی را جبران کند و انتظار می‌رود نتایج و یافته‌های به‌دست آمده از تحقیق حاضر مورد استفاده گروه‌های مختلف به جهت اهمیت موضوع واقع گردد.

موسوی (۱۴۰۰) تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران در گزینش تأمین مالی داخلی و بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. در این پژوهش به تحلیل اقتصادسنجی با استفاده از نرم‌افزار EViews نسخه ۹ پرداخته شد. بدین منظور ابتدا آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش که شامل پارامترهای مرکزی و پراکندگی می‌شود بیان شدند. آزمون‌های مانایی و ایستایی برای بررسی منطقی بودن رفتار متغیرها بیان شدند و پس از اطمینان از رفتار منطقی متغیرها در طول زمان و انجام آزمون همبستگی برای بررسی احتمال وجود هم خطی در

مدل رگرسیونی، برای تعیین نوع تخمین آزمون‌های چاو (اف لیمر) و هاسمن انجام شدند که در نهایت این آزمون‌ها در مدل رگرسیونی مورد بررسی رأی به استفاده از روش پانل دیتا با استفاده از اثرات ثابت داد. برای حصول اطمینان از تخمین مدل پانل دیتا به بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها و همچنین بررسی نموداری پسماندها پرداخته شد. در نهایت به‌عنوان نتیجه‌گیری از تجزیه و تحلیل اقتصادسنجی فرضیه پایان‌نامه مورد بررسی قرار گرفت. ما نشان می‌دهیم که تأمین مالی داخلی می‌تواند موجب بهبود فرصت‌های کسب و کار و کاهش کمبود سرمایه شود؛ اما ممکن است باعث سرمایه‌گذاری مفرط شود، به‌ویژه در شرکت‌هایی که دارای مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد هستند. تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. بدین ترتیب تعداد ۱۳۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ انتخاب شد. برای آزمون فرضیات از رگرسیون چند متغیره استفاده شد، کارایی سرمایه‌گذاری از طریق شاخص‌های سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد اندازه‌گیری گردید. همچنین برای سنجش بیش اطمینانی مدیریت و تأمین مالی داخلی به ترتیب از مخارج سرمایه‌ای و سود انباشته بهره گرفته شد. نتایج نشان داد که بین بیش اطمینانی مدیریت و تأمین مالی داخلی، ارتباط مثبت وجود دارد. همچنین بین بیش اطمینانی مدیریت با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد، ارتباط منفی وجود دارد. مختاری (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر فرصت‌طلبی مدیران بر عملکرد نسبی سود شرکت پرداخت. جامعه آماری تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ با نمونه مشتمل بر ۱۱۰ شرکت است. برای بررسی فرضیه از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی با استفاده از مدل حداقل مربعات استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد که فرصت‌طلبی مدیران بر عملکرد نسبی سود شرکت تأثیر معنادار و معکوسی دارد یعنی به عبارتی هرچه قدر فرصت‌طلبی مدیران کاهش پیدا کند عملکرد نسبی همان قدر افزایش پیدا می‌کند. غلامی و همکاران (۱۳۹۸) تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار دادند. دوره پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ و نمونه آماری متشکل از ۱۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش گردآوری داده‌ها، روش اسناد کاوی و مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی و روش تحلیل داده‌ها از نوع استنباطی است و نرم‌افزار به کاررفته برای آماده‌سازی داده‌ها و تخمین الگوها ایویوز است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج پژوهش، حاکی از آن است که بین نقد شوندگی، عدم اطمینان خاص شرکت و توجه سرمایه‌گذار با گردش معاملات، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بررسی الگوی دوم، ارتباط معنادار و منفی گردش معاملات با تأخیر واکنش قیمت سهام را نشان می‌دهد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که نقد شوندگی سهام از جنبه تعداد روزهای معاملاتی و عدم اطمینان خاص شرکت، ارتباط منفی و معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام دارند؛ اما توجه سرمایه‌گذار ارتباط معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام ندارد. بئون کیم و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و مدیریت موجودی کالا با تأکید بر رقابتی بودن بازار محصول شرکت‌های ایالت متحده آمریکا پرداختند. در این

تحقیق تعداد ۱۸۹۴ سال شرکت در دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۵ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران باعث سو مدیریت در موجودی کالا می‌گردد و باعث عدم مدیریت بهینه موجودی کالا می‌گردد همچنین رقابت در بازار محصول موجب تشدید رابطه فوق می‌گردد.

لی (۲۰۱۸) با بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و کنترل‌های داخلی در شرکت‌های کره‌ای پرداختن نمونه پژوهش شامل ۵۴۰ شرکت برای سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۴ است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش حداقل مربعات معمولی در مجموعه داده‌های تابلویی استفاده شده است. وی نشان داد که این مدیران تمایل کمتری به پیاده‌سازی کنترل‌های داخلی اثربخش دارند، علاوه بر این یافته‌های پژوهش مزبور، نشان‌دهنده عدم توانایی مدیران بیش اطمینان در رفع پیامدهای منفی ناشی از ضعف کنترل‌های داخلی (عدم کیفیت گزارشگری مالی) است.

فارگو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی بیش اعتمادی مدیریت و اظهار نظر حسابرس با تأکید بر تداوم فعالیت پرداختند. مطالعات آن‌ها نشان داد که احتمال صدور اظهار نظر حسابرسی تعدیل یافته غیر معمول با بیش اعتمادی مدیریتی رابطه مثبتی دارد و نشان‌دهنده آن است که حسابرسان از مدیرانی که دارای مشکل مالی، اعتماد بیش از حد به خود دارند بر آورد نامطلوبی دارند و لذا درباره تداوم فعالیت آن‌ها اظهار نظر حسابرسی تعدیل یافته صادر می‌کنند.

## روش تحقیق

تحقیق حاضر از آن جهت که به بررسی وجود رابطه و همبستگی بین متغیرها با استفاده از معادله رگرسیون می‌پردازد، از نوع تحقیقات همبستگی است؛ و از این جهت که با تعیین رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و ضریب واکنش سود می‌تواند به سرمایه‌گذاران و اکثر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بینش دهد، کاربردی است و همچنین تحقیق حاضر از نوع تاریخی یا همان پس رویدادی می‌باشد. به منظور انجام تحقیق، از داده‌های پانل دیتا (data panel) استفاده شده است چرا که پانل دیتا یک محیط بسیار غنی از اطلاعات را برای گسترش دادن تکنیک‌های تخمین و نتایج تئوریک فراهم می‌آورد.

## فرضیه‌های تحقیق

با در نظر گرفتن چارچوب علمی به دست آمده می‌توان برای این تحقیق فرضیه اصلی زیر را مطرح کرد:

۱- تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تأخیر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲- تأثیر فرصت طلبی مدیران بر تأخیر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

## -جامعه آماری تحقیق، روش گردآوری و تجزیه تحلیل داده‌های تحقیق:

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره‌ی زمانی ۸ ساله از سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۰ می‌باشد. کیفیت و سهولت دسترسی به اطلاعات صورت‌های مالی از جمله دلایل انتخاب جامعه آماری است. نمونه‌گیری به صورت حذفی انجام شده و شامل کلیه شرکت‌های جامعه آماری است که حائز شرایط زیر باشند:

قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد. در محاسبه‌ی برخی داده‌های سال جاری داده‌های سال قبل را نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد.

- ۱- اطلاعات مورد نیاز این تحقیق و متغیرهای تحقیق در رابطه با شرکت‌ها از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ در دسترس باشد.
  - ۲- پایان سال مالی شرکت‌ها در طول این سال‌ها تغییر نکرده باشد و منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
  - ۳- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد زیرا ماهیت و طبقه‌بندی اقلام صورت‌های مالی متفاوتی دارند. با توجه به شرایط فوق نمونه نهایی شامل ۱۱۴ شرکت انتخاب شد.
- از آنجا که این تحقیق با داده‌های واقعی شرکت‌ها سروکار دارد، برای فراهم کردن مطالعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که با توجه به متغیرهای پژوهش مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌شود، از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده‌ی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار تدبیر پرداز، ره‌آورد نوین، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است. همچنین برای فراهم نمودن مطالب و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. پس از آن که داده‌ها از نمونه‌های جامعه آماری جمع‌آوری شد، مرحله بعد آن است که داده‌ها جهت آزمون فرضیه‌ها تحلیل شود. فرایند تجزیه و تحلیل داده‌ها یک فرایند چندمرحله‌ای است که طی آن داده‌های جمع‌آوری شده خلاصه، کدبندی، بسته‌بندی و در نهایت پردازش می‌شوند تا زمینه اجرای تحلیل‌ها و انجام آزمون فراهم گردد. در این بخش با توجه به حجم وسیع داده‌ها و ضرورت پردازش آن‌ها برای برآورد آمارهای توصیفی و پارامترهای مدل تحقیق و تجزیه و تحلیل و استنباط آماری از نرم‌افزارهای Eviews و Excel استفاده شده است. به این منظور، برای پردازش، دسته‌بندی و آماده نمودن متغیرها و ورود به نرم‌افزارهای Eviews از نرم‌افزار تخصصی Excel استفاده شده است و در نهایت برای برآورد مدل تحقیق از نرم‌افزار Eviews استفاده گردیده است.

### متغیرهای تحقیق

متغیرهای مستقل:

در این تحقیق متغیر مستقل اول بیش اطمینانی مدیران می‌باشد که برای سنجش بیش اطمینانی مدیران چندین مدل و روش سنجش اقدامات بیش اعتمادی مدیران وجود دارد که عبارت‌اند روش مبتنی بر سرمایه‌گذاری، روش مبتنی بر سود پیش‌بینی شده، روش مبتنی بر قیمت سهام و روش پیش‌بینی جانب‌دارانه مدیران می‌باشد. در این تحقیق با توجه به موضوع تحقیق بیش اطمینانی مدیران ارشد مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده می‌گردد. تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت، حاوی اطلاعاتی درباره میزان اطمینان بیش از حد مدیریتی است، در این تحقیق مطابق با تحقیق‌های حسنی و رحیمیان (۱۳۹۷) و بومن<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر سرمایه‌گذاری از معیار مازاد سرمایه‌گذاری که به شرح زیر است استفاده شده است:

$$\text{Asset.Gr}_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{Sale.Gr}_{j,t} + \varepsilon_j$$

Asset.Gr<sub>j,t</sub>: رشد دارایی‌های شرکت در سال t

Sale.Gr<sub>j,t</sub>: رشد فروش شرکت در سال t

<sup>3</sup> Bouwman

$\varepsilon$ : باقیمانده مدل (نشانگر بیش اطمینانی مدیران)

این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری مازاد در دارایی را نشان می‌دهد، از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی کل بر رشد فروش که برای هر سال صنعت جداگانه برآورد می‌شود به دست می‌آید. اگر شرکت مربوطه در دوره دارای مازاد سرمایه‌گذاری باشد نشانگر اضافه سرمایه‌گذاری شرکت بوده و عدد مربوط به این متغیر یک خواهد بود در غیر این صورت صفر می‌گردد.

-فرصت طلبی مدیران:

دومین متغیر مستقل تحقیق حاضر فرصت طلبی مدیران می‌باشد که از بارزترین روش‌های سنجش این متغیر اعمال مدیریت سود مدیران می‌باشد که برای سنجش آن مطابق با تحقیقات احسان پور و همکاران (۱۳۹۶) از کیفیت اقلام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود لذا به منظور محاسبه آن از مدل تعدیل شده جونز ارائه شده توسط دچو و دیگران (۱۹۹۵) استفاده می‌شود. لذا ابتدا کل اقلام تعهدی با استفاده از رابطه ذیل برآورد می‌شود:

مدل (۱)

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_0(1 / TA_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it} / TA_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$TACC_{it}$  = کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  در دوره  $t$

$TA_{it-1}$  = جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در دوره  $t-1$

$\Delta REV_{it}$  = تغییرات درآمد شرکت  $i$  طی سال‌های  $t-1$  تا  $t$

$PPE_{it}$  = مبلغ ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در دوره  $t$

$\varepsilon_{it}$  = خطای مدل

در نهایت خطای باقیمانده مدل (۱) نشانگر اقلام تعهدی غیر اختیاری می‌باشد که برای محاسبه کردن اقلام تعهدی اختیاری از مدل (۲) استفاده خواهد شد.

مدل (۲)

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$$

در مدل بالا؛

$DA_{it}$ : اقلام تعهدی اختیاری

$TA_{it}$ : کل اقلام تعهدی در سال  $t$  برای سازمان  $i$ .

$NDA_{it}$ : اقلام تعهدی غیر اختیاری در سال  $t$  برای سازمان  $i$ .

متغیر وابسته:

همسو با تحقیق چن و همکاران<sup>۴</sup> (2016) متغیر وابسته تأخیر قیمت سهام می‌باشد. در این تحقیق برای محاسبه تأخیر واکنش قیمت از مدل هو و موسکوویتز<sup>۵</sup> (2005) که در تحقیقات مشابهی همچون؛ چن و همکاران<sup>۶</sup> (2016) و نادری نور عینی و اشعری (۱۳۹۵) از این مدل برای سنجش تأخیر قیمت سهام استفاده شده است. مدل مربوط به شرح زیر است:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \sum_{n=1}^4 \delta_{i,-n} R_{m,t-n} + \varepsilon_{i,t}$$

$r_{i,t}$ : بازده شرکت در هفته t

$R_{i,t}$ : بازده بازار در هفته t

$R_{t-n}$ : بازده بازار در هفته t-n

سرعت عکس‌العمل قیمت سهام به اطلاعات بازار می‌تواند توسط ضرایب رگرسیونی معادلات بالا سنجیده شود. برای مثال برای یک سهم با سرعت عکس‌العمل بالا به اطلاعات بازار ضریب  $\beta$  به‌طور معنی‌داری متفاوت از صفر است در این حالت تأخیر واکنش قیمت وجود ندارد و اطلاعات به‌سرعت بر روی قیمت سهام اثر می‌گذارد، اما ضرایب تأخیری ( $\delta$ ) باید نزدیک به صفر باشند و برای یک سهم به‌سرعت عکس‌العمل پایین نسبت به اطلاعات بازار ضریب ( $\delta$ ) باید کوچک و یا به‌عبارت‌دیگر بی‌اهمیت باشد و یک یا برخی از ضرایب تأخیری باید به‌طور معنی‌داری متفاوت از صفر باشد. برای هر سال میزان تأخیر واکنش قیمت هر شرکت با استفاده از مدل زیر محاسبه می‌شود:

$$Delay_{i,t} = 1 - (R_{equation2}^2 / R_{equation1}^2) \quad 0 < D < 1$$

اگر قیمت یک سهم به‌آرامی به اطلاعات بازار واکنش نشان ندهد  $D$  بزرگ‌تر خواهد بود یعنی به یک نزدیک‌تر است، زیرا بخش عمده بازده سهام توسط بازده‌های تأخیری بازار تعریف می‌شود. اگر یک سهم به‌سرعت به اخبار بازار واکنش نشان دهد  $D$  کوچک‌تر خواهد بود (نزدیک به صفر) زیرا بخش اندکی از بازده سهام توسط بازده‌های تأخیری بازار تعریف می‌شود و بخش عمده آن توسط بازده جاری بازار تعریف می‌شود.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت

اهرم مالی: نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها شرکت

سودآوری: شاخص بازده حقوق صاحبان سهام میزان کارایی و سودآوری یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران را، بررسی می‌کند؛ که از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

فروش شرکت: لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت

<sup>4</sup> Chen

<sup>5</sup> Hou, j., Moskowitz, T

<sup>6</sup> Chen



## تجزیه تحلیل داده‌های تحقیق

### آمار توصیفی

در جدول ۱ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است. در بخش آمار توصیفی، میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، ماکزیمم و مینیمم انجام پذیرفته است.

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهد	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
بیش اطمینانی مدیران	۱۰۰۸	-۰,۰۴	۰,۰۰۱	۱,۲۱	۱۰,۲۹	-۱۱,۳۷	۳۷,۴	-۰,۵۰
فرصت طلبی مدیران	۱۰۰۸	۰,۴۲	۰,۰۸	۳۶,۰۲	۶۵۴,۱	-۵۷۹,۱	۲۵۲,۱	۰,۴۰
تأخیر در قیمت سهام	۱۰۰۸	۲۳۹۵۹	۶۰,۳۰	۱۲۰۵۷۹	۱۴۴۸۱۸۲	۴۷۴۶۴	۵۹,۶	۷,۰۶
اهرم مالی	۱۰۰۸	۰,۵۸	۰,۶۰	۰,۲۷	۲,۹۴	۰,۰۱	۱۴,۸	-۱,۷۱
اندازه شرکت	۱۰۰۸	۶,۱۶	۶,۱۵	۰,۶۳	۸,۳۷	۴,۰۲	۴,۳۷	۰,۵۴
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۱۰۰۸	۲,۰۸	۰,۹۳	۴,۴۹	۹۶,۲	-۱۶,۵۱	۲۱۳,۹	۱۱,۳۶

### آزمون ایستایی

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید مانایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها مانا نباشد، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند. برای تعیین مانایی متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده

<sup>7</sup> stationary

می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. در این تحقیق، چون تعداد شرکت‌ها خیلی بیشتر از تعداد سال‌ها می‌باشد، نیازی به مانا کردن داده‌ها نیست. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می‌شود. (جدول ۲ و ۳)

### جدول ۲ آزمون ایستایی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	آماره	P_value	نتیجه
بیش اطمینانی مدیران	-۶۹,۵	۰,۰۰۰	ایستا (مانا)
فرصت طلبی مدیران	-۲۷,۶	۰,۰۰۰	ایستا (مانا)
تاخیر در قیمت سهام	-۶۵,۴	۰,۰۰۰	ایستا (مانا)
اهرم مالی	-۲۰,۰۸	۰,۰۰۰	ایستا (مانا)
اندازه شرکت	-۷,۳۸	۰,۰۰۵	ایستا (مانا)
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	-۱۱,۵۲	۰,۰۰۱	ایستا (مانا)

### آزمون‌های فرض کلاسیک

#### -آزمون نرمال بودن:

یکی از مهم‌ترین فرض استفاده از مدل رگرسیون خطی داشتن توزیع نرمال برای باقیمانده‌های (مانده) مدل و متغیر وابسته تحقیق است. در مدل‌های برآوردی فرض می‌شود که باقیمانده‌ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی هستند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقیمانده‌ها پیروی می‌کند. در این تحقیق نرمال بودن از طریق آماره جارک-برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

$H_0$ : توزیع نرمال

$H_1$ : توزیع غیر نرمال

#### ۸-۳-۲-آزمون همسانی واریانس:

از مفروضات دیگر رگرسیون خطی، یکسان بودن واریانس جملات خطا در دوره‌های مختلف است. نقض این فرض، مشکلی به نام ناهمسانی واریانس ایجاد می‌کند.

فرض واریانس همسانی نتیجه مستقیم فرض نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است. واریانس ناهمسانی به معنای تغییر مقدار واریانس قسمت تصادفی مدل در طول مشاهده نمونه است.

فرضیه‌های آماری آزمون همسان بودن واریانس به شرح زیر می‌باشد:

$H_0$ : همسانی واریانس‌ها:

$H_1$ : ناهمسانی واریانس‌ها:

- بررسی فرضیه تحقیق

جدول (۳): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

روش: پانلی با اثرات ثابت						
$Overson_{it} = \alpha + \beta_1 D_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: بیش اطمینانی مدیران						
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
تأخیر در قیمت سهام	۰,۴۵	۰,۰۳	۱۱,۴	۱,۲۱	۰,۰۰۰	معنادار
اهرم مالی	-۰,۱۲	۰,۰۲	-۴,۶۴	۱,۳۵	۰,۰۰۰	معنادار
اندازه شرکت	۰,۲۴	۰,۰۳	۶,۵۴	۱,۷۰	۰,۰۰۰	معنادار
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	۰,۰۳	۰,۰۲	۱,۱۳	۱,۹۵	۰,۲۵۸	بی معنی
ضریب تعیین مدل						
۰,۶۲						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰,۵۶						
آماره F جدول						
۱۱,۱۹						
سطح معناداری						
۰,۰۰۰						
F						
۹۱۰۶,۹						
آماره بروش پاگان Breusch Pagan						
سطح معناداری						
۰,۰۰۰						
آماره دوریین واتسون Durbin-Watson						
۲,۰۵						

منبع: یافته‌های تحقیق

در مدل‌های رگرسیون کلاسیک، همسانی واریانس باقیمانده‌ها به عنوان یکی از مفروضات برازش مدل به حساب می‌آید. بدین جهت در مطالعه حاضر برای بررسی این موضوع از آزمون بریوش پاگان بهره گرفته شده است. در این تحقیق سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ شده است؛ بنابراین یافته‌ها نشان‌دهنده این است که واریانس باقیمانده همسان نیستند. بدین جهت از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته برای برازش مدل استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای بررسی همبستگی باقیمانده‌ها که یکی دیگر از مفروضات به حساب می‌آیند از آزمون دوریین واتسون استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهند مدل مقدار آماره دوریین واتسون در حالت استاندارد و بین اعداد ۱,۵ و ۲,۵ بوده و در واقع باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوریین واتسون برابر با ۲,۰۵ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۶۲) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به جدول (۴-۶)، از آنجایی که

احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر تاخیر در قیمت سهام  $(0,000)$  کوچکتر از  $0,05$  می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌ها در سطح اطمینان  $0,95$  رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب تاخیر در قیمت سهام  $(0,45)$ ، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام به ترتیب برابر با  $(0,000)$ ،  $(0,000)$ ،  $(0,258)$ ، می‌باشد که تأثیر متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌ها در سطح اطمینان  $0,95$  رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب متغیر اندازه شرکت برابر با  $(0,24)$  نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌ها می‌باشد. منفی بودن ضریب متغیر اهرم مالی  $(-0,12)$  نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌ها می‌باشد.

#### جدول (۴): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

روش: پانلی با اثرات ثابت						
$M'O_{it} = \alpha + \beta_1 D_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: فرصت طلبی مدیران						
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره $t$	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
تأخیر در قیمت سهام	۰,۴۸	۰,۰۳	۱۲,۸۲	۱,۰۰۹	۰,۰۰۰	معنادار
اهرم مالی	-۰,۲۱	۰,۰۲	-۷,۴۷	۱,۱۹	۰,۰۰۰	معنادار
اندازه شرکت	۰,۱۱	۰,۰۳	۳,۰۶	۱,۴۷	۰,۰۰۲	معنادار
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	-۰,۰۶	۰,۰۳	-۱,۹۹	۱,۵۹	۰,۰۴۶	معنادار
ضریب تعیین مدل						
۰,۷۱						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰,۶۷						
آماره $F$ جدول						
۱۶,۸۹						
سطح معناداری						
۰,۰۰۰						
$F$						
۸۸۷۳,۳						
آماره بروش پاگان Breusch Pagan						
سطح معناداری						
۰,۰۰۰						
آماره دوریین واتسون Durbin-Watson						
۲,۱۵						

منبع: یافته‌های تحقیق

در مدل‌های رگرسیون کلاسیک، همسانی واریانس باقیمانده‌ها به عنوان یکی از مفروضات برازش مدل به حساب می‌آید. بدین جهت در مطالعه حاضر برای بررسی این موضوع از آزمون بروس پاگان بهره گرفته شده است. در این تحقیق سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰,۰۵ شده است؛ بنابراین یافته‌ها نشان‌دهنده این است که واریانس باقیمانده همسان نیستند. بدین جهت از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته برای برازش مدل استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای بررسی همبستگی باقیمانده‌ها که یکی دیگر از مفروضات به حساب می‌آیند از آزمون دورین واتسون استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهند مدل مقدار آماره دورین واتسون در حالت استاندارد و بین اعداد ۱,۵ و ۲,۵ بوده و در واقع باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲,۱۵ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۷۱) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۴-۷)، از آنجایی که احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر تأخیر در قیمت سهام (۰,۰۰۰) کوچک‌تر از ۰,۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر فرصت طلبی مدیران شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب تأخیر در قیمت سهام (۰,۴۸)، نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر فرصت طلبی مدیران شرکت‌ها می‌باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام به ترتیب برابر با (۰,۰۰۰)، (۰,۰۰۲)، (۰,۰۴۶)، می‌باشد که تأثیر این متغیرها بر فرصت طلبی مدیران شرکت‌ها در سطح اطمینان ۰,۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب متغیر اندازه شرکت برابر با (۰,۱۱) نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیرها بر فرصت طلبی مدیران شرکت‌ها می‌باشد. منفی بودن ضریب متغیر اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت‌ها به ترتیب برابر با (-۰,۲۱) و (-۰,۰۶) نشان‌دهنده میزان تأثیر منفی این متغیرها بر فرصت طلبی مدیران شرکت‌ها می‌باشد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق

هنگامی که مدیران اجرای منفعت طلب، انگیزه دستیابی به اهداف سود (منفعت) را دارند به احتمال زیاد اقدام به حذف سریع منابع راكد، در نتیجه کاهش فروش (عرضه)، خواهند کرد حتی اگر پیش‌بینی آنها در مورد کاهش فروش (عرضه)، موقتی باشد. تسریع در حذف منابع راكد به منظور کاهش هزینه‌ها در دوره جاری در صورت وجود انگیزه برای دستیابی به اهداف سود (منفعت) نسبت به حالتی که چنین انگیزه‌ای وجود ندارد، بیشتر است. از آنجایی که روحیه و استعداد لزوماً توسط نسلی که در حال حاضر کنترل را در اختیار دارند، به ارث برده نشده است، لذا برای نسل‌های موفق بسیار آسان‌تر است تا از توانمندی خودشان استفاده کرده و به جای خلاقیت و کارآفرینی با استفاده از بررسی سیاست-مدارانه واگذاری مسائل، به برتری‌های رقابتی دست پیدا کنند. اگر جبهه‌گیری در یک واحد تجاری که دارای ساختار هرمی در مالکیت است اتفاق بیفتد، مشکل بسیار وخیم خواهد بود در چنین حالتی خانواده ممکن است با نوعی رفتار غارت‌گرانه مواجه شوند دو حسابداری وجود دارد: حسابداری مبتنی بر پول نقد و حسابداری تعهدی. حسابداری مبتنی بر وجه فقط در هنگام دریافت پول نقد درآمد را ثبت می‌کند و هزینه‌ها را فقط هنگام پرداخت پول نقد ثبت می‌کند. با توجه به نتایج و دست‌آوردهای تحقیق حاضر می‌توان پیشنهادهای کاربردی زیر را متصور شد:

طبق فرضیه اول تاخیر در قیمت سهام بر بیش اطمینانی مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد. می‌توان پیشنهاد کرد هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکت‌ها به متغیرهایی همچون بیش اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به افزایش انحراف بازده سهام می‌شود. مدیران در اداره شرکت‌ها و همچنین سهامداران و اعتباردهندگان در سرمایه‌گذاری‌ها و اعطای اعتبار، به متغیر بیش اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به افزایش انحراف بازده سهام و در نهایت ریسک می‌شود. به سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان یک نهاد کنترلی پیشنهاد می‌شود که قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که شرکت‌ها از لحاظ بیش اطمینانی مبتنی بر سرمایه‌گذاری، نقش محدودکننده داشته باشند. یکی از پیامدهای ضمنی بیش اطمینانی، عدم وجود آینده‌نگری واقعی است؛ بنابراین، لازم است مدیران و تصمیم‌گیرندگان خود را در برابر بیش اطمینانی محافظت کرده و مشاوران مالی در این زمینه به آن‌ها کمک کنند. تشخیص و تعدیل بیش اطمینانی، یک مرحله اساسی در طراحی پایه‌های یک طرح مالی مناسب نظیر مدیریت سردماليه در گردش است. طبق فرضیه دوم تحقیق تاخیر در قیمت سهام بر فرصت‌طلبی مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مستقیم و معناداری دارد و سازمان بورس اوراق بهادار باید سیستم منسجمی را برای ارزیابی کیفیت رفتار فرصت‌طلبانه مدیران، اعمال و با شدت بیشتری به الزام شرکت‌ها برای اعمال نظام راهبری شرکتی کارآ و اثربخش اقدام کند تا بتواند سرمایه در گردش را بهتر مدیریت کنند. مدیران واحدهای انتفاعی با بهکارگیری راهبردهای گوناگون در رابطه با تاخیر در قیمت سهام، میزان نقدینگی و سودآوری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار میدهند. این راهبردها میزان ریسک و بازده شرکت‌ها را مشخص از این رو به سهام‌داران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به هنگام معاملات خود در بورس به میزالن سرمایه در گردش وئ چرخه تبدیل وجه نقد ویژه نمایند چرا که همواره وجود سرمایه در گردش بالا موجب سودآوری شرکت نبوده و بلکه بهینه بودن سرمایه در گردش زمینه سودآوری شرکت را رقم می‌زند.

## منابع و مآخذ

- ۱- ابرزی، مهدی، رضائی، حسین و مستأجران، علیرضا. (۱۳۸۷). اثربخشی مکانیزم محدودکننده قیمت سهام در بازار بورس، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان، دانشکده علوم اقتصاد و مدیریت.
- ۲- تقی زاده خانقاه، دکتر وحید، بادآور نهندي، دکتر یونس. (۱۳۹۹). ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۱۱(۲)، ۲۰۹-۲۳۸.
- ۳- خوش‌طینت، محسن و نادى قمی، ولی‌اله. (۱۳۸۸). چارچوب رابطه رفتار اطمینان بیش‌ازحد سرمایه‌گذاران با بازده سهام، فصلنامه مطالعات، حسابداری، ۴(۲۰)، ۶۲-۴۵.
- ۴- حسنی، مسعود و رحیمیان، نظام‌الدین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶(۱)، ۸۹-۱۰۶.

- ۵- حساس یگانه، یحیی، حسنی القار، مسعود و محمد مرفوع. (۱۳۹۴). بیش اطمینانی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۳۶۳-۳۸۴
- ۶- حساس یگانه، یحیی و امیدی، الهام. (۱۳۹۲). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام، فصلنامه مطالعه تجربه حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۲، تابستان ۱۳۹۲، صفحه ۳۱-۵۸
- ۷- عرب صالحی، مهدی و هاشمی، مجید. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی مقاله علمی پژوهشی، ۶(۱۴) ۱۱۵-۱۲۹
- ۸- غلامی، رضا، نره‌ئی، بنیامین و عزیزی، پدram. (۱۳۹۸). تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مقاله ۲، دوره ۱۰، شماره ۳ - شماره پایانی ۳۸، پاییز ۱۳۹۸، صفحه ۳۳-۶۷
- ۹- موسوی، سیدامیر، ۱۴۰۰، تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران در گزینش تأمین مالی داخلی و بازده سرمایه گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی
- ۱۰- مختاری، حسین. (۱۳۹۹). تأثیر فرصت طلبی مدیران بر عملکرد نسبی سود شرکت. چشم انداز حسابداری و مدیریت، 63-76، 3(27)
- ۱۱- نادری نور عینی، محمد و الهام اشعری. (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- 12-Bertrand, M. and Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 301-330
- 13-Bowon Kim, Jaeseog Na, & Jeongeun Sim (2020). COO's overconfidence and the firm's inventory performance, *Production Planning & Control*, DOI:10.1080/09537287.2019.1711459
- 14-Chen Jun, Wang Dong, Shuo Li & Yu (Tony) Zhang (2016): Perceived audit quality, state ownership, and stock price delay: evidence from China, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, DOI: 10.1080/16081625.2016.1208573
- 15-Fargher, N & Zhang, J. (2017). Changes in the measurement of fair value: Implications for accounting earnings. *Accounting Forum*, vol. 38, no. 3, pp 184-199.
- 16-Hou, j., Moskowitz, T. (2005). Market frictions, price delay and the Cross-Section of Expected Returns. *Review of Financial studies*, 18, 981-1020
- 17-Lee, J (2018). "CEO overconfidence and the effectiveness internal control over financial reporting". *Journal of Applied Business Research*, 32(1), p 81-99

## **Investigating the role of managers' overconfidence and managers' opportunism on the delay of the stock prices of companies listed on the Tehran Stock Exchange**

---

### **Abstract**

In this study, the role of managers' overconfidence and managers' opportunism on the delay of stock prices of companies listed on the Tehran Stock Exchange has been investigated. Based on this, the role of managers' overconfidence and managers' opportunism on the delay of stock prices during the period of 1393 to 1400 in 114 companies has been investigated. The accepted sample was examined in the Tehran Stock Exchange, and Eviews software was used for data analysis, using multivariate regression with panel data using the fixed effects method. The results of the research indicate that both managers' overconfidence and managers' opportunism increase the delay in stock prices.

### **Keywords**

Managers' overconfidence, managers' opportunism, stock price lag

---