

تأثیر توانایی مدیریت بر سقوط سهام با متغیر میانجی خود شیفتگی مدیران و مدیریت سود

چکیده

هدف پژوهش فعلی بررسی تأثیر معناداری توانایی مدیریت بر سقوط سهام با متغیر میانجی خود شیفتگی مدیران و مدیریت سود در شرکت‌های فعال در بورس ایران است. برای دست‌یابی به هدف از الگوی مدل رگرسیونی حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته (EGLS)، برای ۱۴۴ شرکت صادراتی در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۹ استفاده گردید در این پژوهش متغیر وابسته ریسک سقوط سهام می‌باشد که با استفاده از چولگی منفی بازده سهام و متغیر مستقل توانایی مدیریت است که بر اساس الگوی تحلیل پوششی داده‌ها و مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، محاسبه می‌گردد. همچنین متغیرهای میانجی شامل خودشیفتگی مدیران که بر اساس مدل کمبل و همکاران (۲۰۱۱) و مدیریت سود بر اساس مدل دجو و همکاران (۱۹۹۵)، محاسبه می‌شود. نتایج نشان داد که توانایی مدیریت بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بورس ایران اثر مثبت معناداری دارد. همچنین توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بورس ایران اثر مثبت معناداری دارد. اما فرضیه سوم نشان داد که توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بورس ایران اثر مثبت معناداری ندارد. این رو طبق نتایج بدست آمده از پژوهش پیشنهاد می‌گردد که سهامداران و سرمایه‌گذاران در انتخاب شرکت برای سرمایه‌گذاری تمام جوانب کار را بررسی نمایند و فقط صرفاً "معیار آنان بر اساس توانایی مدیریت نباشد، زیرا ممکن است مدیران بدلیل خودشیفتگی و تصمیمات ناکارا نهایتاً باعث سقوط سهام گردند.

واژگان کلیدی: ریسک سقوط سهام، توانایی مدیریت، خود شیفتگی مدیران، مدیریت سود

۱. مقدمه

بحران مالی اخیر پیش آمده برای خیلی از شرکت‌های مطرح آمریکایی منجر به این موضوع شده است که مسائل مربوط به ی‌ش‌بینی سقوط قیمت سهام بیشتر مورد بررسی قرار بگیرند. نتایج پژوهش‌های قبلی حاکی از آن است که مدیران شرکت‌ها تمایل دارند که اخبار بد را پنهان نمایند و پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی را به تعویق بیاورند. موقعی که خبر بد یا عملکرد بد یکجا جمع شده و از نقطه اوج عبور کند، باعث می‌شود که همه اخبار به یکباره بیرون منتشر شده و نهایتاً قیمت سهام کاهش یابد (بن ملیچ و همکاران^۱، ۲۰۱۰ و جین و مایرز^۲، ۲۰۰۶)؛ با توجه به اینکه سقوط قیمت سهام باعث متضرر شدن سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌گردد و از طرفی باعث افت بازار سرمایه می‌شود. لذا توجه به عوامل مؤثر بر سقوط قیمت سهام اهمیت خاصی دارد. به گونه‌ای که یکی از این عوامل مؤثر توانایی مدیران است. مدیران در شرکت‌ها، تدوین‌کنندگان خط‌مشی و دارای صاحب قدرت هستند، از این‌رو عملکرد شرکت‌ها در ارتباط با قدرت آنان است. مدیران با استفاده از منابع قدرت باعث می‌شوند که زمینه رشد و پیشرفت و یا زمینه انحراف و فساد شرکت را ایجاد نمایند که این امر بسته به استفاده از قدرت و منابع مدیران دارد (حقیقی، ۱۳۸۰). لذا بنا به توضیحات ارائه شده دو دیدگاه بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. طبق دیدگاه اول مطرح شده، که از آن بعنوان قراردادهای کارا^۳ یاد می‌شود، بیان می‌کند که یک رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و کیفیت گزارش‌گری مالی وجود دارد که این امر باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد. فرانسیس و همکاران^۴ (۲۰۰۸)، توضیح می‌دهند که که مدیران خوشنام و توانا، تمایل کمتری به دو دلیل به گزارش‌گری غیرشفاف دارند. اول دلیل این است که این مدیران با توجه به ارزش‌های اخلاقی و همچنین در نظر گرفتن

^۱ Benmelech et al.

^۲ Jin and Mayers

^۳ Efficient Contracting

^۴ Francis et al.

حفظ شهرت و جایگاه خود در مقایسه با سایر مدیران سعی می‌کنند که گزارش‌گری شفافی را ارائه نمایند، و دوم اینکه با توجه به نتایج کسب شده از سایر پژوهش‌ها (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵)، کیفیت بالای گزارش‌گری مالی منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌گردد، کیفیت ضعیف گزارش‌گری مالی ارائه شده از سوی مدیران دارای خوشنامی و توانا، منجر به جریمه سنگینی برای ایشان خواهد شد. در واقع گزارش‌گری شفاف و اطلاعات ارائه شده با کیفیت، یکی از انتظارات مورد نیاز سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌باشد (پور زمانی و قمری، ۱۳۹۲). از این رو این مدیران جهت رفع انتظارات بازار سرمایه و جلوگیری از هرگونه مجازات از سوی بازار سرمایه برای افشای انتظارات در زمان و شیوه مناسب اقدام می‌کنند. همچنین توجه به این نکته که افشای اطلاعات درست در زمان و مکان مناسب، احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. از این رو انتظار می‌رود که شرکت‌های که مدیران توانای بیشتری دارند بصورت کمتری در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار گیرند (حبیب^۱، ۲۰۱۴). دیدگاه دوم که در تضاد با دیدگاه اول است بعنوان دیدگاه منفعت‌طلبی^۲ مطرح می‌شود که در این دیدگاه مدیران با توانایی بیشتر، و به منظور حفظ جایگاه و شهرت خود، این انگیزه را دارند که اقدام به دستکاری نمودن کیفیت گزارش‌گری مالی بنمایند و با مدیریت سود باعث شوند که شرکت سود و عملکرد مالی خود را به سطح انتظار بازار و معیارهای مورد نظر سرمایه‌گذاران برسانند (مالمندیر و تیت^۳، ۲۰۰۵). اگر مدیران از وضعیت شهرت و توانایی خود، برای کسب منافع مورد نظر، اقدام به دستکاری کیفیت گزارش‌گری مالی بنمایند، انتظار مبنی بر این است که چنین مدیری برای انباشت اخبار بد اقدام نماید. لذا با توجه به اینکه انباشت اخبار بد شرکت منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد، نتایج مطالعات پیشین نشان داده است که شرکت‌های که دارای مدیران توانا می‌باشند، احتمال سقوط قیمت سهام در این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌های مشابه بیشتر باشد (حبیب، ۲۰۱۴). توجه به اهمیت این مسأله

^۱ Habib

^۲ Rent Extraction

^۳ Malmendier and Tate

در دهه‌های اخیر، مطالعات فراوانی پیرامون عوامل مؤثر در ریسک سقوط سهام، صورت گرفته شده است؛ اما با توجه به شرایط بازار بورس ایران و توانمندی مدیران خودشیفته و در اختیار داشتن ابزاری مانند مدیریت سود انجام پژوهشی فعلی را به ضرورتی انکارناپذیر مبدل گشته است که لازم است به صورت تجربی این پژوهش مورد بررسی گیرد. نوآوری این پژوهش در بیان موضوع است که تا بحال توانایی مدیریت بر سقوط سهام با متغیر میانجی خود شیفتگی مدیران و مدیریت سود بررسی نشده است و پژوهش فعلی اولین دفعه‌ای است که این موضوع را مورد بررسی قرار می‌دهد. لذا بر اساس توضیحات ارائه شده، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال هست که آیا توانایی مدیریت بر سقوط سهام با متغیر میانجی خود شیفتگی مدیران و مدیریت سود تاثیر معناداری دارد یا خیر؟ در نهایت برای دستیابی به هدف، پژوهش بدین شکل سازماندهی می‌شود: پس از مقدمه در قسمت اول، در بخش دوم، مبانی نظری و پیشینه پژوهش، در بخش سوم، روش پژوهش و توضیح متغیرهای پژوهش، در بخش چهارم نتایج الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته و در نهایت، در بخش پنجم جمع‌بندی و نتیجه‌گیری پژوهش بیان شده است.

۲. مروری بر ادبیات پژوهش

تاثیر توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر سقوط سهام

مهارت‌های مدیران جلوه‌ای از توانایی‌های شناختی، فردی و تجربه کاری آنهاست. بنابراین، توانایی مدیریت ممکن است تأثیرات مستقیمی بر سیاست‌های استراتژیک شرکت مانند زمان انتشار اخبار بد و ریسک سقوط قیمت سهام داشته باشد. در مورد بررسی نمودن ارتباط بین توانایی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌ها در کره جنوبی، پارک و جانگ^۱ (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که مدیران با توانایی بالا با ریسک سقوط کمتری همراه هستند، زیرا مدیران توانمندتر تمایل به افشای اطلاعات شفاف‌تر دارند با این حال، مطالعات دیگر یافته‌های مخالف را گزارش می‌کنند و نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا تمایل دارند بازده آتی شرکت را بیش از حد برآورد

^۱ Park and Jung

کنند و انگیزه‌هایی برای پنهان کردن اطلاعات دارند، که ممکن است منجر به خطر سقوط شود (کیو و همکاران^۱، ۲۰۱۹). تفاوت نمونه (شرکت‌های کره‌ای و آمریکایی) بین این دو مطالعه ممکن است ناشی از هزینه نمایندگی مرتبط با فرهنگ‌های مختلف ملی فردگرا در کره جنوبی و ایالات متحده آمریکا باشد. عاملی که به طور بالقوه با هزینه نمایندگی مرتبط است و بر رابطه بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط موثر است مانند خودشیفتگی مدیران (لیو و لی^۲، ۲۰۲۱).

یک ویژگی رفتاری مهم مدیران که در نظر گرفته نشده است، خودشیفتگی مدیران است (کیو و همکاران، ۲۰۱۹) که ممکن است هزینه‌های نمایندگی را تشدید نماید و در ارزیابی اثر توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام موثر باشد. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیران خصیصه‌ای مهم است که ممکن است بر رفتارهای مدیر و نتایج شرکت مانند مدیریت سود پیش‌بینی‌های مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری، نگهداری وجه نقد و نوآوری‌ها تأثیر بگذارد (مالمندیر و همکاران^۳، ۲۰۱۱). خودشیفتگی مدیران ارشد اجرایی (مدیرعامل) منجر به این می‌شود که ارزش خالص منفی^۴ پروژه‌ها را بیش از حد برآورد کنند و اجازه می‌دهند تا پروژه‌های بد و اخبار بد انباشته شوند که منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام در آینده می‌گردد. بنابراین، مهم است که تأثیر توانمندی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر روی ریسک سقوط سهام بررسی گردد (لیو و لی، ۲۰۲۱).

با گنجاندن تعامل توانایی مدیریتی و خودشیفتگی مدیران، متوجه می‌گردیم که توانایی مدیریتی به طور مثبت با ریسک سقوط در زمانی و تنها زمانی که مدیران عامل خودشیفته هستند مرتبط است (کیم و همکاران^۵، ۲۰۱۶). این یافته با دو مفهوم زیر سازگار است: اول، توانایی بالا مدیران ممکن است انگیزه‌های قوی‌تری برای خودداری از اخبار بد داشته باشند، زیرا هزینه‌های افشای اخبار بد به دلیل افزایش انتظارات بازار و فشار درآمدی، پیامدهای بالاتری دارند (کیو و همکاران، ۲۰۱۹). دوم، مدیران خودشیفته به احتمال زیاد درگیر ریسک بیش از حد هستند که این امر منجر به این می‌شود که فعالیت‌ها

^۱ Cui et al.

^۲ Liu and Lei

^۳ Malmendier et al

^۴ NPV

^۵ Kim et al.

و جریان نقدی آتی پروژه‌های سرمایه گذاری خود را بیش از حد برآورد نمایند که ممکن است افزایش احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را داشته باشد (دانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۹).

مدل نمایندگی جین و مایرز^۲ (۲۰۰۶)، نشان می‌دهد که اطلاعات نامتقارن بین سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت می‌تواند منجر به غرور مدیریتی شود، لذا این مدیران اخبار بد را برای منافع شخصی خود پنهان می‌کنند، (کوتاری و همکاران^۳، ۲۰۰۹). برخی مطالعات قبلی مانند گرایش مدیران به استفاده از مدیریت سود، راهنمایی مدیریتی و معاملاتی جهت اجتناب از پرداخت مالیات و پنهان کردن اخبار بد، می‌تواند منجر به سقوط قیمت سهام شود (هاتون و همکاران^۴، ۲۰۰۹). علاوه بر این، سایر ویژگی‌های شرکت، مانند مسئولیت اجتماعی شرکت، قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی، خوانایی گزارش مالی، محافظه‌کاری حسابداری و کنترل‌های داخلی، انگیزه‌های مدیران برای پنهان نگه داشتن اخبار بد مرتبط است که این امر منجر به سقوط سهام می‌شود (کیم و همکاران^۵، ۲۰۱۹).

در خصوص توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام برخی مطالعات نشان داده‌اند که خطر سقوط سهام با توانایی مدیریتی به دلیل سرمایه‌گذاری ناکارآمد و احتکار اخبار بد در شرکت‌های آمریکایی افزایش می‌یابد (حبیب و حسن^۶، ۲۰۱۷؛ کیو و همکاران^۷، ۲۰۱۹). با این حال، در شرکت‌های کره جنوبی، پارک و جانگ (۲۰۱۷)، ارتباط منفی بین توانایی مدیریتی و سقوط قیمت سهام را یافتند با این استدلال که مدیران با توانایی بالا به احتمال زیاد شفافیت اطلاعات را بهبود می‌بخشند. ایالات متحده آمریکا بالاترین امتیاز فردگرایی را در بین سایر کشورها از جمله کشورهای آسیایی دارد، آن‌ها پیشنهاد می‌کنند که ویژگی‌های فرهنگی فردگرا ممکن است با افزایش هزینه نمایندگی همراه باشد و باعث ایجاد غرور مدیریتی کوتاه مدت در مدیران شود که احتکار اخبار بد را تشدید می‌کند. بنابراین، مدیران بابت مشوق‌هایی مانند نگرانی‌های شغلی، اختیارات سهام و

^۱ Dang et al

^۲ Jin and Myers

^۳ Kothari et al.

^۴ Hutton et al.

^۵ Kim et la.

^۶ Habib and Hasan

^۷ Cui et al.

قراردادهای جبران خسارت، شخصاً" نسبت به هدایت شرکت اقدام می‌کنند که ممکن است مدیران بیشتر از انتشار اخبار بد خودداری کنند که این امر منجر به سقوط سهام می‌گردد (کیو و همکاران، ۲۰۱۹). در کشورهایی با فرهنگ جمع‌گرایانه (فردگرایی نسبتاً پایین‌تر) مانند کره، مدیران با توانایی بالا انگیزه قوی‌تری برای افشای اطلاعات برای منافع عمومی دارند و از انباشت اطلاعات منفی، به سرمایه‌گذاران برای جلوگیری از هزینه دادرسی و لطمه به شهرت جلوگیری می‌کنند. هنگام همسطح کردن تفاوت‌های فرهنگی ملی، خودشیفتگی مدیران به دلایل زیر یک تغییر دهنده در ارزیابی رابطه بین توانایی مدیریتی و سقوط قیمت سهام شرکت است: اول، مدیران با توانایی بالا ممکن است قوی‌تر باشند و انگیزه‌هایی برای پنهان کردن اخبار بد داشته باشند، زیرا هزینه‌های بیشتری را برای افشای اخبار بد متحمل می‌شوند و افزایش قرار گرفتن در معرض دید بازار و غرامت بالاتر و لطمه به شهرت آن‌ها وجود دارد. لذا با افشا نکردن اخبار بد آن‌ها می‌توانند از کاهش ارزش سهام و از دست دادن شغلشان جلوگیری کنند (لیو و لی، ۲۰۲۱). با این حال، لازم است مدیران با توانایی بالا، انتشار اخبار بد احتکار شده زمانی که دیگر نمی‌توان اخبار را مخفی کرد، هزینه دادرسی و لطمه به شهرت را نیز در نظر بگیرند (اسکینر^۱، ۱۹۹۴؛ کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹). دوم، مدیران خودشیفته احتکار اخبار را به این دلیل که آن‌ها معمولاً بازده آتی شرکت و توانایی خود را بیش از حد برآورد می‌کنند، پنهان می‌کنند (کیم و همکاران، ۲۰۱۶). مدیران خودشیفته جریان نقدی آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص منفی خود را بیش از حد برآورد کرده و نگرانی می‌دارند که این امر نیز منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌ها می‌شود. علاوه بر این، مدیرانی که خود شیفته هستند، بیش از حد اعتماد به نفس دارند و بیشتر درگیر فعالیت‌های ریسک‌پذیر هستند، که ممکن است احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش دهد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۹). از این‌رو به دلیل ارزیابی مغرضانه از هزینه‌ها و مزایای احتکار اخبار بد، خودشیفتگی مدیرانی که توانایی بالایی دارند، احتمال کمتری دارد که اخبار بدی را که به طور خصوصی مشاهده می‌شود را منتشر کنند که این امر در صورت خروج اخبار منفی منجر به ریسک سقوط سهام خواهد شد.

^۱ Skinner

در صورتی که مدیران منطقی سود مورد نظر را بیش از حد ارزیابی کنند، ممکن است مشکلات مخاطرات اخلاقی بوجود آید. به عنوان نمونه، در مدل بن ملیچ و همکاران (۲۰۱۰)، الگوی سهام مبتنی بر جبران خسارت باعث می شود مدیران خودخواهانه به مخفی کردن خبر بد در مورد رشد شرکت برای حداکثر رساندن ارزش منابع سهام خود عمل کنند. بلک و لئو^۱ (۲۰۰۷)، بیان می کنند که انگیزه‌ی دستیابی به سود بالاتر برای جبران خسارت، مدیران را به تأخیر انداختن انحلال پروژه های بد تشویق می کند. مدیران بیش اطمینان تمایل به بیش از حد ارزیابی کردن جریان های نقدی پروژه های سرمایه گذاری خود و همچنین توانایی های خود در مورد عملکرد خوب دارند (مل مندی و تیت^۲، ۲۰۰۵ و مل مندی و همکاران، ۲۰۱۱). 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 چنین پروژه هایی عمل کنند (ساندر^۳، ۲۰۱۰ و تیلور و براون^۴، ۱۹۸۸). و پس از مشاهده بازخورد منفی، مدیرعامل ممکن است نتیجه گیری کند که پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی مربوط به عملیات قبل هستند، در حالی که مدیران بیش اطمینان با انجام چنین کاری با شکست مواجه می شود. در عوض، مدیرعامل بیش اطمینان تمایل به چشم پوشی بازخورد منفی دارد و هنوز هم معتقدند که این پروژه ها دارای آینده ی امیدوارکننده می باشند. علاوه بر این مدیرعامل بیش اطمینان که به دستچین کردن طرح های سرمایه گذاری، معتقد است که توانایی کنترل نتیجه و احتمال شکست را دست کم می گیرد (مل مندی و تیت، ۲۰۰۵). این ابراز از اعتماد 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 ها بد تجمع می یابد و در نهایت در سررسید نهایی خود محقق و در نتیجه منجر به سقوط قیمت سهام می شود (بون کیم و ژانگ^۵، ۲۰۱۳).

^۱ Bleck and Liu

^۲ Malmendier and Tate

^۳ Sunder

^۴ Taylor and Brown

^۵ Bon Kim and Zhang

اعتماد بیش از حد مدیران نیز در عرضه اطلاعات مالی به بازار سهام تأثیر می‌گذارد. از آنجا که اعتماد بیش از حد مدیران اجرایی اشتباهاً به درک نامناسبی از انجام پروژه‌های با خالص جریان‌های نقدی با ارزش فعلی منفی به عنوان پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت می‌انجامد، آن‌ها می‌توانند تمایل به ارائه آزاد از افشای محرمانه بازخورد منفی در مورد پروژه‌ها داشته باشند. دلیل این امر این است که مدیران بیش اطمینان معتقدند که سرمایه‌گذاران بی‌حوصله که متمایل به اخبار کوتاه مدت عمل می‌کنند، مدیران را مجبور به ارائه اطلاعات به ظاهر مثبتی از پروژه‌های در جریان با ارزش فعلی خالص منفی موقت می‌کنند. چنین مدیران اجرایی حتی ممکن است از ارقام تعهدی حسابداری مثبت و افشای داوطلبانه برای انتقال باورهای خوشبینانه خود در مورد چشم‌انداز بلندمدت شرکت به بازار سهام استفاده کنند؛ بنابراین، اعتماد بیش از حد مدیرعامل شرکت نیز می‌تواند به احتکار خبر بد منجر شود که به نوبه خود منجر به سقوط قیمت سهام در آینده می‌شود (بون کیم و همکاران، ۲۰۱۵).

تأثیر توانایی مدیریت از طریق مدیریت سود بر سقوط سهام

به دو دلیل مطرح شده ذیل مدیران مشهور با احتمال کمتری دست به اقداماتی می‌زنند که منجر به کیفیت پایین گزارشگری مالی شود. اول، گزارشگری مالی فرصت‌طلبانه باعث می‌شود که این مدیران اثر بسیار منفی بر سرمایه‌انسانیشان نسبت به همکاران مشابه با توانای کمتر خواهد داشت. دوم، نتایج مطالعات قبلی نشان داده است که کیفیت بالای گزارشگری مالی باعث می‌شود که هزینه سرمایه کاهش یابد، کیفیت پایین گزارشگری مالی از طرف مدیران مشهور باعث می‌گردد که بازار سرمایه مجازات بسیار سختی بابت هزینه سرمایه برای ایشان به همراه داشته باشد و به همین دلیل بازارها انتظار دارند که کیفیت بالای گزارشگری مالی از جانب چنین مدیرانی مطرح گردد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸)، از سوی دیگر، نظریه جستجوی رانت حاکی از عکس این موضوع است. این نظریه بیان می‌کند که وضعیت اعتباری مدیران مشهور و تأکید بر ارتقای شغلی، باعث برانگیخته شدن آنان برای مدیریت سود از عملکردشان می‌گردد. اگر مدیرعامل‌ها از جایگاه خود در شرکت، بوسیله دستکاری گزارشگری مالی، برای حفظ ادراک بازاری از تحویل سودی که بیشتر از انتظارات است استفاده نمایند، در این صورت چنین صورتی مدیرعامل‌های مشهور انگیزه دارند که اخبار بد را پنهان نمایند. پنهان ساختن اخبار بد ریسک سقوط را افزایش داده، از این‌رو می‌توان

انتظار داشت که خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌هایی با مدیران توانمند افزایش خواهد یافت (احسان^۱، ۲۰۱۴).

مدیران دارای توانایی بیشتر این قدرت را دارند که درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت داشته و از قدرت بالایی برای برآورد اقلام تعهدی برخوردار هستند. مدیران توانا علاوه بر برآوردهای با کیفیت، به واسطه شناخت و قدرت درک خود، نسبت به شناسایی پروژه‌های سودآور اقدام نموده و با سرمایه‌گذاری در آن‌ها، باعث بهبود جریان‌های نقدی عملیاتی می‌شوند (دمرجیان و همکاران^۲، ۲۰۱۲). در مدیریت سود، مدیران با توانایی بالا گزارش سودی را با کیفیت بالاتری ارائه خواهند کرد، زیرا آن‌ها قادر هستند که ارائه دقیق‌تری از برآوردهای حسابداری نسبت به مدیران با توانایی کمتری داشته باشند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). از سوی دیگر از طرفی، مدیران با توانایی بالا ممکن است به دلیل فشار برای دستیابی به اهداف سود غیر واقعی گزارشی با کیفیت پایین‌تری ارائه دهند.

پیشینه‌های داخلی

کامیابی و جوادینیا (۱۴۰۰)، در پژوهش خود اثر تعدیل‌کننده توانایی مدیریت بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری را با استفاده از مدل رگرسیونی حداقل مربعات معمولی برای ۱۳۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری، وجود دارد. رحمانی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهش خود ارتباط بین فعالیت‌های تامین مالی خارجی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام را با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره برای ۱۲۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معکوس و معناداری بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام و رابطه مثبت و معناداری بین فعالیت‌های تامین مالی خارجی ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد. دهقان خاوری و زارع (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی و تحلیل اثر توانایی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر محدودیت‌های مالی با استفاده از مدل رگرسیون

^۱ Ahsan

^۲ Demerjian et al.

چند متغیره برای ۱۴۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که، ارتباط مثبت و معنی‌داری بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام وجود دارد و همچنین محدودیت‌های مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ارتباط بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام دارد. حبیب زاده بایگی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی ارائه مدلی برای تشخیص زمان سقوط قیمت سهام با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره برای ۲۹۹ شرکت بصورت ماهیانه در بازه زمانی مهرماه ۱۳۷۱ تا فروردین ماه ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مدل تعیین شده بر مبنای نسبت درست‌نمایی، این توانایی را دارد که زمان سقوط قیمت سهام شرکت‌های مورد مطالعه را مطابق با هدف پژوهش به موقع تشخیص دهد. شهریاری و فدایی (۱۳۹۹)، در پژوهش خود تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول را با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره داده‌های ترکیبی برای ۱۰۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نتایج پژوهش فعلی حاکی از آن است که توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. همچنین در ادامه نتایج نشان داد که دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام را تعدیل می‌کند.

پیشینه‌های خارجی

لیو و لی (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت و خطر ریسک سقوط سهام با نقش بیش‌اعتمادی مدیران پرداختند. تعداد ۲۴۲۸۹ نمونه در این پژوهش بر اساس شرکت‌های منتخب از سال ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاکی از آن است که وقتی بیش‌اعتمادی مدیران بالا باشد، توانایی مدیریت با خطر سقوط سهام ارتباط مثبت معناداری دارد. علاوه بر این دریافتند که اخبار بد موجب تضعیف بیش‌اعتمادی مدیران برای استفاده از مدیریت سود می‌گردد. کیو و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهش خود توانایی مدیریت و ریسک سقوط سهام را با استفاده از روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره برای ۵۳۱۴۸ سال-شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که مدیران با توانایی بالا تأثیر مثبت معناداری بر

احتمال سقوط قیمت سهام در آینده دارند المامون و همکاران^۱ (۲۰۱۹)، در پژوهش خود قدرت مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت آتی سهام را با استفاده از روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره برای ۱۴۷۸۸۰ سال -شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۳ بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین قدرت مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت آتی سهام رابطه مثبتی وجود دارد. یانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۹)، در پژوهش خود رابطه بین رفتار خودشیفتگی سرمایه‌گذار و ریسک سقوط قیمت سهام را با استفاده از روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که خودشیفتگی در بازار مالی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران را وادار نماید که توانایی‌ها، ریسک و نوسانات را دست کم بگیرند. آندرو و همکاران^۳ (۲۰۱۷)، در پژوهش خود با عنوان سن مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام به بررسی رابطه میان عمر مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام را با استفاده از روش داده‌های تابلویی و رگرسیون چند متغیره برای ۱۸۶۴۹ سال -شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۳ بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که شرکت‌های با مدیرعامل جوان‌تر، دارای تجربه بیشتری از سقوط قیمت سهام هستند. این ریزش قیمت بابت افشای اخبار بدی بوده که در اثر افشای سودهای اعلان شده در دوره های متوالی کسب شده است.

۳. روش و نمونه پژوهش

نوع پژوهش کمی و بصورت پس رویدادی است و از بعد تجزیه و تحلیل داده‌ها بصورت توصیفی-همبستگی و از بعد روش جمع‌آوری اطلاعات بصورت اسنادکاوی می‌باشد و ماهیت داده‌های جمع‌آوری شده پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند. جامعه آماری شامل شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران و نمونه آماری پژوهش دربرگیرنده شرکت‌های فعال از سال ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می‌باشد که در نهایت پس از روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۴ شرکت استخراج شد. تعداد

^۱ Al Mamun et al.

^۲ Yang et al.

^۳ Andreou et al

شرکت‌های اشاره شده بر اساس معیارهای ۱. در بازه زمانی مورد نظر در بازار بورس ایران حضورداشته باشد ۲. سال مالی منتهی به ۱۳۸۹/۱۲ باشد. ۳. وقفه معاملاتی یا داده ناقص نداشته باشند، ۴. جز بانک‌ها، شرکت‌های لیزینگی، و واسطه‌گری نباشند. از این‌رو پس از حذف نمونه‌هایی که معیارهای مورد نظر را نداشتند، تعداد ۱۴۴ شرکت استخراج شد. برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین استفاده گردید همچنین این پژوهش برگرفته از پژوهش لیو ولی (۲۰۲۱)، است.

فرضیه‌های پژوهش

۱. توانایی مدیریت بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران اثر مثبت معناداری دارد.

۲. توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران اثر مثبت معناداری دارد.

۳. توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران اثر معناداری دارد

معرفی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: ریسک سقوط سهام

برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام، از چولگی منفی بازده ماهانه خاص شرکت که به شرح مدل ذیل است، استفاده می‌شود:

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

رابطه (۱)

که در اینجا:

$$W_{i,t} = \text{نشان‌دهنده بازده ماهانه خاص برای شرکت } i \text{ در ماه } t;$$

$$n = \text{تعداد بازده ماهانه برای شرکت } i \text{ در دوره (سال) } t;$$

متغیر مستقل: توانایی مدیریت

برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از روس تحلیل پوششی داده‌ها^۱ که توسط دمرجیان و همکاران^۲ (۲۰۱۲)، طراحی شده، استفاده می‌شود. حائز اهمیت است که الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، یک نوع الگوی آماری می‌باشد که برای اندازه‌گیری کردن عملکرد یک سیستم بر مبنای استفاده از داده‌های ورودی و خروجی است. در الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، درآمد حاصل از فروش بعنوان خروجی و ۴ متغیر دیگر؛ یعنی بهای کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات؛ و دارایی‌های نامشهود را به عنوان ورودی در نظر گرفته خواهد شد. رابطه (۲)

$$\max_v \theta = \frac{\text{Sales}_{it}}{\text{COGS}_{it} + \text{SGandA}_{it} + \text{PPE}_{it} + \text{Other assets}_{it}}$$

که در اینجا:

$$\max_v \theta = \text{الگوی اول کارایی شرکت } i \text{ در دوره } t;$$

$$\text{Sales}_{i,t} = \text{فروش شرکت } i \text{ در دوره } t;$$

$$\text{COGS}_{it} = \text{بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت } i \text{ در دوره } t;$$

$$\text{SGandA}_{i,t} = \text{هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت } i \text{ در دوره } t;$$

^۱ DEA

^۲ Demerjian et al.

$PPE_{i,t}$ = دارایی‌های مشهود (املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات) شرکت i در دوره t ؛

$Other\ assets_{i,t}$ = سایر دارایی‌های شرکت i در دوره t .

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای کنترل نمودن اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت اعم از اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده‌اند که به شرح ذیل ارایه شده‌اند:

رابطه (۳)

$Firm\ Efficiency_{i,t}$

$$= \beta_0 + \beta_1 \ln(Total\ Assets)_{i,t} + \beta_2 Market\ Share_{i,t} + \beta_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow_{i,t} + \beta_4 \ln(Age)_{i,t} + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

$Firm\ Efficiency_{i,t}$: کارایی شرکت i در دوره t ؛

$Total\ Assets_{i,t}$: اندازه شرکت (که از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها بدست می‌آید) برای شرکت i در دوره t ؛

$Market\ Share_{i,t}$: سهم بازار شرکت که برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت است، برای شرکت i در دوره t ؛

$Positive\ Free\ Cash\ Flow_{i,t}$: متغیری دامی برای شرکت i در دوره t که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر عدد یک در نظر گرفته شده است و در صورت منفی بودن جریان‌های نقدی برابر صفر؛

$Age_{i,t}$: عمر شرکت i در دوره t (که از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، بدست می‌آید).

Foreign Currency Indicator_{i,t}: متغیر دامی برای شرکت i در دوره t که بدین گونه است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر با یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد؛

ε_{it} : باقیمانده مدل حاکی از میزان توانایی مدیریت است. شایان ذکر است که الگوی دوم نیز همانند الگوی تحلیل پوششی داده‌ها باید براساس صنعت مورد بررسی و تحلیل واقع گردد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

متغیرهای تعدیلگر

در این پژوهش که دجو و همکاران^۱ (۱۹۹۵) ارائه نموده‌اند، مدل اقلام تعهدی اختیاری تعدیل شده، به عنوان مدیریت سود در نظر گرفته شده است که با استفاده از مدل زیر محاسبه می‌گردد.

$$\text{رابطه (۴)} \quad TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha[1/A_{i,t-1}] + \beta_1[\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}] + \beta_2[PPE_{i,t}/A_{i,t-1}] + \varepsilon_{i,t}$$

پس از محاسبه‌ی کل اقلام تعهدی، به منظور تعیین اقلام تعهدی غیراختیاری پارامترهای β_1 ، β_2 و β_3 ، از طریق مدل زیر برآورد می‌شوند:

$$\text{رابطه (۵)} \quad TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha[1/A_{i,t-1}] + \beta_1[\Delta REV_{i,t} - REC_{i,t}/A_{i,t}] + \beta_2[PPE_{i,t}/A_{i,t-1}] + \varepsilon_{i,t}$$

در نهایت اقلام تعهدی اختیاری طبق رابطه ذیل محاسبه می‌شود.

$$\text{رابطه (۶)} \quad DA = (TA_{i,t}/A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

که در این رابطه:

$TA_{i,t}$: کل اقلام تعهدی شرکت i در دوره t ;

^۱ Dechow et al.

$A_{i,t}$: ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در دوره t ؛
 $A_{i,t-1}$: ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در دوره $t-1$ ؛
 $REV_{i,t}$: تغییرات درآمدهای فروش شرکت i در دوره t ؛
 $PPE_{i,t}$: اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در دوره t ؛
 $NDA_{i,t}$: اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در دوره t ؛
 $REC_{i,t}$: تغییرات در حساب‌های دریافتی شرکت i در دوره t ؛
 $DA_{i,t}$: اقلام تعهدی اختیاری شرکت i در دوره t ؛

بیش‌اعتمادی مدیران

پیرو پژوهش کمبل و همکاران^۱ (۲۰۱۱)، چنانچه نسبت افزایش در دارایی‌های ثابت سال جاری نسبت به سال قبل تقسیم بر دارایی‌های سال قبل از میانگین صنعت بیشتر بود به معنای بیش‌اعتمادی مدیران است و عدد یک تعلق می‌گیرد در غیر این صورت عدد صفر.

متغیرهای کنترلی

SIZE: اندازه شرکت که از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.
MB: ارزش بازار به ارزش دفتری که از نسبت ارزش بازار به حقوق صاحبان سهام شرکت بدست می‌آید.
LEV: بدهی‌های شرکت که از نسبت ارزش کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌های شرکت مورد نظر بدست می‌آید.
ROA: بازده دارایی‌ها که از نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت مورد نظر بدست می‌آید.

مدل پژوهش

مدل پژوهش جهت فرضیه اول و دوم

^۱ Cambell et al.

مدل اول

$$\begin{aligned} \text{CrashRisk}_{t+1} &= b_0 + b_1 \text{MgrAbility}_{it} + b_2 \text{OCM}_{grit} \\ &+ b_3 \text{MgrAbility}_{it} * \text{OCM}_{grit} + b_4 \text{Controls}_{it} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

MgrAbility_{it}: توانایی مدیریت شرکت

OCM_{grit}: بیش‌اعتمادی مدیران شرکت

MgrAbility_{it} * OCM_{grit}: توانایی مدیریت در بیش‌اعتمادی مدیران

Controls: متغیرهای کنترلی

در صورتی که سطح معناداری متغیرهای b_1 و b_3 کمتر از پنج صدم باشد، فرضیه اول و دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید است.

مدل پژوهش جهت فرضیه سوم

مدل دوم

$$\begin{aligned} \text{CrashRisk}_{t+1} &= b_0 + b_1 \text{MgrAbility}_{it} * \text{OCM}_{grit} * \text{DISACC}_{it} + \\ &b_2 \text{MgrAbility}_{it} * \text{DISACC}_{it} + b_3 \text{OCM}_{grit} * \text{DISACC}_{it} + \\ &b_4 \text{MgrAbility}_{it} * \text{OCM}_{grit} + b_5 \text{DISACC}_{it} + b_6 \text{MgrAbility}_{it} + b_7 \text{OCM}_{grit} + \\ &b_8 \text{Controls}_{it} + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

MgrAbility_{it}: توانایی مدیریت

OCM_{grit}: بیش‌اعتمادی مدیران

DISACC_{it}: مدیریت سود

MgrAbility_{it}: توانایی مدیریت در بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود

Controls: متغیرهای کنترلی

در صورتی که سطح معناداری متغیرهای b_1 کمتر از پنج صدم باشد، فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید است.

۴. تجزیه و تحلیل یافته‌ها

قبل از برآورد مدل به بررسی فروض کلاسیک در جدول (۱)، پرداخته می‌شود. جدول (۱). آزمون اف لیمر و هاسمن، ناهمسانی واریانس

نوع آزمون	مدل	آماره	سطح معناداری	نتیجه
اف لیمر	اول	۱۲/۰۵۲۴	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی
	دوم	۲۱/۰۴۶۲	۰/۰۰۶۰	روش تابلویی
هاسمن	اول	۲۳/۱۰۴۵	۰/۰۰۵۲	اثرات ثابت
	دوم	۲۷/۷۱۴۶	۰/۰۰۰۶	اثرات ثابت
همسانی واریانس	اول	۶/۹۱۲۵	۰/۰۰۵۸	ناهمسانی واریانس
	دوم	۷/۶۷۸۱	۰/۰۰۰۲	ناهمسانی واریانس

منبع: یافته‌های خروجی پژوهش

نتایج جدول (۱)، حاکی از آن است که در هر دو مدل پژوهش از روش تابلویی به روش اثرات ثابت استفاده می‌گردد و همچنین در دو مدل پژوهش، مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد که از آزمون GLS برای رفع مشکل استفاده می‌گردد.

جدول (۲). نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول و دوم

متغیرها	ضرایب	آماره T	معناداری
عرض از مبدأ	-۰/۸۲۳۸۱۱	-۳/۶۴۸۸۲۷	۰/۰۰۰۳

توانایی مدیریت	۰/۰۹۴۶۵۱	۴/۰۱۴۶۷۵	۰/۰۰۰۱
بیش‌اعتمادی مدیران	-۰/۰۹۸۸۲۳	-۲/۵۷۰۰۱۰	۰/۰۱۷۰
توانایی مدیریت درخودشیفتگی مدیران	۰/۴۰۲۱۳۵	۲/۸۱۸۷۷۵	۰/۰۱۳۳
اندازه شرکت	۰/۰۳۴۹۷۳	۲/۱۱۹۳۶۵	۰/۰۳۴۵
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت	۰/۰۱۰۸۱۸	۲/۲۱۶۰۴۰	۰/۰۲۷۱
بدهی‌های شرکت	-۰/۱۵۶۶۱۹	-۲/۵۰۶۸۶۴	۰/۰۱۲۵
بازده دارایی‌ها	-۰/۶۷۸۸۲۵	-۵/۸۵۶۱۸۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	آماره دوربین - واتسن
۰/۷۸۳۵	۰/۷۲۶۵	۱۳/۷۳۱۹	۲/۰۵۱۶

منبع: یافته‌های خروجی پژوهش

مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۷۸۳۵ می‌باشد که حاکی از آن است که ۷۸/۳۵٪ تغییرهای متغیر وابسته (ریسک سقوط سهام) توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی تبیین شده است. با توجه به جدول (۲)، ضریب متغیر توانایی مدیریت ۰/۰۹۴۶ می‌باشد که این ضریب مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر مستقل توانایی مدیریت برابر ۰/۰۰۰۱ می‌باشد که این سطح معناداری کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. در نتیجه توانایی مدیریت بر ریسک سقوط سهام اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین ضریب متغیر توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران ۰/۴۰۲۱ می‌باشد که این ضریب مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر تعاملی توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران برابر ۰/۰۱۳۳ می‌باشد که این سطح معناداری کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. در نتیجه توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر ریسک سقوط سهام اثر مثبت و معناداری دارد. در نتیجه فرضیه اول و دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

جدول (۳). نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم

متغیرها	ضرایب	T آماره	معناداری
عرض از مبدأ	-۰/۷۸۸۶۲۴	-۲/۷۳۰۲۴۷	۰/۰۰۶۵

توانایی مدیریت در بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود	۴/۵۸۷۹۱۴	۰/۴۲۶۴۵۳	۰/۶۶۹۹
توانایی مدیریت در مدیریت سود	۰/۵۴۹۹۰۸-	۱/۷۱۵۳۹۶-	۰/۰۸۶۸
بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود	۰/۶۰۸۵۱۰	۰/۹۹۲۱۷۰	۰/۳۲۱۵
توانایی مدیریت در بیش‌اعتمادی مدیران	۰/۲۲۸۶۰۵-	۰/۱۳۰۷۴۲-	۰/۸۹۶۰
مدیریت سود	۰/۱۹۴۲۸۴-	۲/۱۰۵۸۱۳-	۰/۰۳۵۷
توانایی مدیریت	۰/۱۱۶۲۴۳	۱/۷۴۹۱۵۶	۰/۰۸۰۸
بیش‌اعتمادی مدیران	۰/۱۶۲۵۲۵-	۱/۸۳۴۲۸۷-	۰/۰۶۷۱
اندازه شرکت	۰/۰۳۰۹۰۴	۱/۵۰۴۵۲۲	۰/۱۳۳۰
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت	۰/۰۱۳۷۵۱	۲/۵۶۷۱۵۹	۰/۰۱۰۵
بدهی‌های شرکت	۰/۰۹۹۷۵۶-	۱/۳۰۵۸۲۲-	۰/۱۹۲۱
بازده دارایی‌ها	۰/۶۱۰۷۹۵-	۴/۷۱۰۲۹۲-	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	F آماره	آماره دوربین - واتسن
۰/۶۸۳۹	۰/۵۹۷۸	۷/۹۴۱۲	۲/۰۵۲۸

منبع: یافته‌های پژوهش

ضریب متغیر تعاملی توانایی مدیریت در بیش‌اعتمادی مدیران در مدیریت سود برابر ۴/۵۸۷۹ می‌باشد که این ضریب مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر تعاملی مورد نظر ۰/۶۶۹۹ می‌باشد. این مقدار سطح معناداری بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار سرمایه ایران اثر مثبت معناداری ندارد، در نتیجه فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مردود می‌شود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش تاثیر معناداری توانایی مدیریت بر سقوط سهام با متغیر میانجی خود شیفتگی مدیران و مدیریت سود در شرکت‌های فعال در بورس ایران بررسی شد. برای دستیابی به هدف مورد نظر

پژوهش از روش حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده گردید. در فرضیه اول نتایج نشان داد که توانایی مدیریت بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران اثر مثبت و معناداری دارد. مدیران توانا بدین گونه رفتار می‌کنند که از طریق اعمال نظر شخصی و دستکاری، زمینه دستیابی به منافع شخصی را با استفاده از عدم شفافیت در صورت‌های مالی فراهم نموده و بنابراین موجبات ریسک سقوط سهام آتی را دربرخواهد داشت. قابل توجه است نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که هر میزان توانایی مدیران بیشتر باشد، بهتر می‌توانند نسبت به نگهداشت اخبار بد اقدام نمایند، اما نگهداشت اخبار بد تا یک حدی امکان‌پذیر بوده و به یکباره منتشر شده و موجب ریسک سقوط سهام آتی خواهد گردید. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش دهقان خاوری و زارع (۱۴۰۰)، شهریاری و فدایی (۱۳۹۹)، لیو ولی (۲۰۲۱)، کیو و همکاران (۲۰۱۹)، المامون و همکاران (۲۰۱۹)، حبیب و حسن (۲۰۱۷)، حبیب (۲۰۱۴) سازگار است. فرضیه دوم حاکی از آن است که توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران بر ریسک سقوط سهام آتی ر شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران اثر مثبت و معناداری دارد. خصوصیات شخصیتی مدیران خودشیفته به گونه‌ای است، که آنان را متمایل به اقداماتی می‌کند، که از عرف خارج بوده و بیشتر خواستار تمجید از سوی دیگران هستند که در نهایت بر روی عملکرد شرکت تاثیر خواهد شد. تعصبات و توهّمات مدیران خودشیفته توانا به گونه‌ای است که بر روی ارائه اطلاعات مالی به بورس اوراق بهادار تاثیر گذاشته و باعث شده که مدیران بازخوردهای منفی را نادیده گرفته و نسبت به تحریف اطلاعات ارسالی جهت متقاعد کردن سرمایه‌گذاران، برای تحریف پروژه‌های آتی آگاهانه بررسی و اقدام نمایند. بنابراین بروز خوش‌شیفتگی در بین مدیران توانا باعث این امر می‌شود که با استفاده از روشهایی مانند مدیریت سود، درآمدهای شرکت را از میزان واقعی بالاتر گزارش کنند که افزایش خوش‌بینی سرمایه‌گذاران را در پی داشته و در کوتاه مدت، افزایش قیمت سهام شرکت را به مقداری بالاتر از میزان واقعی دربرخواهد داشت، با افزایش حجم اطلاعات منفی انباشته شده دیگر امکان جلوگیری از انتشار این نوع اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران وجود ندارد و نهایتاً "اینکه سقوط قیمت سهام رخ خواهد داد. نتایج این پژوهش با پژوهش لیو ولی (۲۰۲۱)، یانگ و همکاران (۲۰۱۹)، سازگار است. و در فرضیه سوم نتایج نشان داد که توانایی مدیریت از طریق خودشیفتگی مدیران و مدیریت سود بر ریسک سقوط سهام آتی در شرکت‌های فعال در بازار بورس ایران تاثیر معناداری ندارد. شفافیت و صحت اطلاعات مالی، به عنوان

معیاری مهم و تعیین‌کننده در مزیت رقابتی خواهند توانست با بهبود عملکرد شرکت‌ها به گونه‌ای رفتار نمایند که ریسک سقوط قیمت سهام را نیز کاهش داده و بدین‌گونه موجب کاهش پیامدهای اقتصادی، اجتماعی و سیاسی این رویداد گردد. که نتایج این پژوهش بر خلاف چارچوب نظری و احتمالاً "ناشی از ناکارا بودن بازار سرمایه ایران خواهد بود.

منابع و مراجع

۱. پورزمانی، زهرا و مناقمری، (۱۳۹۲)، ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۱، صص ۹۱-۱۱۶.
۲. حقیقی، محمد علی، (۱۳۸۰)، مدیریت رفتار سازمانی، نشر: ترمه، تهران.
۳. حبیب زاده بایگی، سید جواد. دارابی، رویا. صراف، فاطمه و نوری فرد، یداله. (۱۴۰۰)، ارائه مدلی برای تشخیص زمان سقوط قیمت سهام، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۹، شماره ۲، صص ۱۵۶-۱۷۷.
۴. دهقان خاوری، سعید و زارع، مهناز. (۱۴۰۰)، بررسی و تحلیل اثر توانایی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر محدودیت های مالی، محل انتشار: چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
۵. رحمانی نوجه ده، حسین. رشبری دیباور، الناز و پرویزلو، ناصر. (۱۴۰۰)، ارتباط بین فعالیت‌های تامین مالی خارجی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام، دوره ۴، شماره ۳۹، صص ۱۴۶-۱۵۹.
۶. شهریار، امیرحسین. فدایی، مهدی. (۱۳۹۹)، تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۴۶، صص ۱۶-۳۶.

۷. کامیابی، یحیی. جوادی نیا، امیر. (۱۴۰۰)، بررسی اثر تعدیل‌کننده توانایی مدیریت بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۸، شماره ۱، صص ۱۰۲-۱۳۴.

۱. Ahsan, H. (۲۰۱۴), Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk, School of Accountancy, Massey University New Zeland.
۲. Al Mamun, Md., Balachandran, B., and Duong, H. N. (۲۰۱۹), Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk, FIRN Research Paper No. ۲۷۹۱۷۰۷.
۳. Andreou, P.C., Louca, C. and Petrou, A.P. (۲۰۱۷), CEO age and stock price crash risk, Review of Finance, Vol. ۲۱, No. ۳, PP: ۱۲۸۷-۱۳۲۵.
۴. Benmelech, E. Kandel, E. and Veronesi, P. (۲۰۱۰), Stock-Based Compensation and CEO (dis) incentives, Quarterly Journal of Economics, Vol. ۱۲۵, PP: ۱۷۶۹-۱۸۲۰.
۵. Bleck, A. and Liu, X. (۲۰۰۷), Market Transparency and the Accounting Regime, Journal of Accounting Research, Vol. ۴۵, PP: ۲۲۹-۲۵۶.
۶. Bon Kim, J. and Zhang, L. (۲۰۱۳), Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk, Evidence from Implied Volatility Smirks.
۷. Bon-Kim, j. Wang, Z. Zhang, L. (۲۰۱۵), CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk, <http://ssrn.com/abstract=۲۳۳۱۱۸۹>.
۸. Campbell, T.C., Gallmeyer, M., Johnson, S.A., Rutherford, J. and Stanley, B.W. (۲۰۱۱), CEO optimism and forced turnover, Journal of Financial Economics, Vol. ۱۰۱, No. ۳, PP: ۶۹۵-۷۱۲.
۹. Cui, H., Chen, C., Zhang, Y. and Zhu, X. (۲۰۱۹), Managerial ability and stock price crash risk, Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics, Vol. ۲۶ No. ۵, PP: ۵۳۲-۵۵۴.
۱۰. Dang, T.L., Faff, R., Luong, H. and Nguyen, L. (۲۰۱۹), Individualistic cultures and crash risk, European Financial Management, Vol. ۲۵ No. ۳, PP: ۶۲۲-۶۵۴.

۱۱. Demerjian, P., Lev, B., and S. McVay, (۲۰۱۲), Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, Vol. ۵۸, No. ۷, PP: ۱۲۲۹- ۱۲۴۸.
۱۲. Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., and McVay, S. E.(۲۰۱۳), Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review* Vol. ۸۸, No. ۲, PP: ۴۶۳-۴۹۸.
۱۳. Dechow P.M., R.G.Sloan, A.P.Sweeney. (۱۹۹۵), Detecting of earnings management, *Journal of accounting review*, Vol. ۷۰, No. ۲, PP: ۱۹۳-۲۲۵.
۱۴. Francis, J., A. H. Hasan, S. Rajagopal, and A. Y. Zan, (۲۰۰۸), CEO Reputation and Earnings Quality, *Contemporary Accounting Research*, Vol. ۲۵, No. ۱, PP: ۱۰۹-۱۴۷.
۱۵. Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. (۲۰۰۵), The Market Pricing of Accruals Quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۳۹, No. ۲, PP: ۲۹۵- ۳۲۷.
۱۶. Habib, A. (۲۰۱۴), Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk, ۴۴. Retrieved from, <http://ssrn.com/abstract=۲۵۱۷۹۰۵>.
۱۷. Habib, A. and Hasan, M.M. (۲۰۱۷), Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*, Vol. ۴۲, PP: ۲۶۲-۲۷۴.
۱۸. Hutton, A.P., Marcus, A. J. and Tehranian, H.(۲۰۰۹), Opaque financial reports, R², and crash risk, *Journal of Financial Economics*, Vol. ۹۴, PP: ۶۷- ۸۶.
۱۹. Jin, L. and S. C. Myers, (۲۰۰۶), R² around the World: New Theory and New Tests, *Journal of financial Economics*, Vol. ۷۹, No. ۲, PP: ۲۵۷-۲۹۲.
۲۰. Kim, J.B., Wang, Z. and Zhang, L. (۲۰۱۶b), CEO overconfidence and stock price crash risk, *Contemporary Accounting Research*, Vol. ۳۳ No. ۴, PP: ۱۷۲۰-۱۷۴۹.
۲۱. Kim, J.B., Yeung, I. and Zhou, J. (۲۰۱۹), Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs. disclosure effect, *Accounting and Finance*, Vol. ۵۹ No. ۲, PP: ۱۱۹۷-۱۲۳۳.
۲۲. Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P.D. (۲۰۰۹), Do managers withhold bad news?, *Journal of Accounting Research*, Vol. ۴۷ No. ۱, PP: ۲۴۱-۲۷۶.

۲۳. Liu, j., Lei, D. (۲۰۲۱), Managerial ability and stock price crash risk – the role of managerial overconfidence, The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/۱۴۷۵-۷۷۰۲.htm>.
۲۴. Malmendier, U. and Tate, G, (۲۰۰۵), Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence, European Financial Management, Vol. ۱۱, No. ۵, PP: ۶۴۹-۶۵۹.
۲۵. Malmendier, U. Tate, G. and Yan, J.O.N, (۲۰۱۱), Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies, Journal of Finance, Vol. ۶۶, PP: ۱۶۸۷-۱۷۳۳.
۲۶. Park, S.Y. and Jung, H. (۲۰۱۷), The effect of managerial ability on future stock price crash risk:Evidence from Korea, Sustainability, Vol. ۹ No. ۱, PP: ۲۳۳۴.
۲۷. Skinner, D.J. (۱۹۹۴), Why firms voluntarily disclose bad news, Journal of Accounting Research, Vol. ۳۲, No. ۱, PP: ۳۸-۶۰.
۲۸. Sunder, S, (۲۰۱۰), On the Accounting Train: From Crisis to Crisis in Eighty Years, In Presentation Slides: Available at <http://www.som.yale.edu/faculty>.
۲۹. Taylor, S.E. and Brown, J.D. (۱۹۸۸), Illusion and Well-being: A Social Psychological Perspective on Mental Health, Psychological Bulletin, Vol. ۱۰۳, PP: ۱۹۳-۲۱۰.
۳۰. Yang., X. Hou., J. Yi., X. (۲۰۱۹), Investor Overconfidence and Stock Price Crash Risk-Evidence from Chinese Stock Market, Conferences , ۵th International Conferences, DOI: ۱۰.۱۱۰۹/BESC.۲۰۱۸.۸۶۹۷۸۳۴, Kaohsiung, Taiwan

Abstract

This research examines the significant impact of management ability on the the stock crash risk with the mediating variable of Managerial Overconfidence and Earning management in companies active in the Iranian stock market. The statistical sample of this research includes ۱۴۴ companies that were tested

between ۲۰۱۴ and ۲۰۱۹. Generalized ordinary least squares regression model was used to test the hypotheses.

In this research, the dependent variable is the stock crash risk, which is calculated using the negative skewness of stock returns and the independent variable of management ability, which is calculated based on DEA and the model of Demarjian et al. (۲۰۱۲). Also, the mediating variables include Managerial Overconfidence, which is calculated based on the model of Campbell et al. (۲۰۱۱) and Earning management based on the model of Dechow et al. (۱۹۹۵). The first hypothesis showed that management ability has a significant positive effect on the Stock Price Crash in companies active in the Iranian stock market. And the second hypothesis indicates that the ability to manage through the Managerial Overconfidence has a significant positive impact on the Stock Price Crash in companies active in the Iranian stock market, so the first and second hypotheses are also accepted at the ۹۵% confidence level. But the third hypothesis showed that the management ability through the Managerial Overconfidence and Earning management does not have a significant positive effect on on Stock Price Crash in companies active in the Iranian stock market, so the third hypothesis is rejected at the ۹۵% confidence level.

Therefore, according to the results obtained from the research, it is suggested that shareholders and investors should examine all aspects of the work in choosing a company for investment and not just based on management ability, because managers may end up falling due to narcissism and inefficient decisions. and also in order to review the manager's actions and prevent future crash stock in every company, a committee should be formed to monitor the manager's performance and examine the results of his decisions.

Key Words: Management ability, Stock Price Crash,
Managerial Overconfidence, Earning Management