

The Impact of Managers' Personality characteristics and Ability on the Value Relevance of Accounting Information

Ghassem Blue*

Associate Professor, Accounting Dept,
Faculty of Management and Accounting,
Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.

Abstract

This study investigates the impact of managerial psychological traits—specifically ability, narcissism, and overconfidence—on the value relevance of accounting information in the Tehran Stock Exchange (TSE). While traditional research focuses on the alignment between accounting measures and market values (Francis & Schipper, 1999), this research integrates behavioral accounting into the valuation framework. Drawing on Upper Echelons Theory, we examine how managers' cognitive and personality profiles influence the quality of financial signals. Using a sample of 139 non-financial companies from 2015 to 2024, the study employs the Ohlson (1995) model. Managerial ability is measured via the Demerjian et al. (2012) DEA approach, narcissism through firm size signatures, and overconfidence via CAPEX patterns. Results, estimated using GLS to account for heteroscedasticity, reveal that while managerial ability significantly enhances value relevance, both narcissism and overconfidence exert a substantial negative effect. These findings suggest that behavioral biases erode the reliability of financial disclosures, particularly in emerging markets like Iran, where institutional voids amplify the impact of managerial traits on information asymmetry.

Keywords: Managerial Ability, Narcissism, Overconfidence, Value Relevance, Behavioral Accounting, Tehran Stock Exchange.

* Corresponding Author: blue@atu.ac.ir

How to Cite: xxxxxxxx

۱. Introduction

The core utility of financial reporting lies in its ability to reduce information asymmetry and facilitate accurate firm valuation. Value relevance measures the extent to which accounting-based data—such as earnings and book value—explain market-driven variations in stock prices. While traditional studies emphasize reporting quality and standard-based compliance, recent behavioral perspectives suggest that the quality of financial signals is inextricably linked to the psychological profiles of decision-makers.

A significant research gap exists in integrating these personality traits into a unified model of value relevance. Most studies have examined the consequences of managerial traits on specific outcomes like earnings management in isolation. This research addresses this gap by examining the “end-state” impact: how the interplay of ability, narcissism, and overconfidence affects the market’s ability to rely on accounting information. In the context of the Tehran Stock Exchange, where high inflation and weak governance prevail, understanding whether managerial biases compromise the integrity of financial signals is critical for market efficiency and investor protection.

۲. Literature Review

The theoretical foundation of this research rests on the integration of Upper Echelons Theory and Signaling Theory.

Managerial Ability and Value Relevance:

Upper Echelons Theory posits that managers’ cognitive and experiential traits drive organizational structure and strategy. Managerial ability, defined as the capacity to optimize resources to generate future cash flows (Demerjian et al., 2012), acts as a driver of high-quality signaling. Competent managers, through strategic analysis and efficient resource allocation, are expected to produce more accurate and transparent financial information (Bloom et al., 2017). In the Iranian context, competent managers may mitigate the distortions of inflation through better management of accruals and increased transparency, acting as internal monitors in an environment with weak external oversight. Consequently, we hypothesize that higher ability enhances the market’s reliance on accounting information.

Hypothesis 1: Managerial ability has a significant positive effect on value relevance.

Narcissism and Value Relevance:

Narcissism—characterized by grandiosity, a need for admiration, and a sense of entitlement (Ames et al., 2006)—creates a conflict between personal prestige and stakeholder interests. To maintain a facade of success, narcissistic managers may utilize discretionary accruals to inflate earnings or hide inefficiencies (Ham et al., 2017). This behavior, explained by Agency Theory, increases information asymmetry and degrades the reliability of financial statements. As the gap between economic reality and reported performance widens, the predictive power of accounting data diminishes.

Hypothesis 2: Narcissism has a significant negative effect on value relevance.

Overconfidence and Value Relevance:

Overconfidence is a cognitive bias where managers overestimate the probability and magnitude of favorable outcomes while underestimating adverse ones (Malmendier, 2005). Unlike narcissism, which is driven by ego-maintenance, overconfidence is often an unintentional perceptual error (Presley & Abbott, 2013). This bias affects judgment-based accruals, such as reserves, fair value estimates, and impairment assessments. Overconfident managers may delay the recognition of losses or overstate asset values (Heaton, 2002), ultimately undermining the faithfulness and reliability of the financial reports.

Hypothesis 3 (H3H_3H3): Overconfidence has a significant negative effect on value relevance.

۳. Methodology

Sample and Data:

The study utilizes a sample of 139 non-financial companies listed on the TSE from March 2015 to March 2024. The sample excludes banks, financial institutions, and holding companies to avoid industry-specific accounting distortions. Data were sourced from Codal and Rahavard Novin.

Variables and Measurement:

- **Dependent Variable:** Value relevance, measured using the Ohlson (1995) model (earnings and book value).
- **Independent Variables:**

- **Ability:** DEA-based efficiency score (Demerjian et al., 2012).
- **Narcissism:** Firm size signature (Ham et al., 2018).
- **Overconfidence:** CAPEX-to-asset ratio dummy (Campbell et al., 2011).

Econometric Approach:

The study employs a panel data approach. Following the Hausman test, Fixed Effects were selected. Due to heteroscedasticity identified by the Breusch–Pagan–Godfrey test, Generalized Least Squares (GLS) was used for the final estimation to ensure robust results.

۴. Results

The regression results confirm the proposed hypotheses. Managerial ability was found to have a statistically significant positive coefficient, indicating that as managers become more efficient in resource management, the market perceives their accounting disclosures as more relevant for valuation.

In contrast, both narcissism and overconfidence exhibited significant negative coefficients. The results suggest that narcissistic tendencies lead to earnings manipulation aimed at image preservation, which reduces the reliability of the reported figures. Similarly, overconfidence introduces systematic errors in accounting estimates, particularly in judgment-intensive areas, which erodes the connection between accounting data and market value. The statistical significance of these results underscores that behavioral biases are not merely “noise” but are fundamental determinants of the information environment.

۵. Conclusion

This study demonstrates that the value relevance of accounting information is significantly influenced by the psychological profiles of firm managers. Our findings confirm that while managerial ability enhances the transparency and predictive power of financial reports, narcissism and overconfidence act as disruptive forces that decouple accounting signals from intrinsic firm value.

From a macro perspective, this research suggests that traditional valuation models—which rely solely on economic and financial variables—suffer from significant bias by ignoring the “human element.” Managerial traits act as omitted correlated variables in standard valuation models. By failing to

account for these biases, analysts may misinterpret the drivers of stock price volatility.

Furthermore, this study highlights a critical distinction between developed and emerging markets. While previous international studies (e.g., Chen et al., 2012; Ham et al., 2017) observe similar directions in findings, the *intensity* of these effects in Iran is notably higher. In developed markets, robust regulatory frameworks and high institutional transparency act as moderators that dampen the impact of behavioral biases. However, in the Iranian market, characterized by concentrated ownership, higher information asymmetry, and institutional voids, the impact of managerial personality on reporting quality is amplified. For instance, overconfidence in Iran manifests more directly through distortions in discretionary accruals due to weaker external monitoring.

Consequently, investors and regulators in emerging markets must adopt a more holistic approach to firm valuation—one that integrates behavioral insights with traditional financial analysis to navigate the complexities of the information environment.

تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

قاسم بولو  *

چکیده

هدف: اطلاعات حسابداری در زمره مهم‌ترین اطلاعات مورد نیاز بازار سرمایه برای تعیین ارزش سهام است. ارتباط بین اطلاعات حسابداری و ارزش یا بازده سهام که از آن به عنوان ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری یاد می‌شود، تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارد. توانمندی و ویژگی‌های شخصیتی مدیران از جمله این عوامل هستند که بررسی تأثیر آنها بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می‌تواند در حوزه حسابداری رفتاری قرار گیرد. با توجه به اهمیت این موضوع، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر توانایی مدیران و دو ویژگی شخصیتی مدیران شامل بیش اطمینانی و خودشیفتگی بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری است تا بتواند رهنمودهایی را در این زمینه برای سرمایه‌گذاران و دست‌اندرکاران حرفه حسابداری فراهم کند. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش، توصیفی - همبستگی و با توجه نوع داده‌های مورد استفاده، از نوع پس رویدادی است. قلمرو زمانی این تحقیق شامل یک دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۳ بوده است و نمونه تحقیق شامل ۱۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای گردآوری داده‌ها روش مطالعه کتابخانه‌ای و اسناد کاوی بکار گرفته شده و به منظور آزمون فرضیه‌ها نیز از مدل‌های رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. در این پژوهش، ارتباط ارزشی از طریق رگرسیون قیمت سهام بر سود خالص و ارزش دفتری (مدل اولسون) عملیاتی‌سازی شده تا میزان توانایی اطلاعات حسابداری در تبیین قیمت بازار سنجیده شود. همچنین ویژگی‌های شخصیتی مدیران با استفاده از معیارهای نیابتی (نظیر اندازه امضا برای خودشیفتگی) سنجیده شده‌اند. با توجه به بافت اقتصادی ایران، محدودیت‌هایی نظیر تورم دورقمی و اثر آن بر صورت‌های مالی تاریخی بر تفسیر متغیرها تأثیرگذار است که در تحلیل نهایی لحاظ شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوهای رگرسیونی خطی چندمتغیره حاکی از تأیید هر سه فرضیه در سطح خطای ۵ درصد است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که تأثیر مثبت توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات را در سطح ۹۵ درصد تأیید می‌شود. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نیز بیانگر آن است که ویژگی شخصیتی خودشیفتگی مدیران شرکت‌ها بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری دارای تأثیر منفی و معنی‌دار است. علاوه بر این، نتایج آزمون فرضیه سوم این پژوهش هم حاکی از این بود که تأثیر منفی ویژگی شخصیتی بیش اطمینانی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در سطح خطای ۵ درصد مورد تأیید قرار می‌گیرد. یافته‌ها نشان می‌دهد که ویژگی‌های رفتاری

مدیران به عنوان متغیرهای همبسته در مدل‌های سنتی ارتباط ارزشی نقش ایفا می‌کنند. با توجه به ماهیت نیابتی سنج‌های رفتاری و محدودیت‌های ساختاری بازار سرمایه ایران، نتایج حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران در فرآیند قیمت‌گذاری، تفاوت‌های معناداری را در کیفیت اطلاعات شرکت‌های تحت مدیریت افراد با ویژگی‌های متفاوت قائل می‌شوند؛ با این حال، تعمیم این یافته‌ها به عنوان دستورالعمل قطعی سرمایه‌گذاری نیازمند در نظر گرفتن پیچیدگی‌های محیطی و دقت در محدودیت‌های سنجش‌های رفتاری است.

کلیدواژه‌ها: ارتباط ارزشی، خودشیفتگی مدیران، توانایی مدیران، بیش اطمینانی مدیران.

پیش از انتشار

مقدمه

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به عنوان یکی از ارکان بنیادین تحقیقات حسابداری، به توانایی داده‌های مالی در تبیین قیمت سهام و بازده بازار اشاره دارد. به بیان دقیق‌تر، این مفهوم سنجش می‌کند که چگونه تغییرات در متغیرهای حسابداری، نظیر سود یا ارزش دفتری، با تغییرات در ارزش بازار شرکت همسو می‌شوند و چه میزان از تغییرات قیمت را می‌توان از طریق اطلاعات با کیفیت مالی توضیح داد (Francis & Schipper, ۱۹۹۹). در مدل‌های کلاسیک ارزش‌گذاری، فرض بر این است که کیفیت گزارشگری مالی به عنوان پیامی شفاف از عملکرد اقتصادی شرکت به بازار مخابره می‌شود. با این حال، با ظهور رویکردهای نوین در حسابداری رفتاری، این نگرش سنتی با چالش مواجه شده است؛ چرا که کیفیت این پیام‌ها دیگر صرفاً تابع استانداردها نیست، بلکه به شدت تحت تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی و رفتاری تصمیم‌گیرندگان اصلی شرکت است.

در ادبیات پژوهشی موجود، تمرکز اصلی بر رابطه میان ویژگی‌های حسابداری و ارزش شرکت بوده است؛ اما با گسترش حوزه حسابداری رفتاری، نقش ویژگی‌های شخصیتی مدیران در کیفیت گزارشگری و در نتیجه، ارتباط ارزشی اطلاعات، به موضوعی کلیدی تبدیل شده است. اگرچه مطالعات متعددی به بررسی پیامدهای رفتاری مدیران بر مدیریت سود و کیفیت گزارشگری پرداخته‌اند، اما همچنان یک شکاف پژوهشی مشخص در این حوزه مشاهده می‌شود؛ اکثر پژوهش‌های پیشین بر پیامدهای این ویژگی‌ها مانند مدیریت سود تمرکز کرده‌اند، در حالی که تأثیر مستقیم و نهایی این ویژگی‌های شخصیتی بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری (یعنی میزان واکنش و اتکای بازار به این اطلاعات) کمتر مورد واکاوی قرار گرفته است. علاوه بر این، ترکیب هم‌زمان ویژگی‌های شخصیتی (خودشیفتگی و بیش‌اطمینانی) با یک متغیر کیفی و ملموس مانند «توانایی مدیریتی» در یک مدل یکپارچه، که نشان دهد بازار چگونه این تلفیق «توانایی» و «شخصیت» را در ارزش‌گذاری شرکت‌ها لحاظ می‌کند، همچنان جای خالی داشته و نیازمند بررسی‌های بیشتر است.

از منظر نظریه مدیریت عالی سازمان، ویژگی‌های شخصیتی و توانمندی‌های مدیران، مستقیماً بر فرآیند تصمیم‌گیری و در نهایت بر محتوای اطلاعات ارسالی به بازار اثر می‌گذارند. در این میان، توانایی مدیریت به عنوان یک متغیر کلیدی، نشان‌دهنده توانایی مدیر در بهینه‌سازی منابع شرکت برای تولید جریان‌های نقدی آتی است (Demerjian et al., 2012). مدیران

توانمند معمولاً با افزایش کارایی عملیاتی، پیام‌های مثبت و باکیفیتی را به بازار مخابره می‌کنند که می‌تواند ارتباط ارزشی اطلاعات را تقویت کند.

اما در سوی دیگر، ویژگی‌های شخصیتی از منظر رفتاری، مانند خودشیفتگی و بیش‌اطمینانی، می‌توانند نقش تعدیل‌گر معکوسی ایفا کنند. خودشیفتگی که بر اساس مطالعات پیشین مانند Camelly و همکاران (۲۰۱۰) به تمایل مفرط مدیران برای جلب توجه و بزرگ‌نمایی دستاوردهای خود اشاره دارد، می‌تواند منجر به رفتارهای مغرضانه نظیر مدیریت سود یا افزایش زیان‌گریزی برای حفظ تصویر شخصی شود. این امر مستقیماً با نظریه علامت‌دهی در تضاد است؛ زیرا پیام‌ارسالی از سوی مدیر خودشیفته، نه یک نشانگر صادقانه از وضعیت اقتصادی، بلکه ابزاری برای فریب بازار خواهد بود که در نهایت منجر به کاهش قدرت تبیین‌کنندگی اطلاعات حسابداری در قیمت سهام می‌گردد (Malmendier et al., ۲۰۱۱). علاوه بر این، بیش‌اطمینانی مدیران، که به معنای باور بیش از حد به دقت پیش‌بینی‌ها و توانایی‌های شخصی است، می‌تواند باعث اتخاذ ریسک‌های بیش از حد در سیاست‌های سوددهی و گزارشگری شود که نتیجه آن، کاهش کیفیت اطلاعات و در پی آن، تضعیف ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری با بازار است. بنابراین، اگر ویژگی‌های شخصیتی منجر به تحریف اطلاعات شوند، سرمایه‌گذاران قاعداً نباید به اطلاعات حسابداری منتشر شده توسط شرکت‌های با مدیران خودشیفته و بیش‌اطمینان اتکا کرده و برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خود، از سایر منابع اطلاعاتی استفاده کنند.

ضرورت انجام این پژوهش هم از منظر کارایی بازار سرمایه و هم از حیث بافتار اقتصادی ایران قابل تبیین است. از یک سو، اگر بازار سرمایه در مواجهه با اطلاعات گزارش شده توسط مدیرانی با ویژگی‌های شخصیتی خاص، واکنش متفاوت یا هیجان‌زده‌ای نشان دهد، این امر می‌تواند منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شدید و تضعیف کارایی بازار شود. زمانی که ویژگی‌های فردی مدیران، اعتبار اطلاعات حسابداری را خدشه‌دار می‌کنند، دقت قیمت‌های بازار در بازتاب ارزش واقعی شرکت‌ها کاهش یافته و هزینه‌ی تأمین مالی برای شرکت‌ها افزایش می‌یابد؛ در واقع، اگر بازار نتواند اثرگذاری این ویژگی‌های رفتاری را در قیمت‌ها لحاظ کند، سرمایه‌گذاران در معرض ریسک‌های پنهانی قرار می‌گیرند که از طریق گزارشگری مالی سنتی قابل رصد نیستند.

از سوی دیگر، این ضرورت در بازار سرمایه ایران دوچندان است؛ چرا که این بازار با چالش‌های ساختاری نظیر تورم مزمن، نوسانات شدید قیمت‌ها و ضعف در مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی روبروست. در چنین شرایطی که اطلاعات حسابداری تنها ابزار موجود برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است، سوگیری‌های رفتاری مدیران می‌تواند با تحریف واقعیت‌های اقتصادی، ارتباط ارزشی اطلاعات را در بازار به شدت تضعیف کند. بنابراین، درک چگونگی تأثیر این متغیرهای رفتاری بر ارتباط ارزشی، نه تنها برای توسعه دانش حسابداری رفتاری، بلکه برای تدوین سیاست‌های نظارتی و بهبود استانداردهای حاکمیت شرکتی در جهت کاهش ریسک‌های رفتاری مدیریت، ضرورتی حیاتی دارد.

نوآوری این مطالعه در دو سطح از منظر ادبیات پژوهشی قابل شناسایی است. نخست، برخلاف اکثر مطالعات پیشین که بر بررسی پیامدهای رفتاری (مانند مدیریت سود یا کیفیت سود) تمرکز داشتند، این پژوهش با تغییر زاویه دید، به دنبال بررسی پیامدهایی این ویژگی‌ها بر ارتباط ارزشی اطلاعات است؛ یعنی به جای تمرکز بر اینکه مدیران چگونه گزارشگری را تغییر می‌دهند، بررسی می‌کند که بازار چگونه بر اساس این تغییرات، ارزش شرکت را بازآرایی می‌کند. دوم، این مطالعه با تمرکز بر ارتباط ارزشی، پلی میان حوزه حسابداری رفتاری و مباحث ارزش‌گذاری شرکت ایجاد می‌کند تا مشخص نماید که آیا ویژگی‌های فردی مدیران، ارزش افزوده اطلاعات حسابداری را تقویت یا تضعیف می‌کنند یا خیر.

با توجه به این ضرورت، هدف از پژوهش حاضر، فراهم کردن بینش بیشتر نسبت به عوامل مؤثر بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری است. به همین دلیل، پژوهش حاضر درصدد بررسی تأثیر توانایی مدیریتی به عنوان یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نامشهودی، و نیز دو ویژگی مهم شخصیتی شامل بیش‌اطمینانی و خودشیفتگی بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می‌باشد. در واقع به این پرسش پاسخ داده می‌شود که آیا بازار سرمایه در ارزیابی اطلاعات حسابداری گزارش شده توسط مدیران، ویژگی‌های فردی و شخصیتی آن‌ها را ارزیابی می‌کند یا خیر. این موضوع از مباحث مهم حسابداری رفتاری است.

در ادامه، ابتدا مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش ارائه می‌شود؛ سپس روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش تشریح شده و در نهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهاد‌های پژوهش بیان خواهد شد.

پیشینه پژوهش

سرمایه گذاران سهام تمایل به تجزیه و تحلیل صورت های مالی به منظور تعیین ارزش بنیادی شرکت ها دارند. آنها می خواهند بدانند کدام شرکت ها با ارزش هستند تا قیمت سهام آنها را مورد ارزیابی قرار دهند. در حقیقت یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی ارایه اطلاعات مربوط به سرمایه گذاران برای تخمین ارزش شرکت می باشد. تحقیقات ارتباط ارزشی به طور تجربی به تجزیه و تحلیل این هدف می پردازد: آیا اطلاعات حسابداری برای سرمایه گذارانی که مایل به ارزیابی ارزش شرکت هستند، مربوط می باشد یا سرمایه گذاران ابتدا اطلاعات مورد نیاز خود را از منابع دیگر به دست می آورند؟ ادبیات حسابداری گسترده ای در پی پاسخ به تعداد زیادی از جنبه های این سوال می باشند که به طور کلی به عنوان ادبیات ارتباط ارزشی شناخته شده است. از جمله پژوهش های انجام شده در مقوله ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، عوامل تاثیرگذار بر آن می باشد که در این پژوهش تاثیر ویژگی های شخصیتی و رفتاری مدیران از جمله توانایی، خودشیفتگی و بیش اطمینانی بررسی می شود. لازم به توضیح است که خودشیفتگی و بیش اطمینانی از جنبه روانشناختی و رفتاری تفاوت های بارزی دارند (Campbell et al., ۲۰۰۴).

توانایی مدیران و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری

در تحلیل پیوند میان ویژگی های فردی مدیران و خروجی های مالی سازمان، نظریه مدیریت عالی چارچوبی بنیادین فراهم می آورد. بر اساس این نظریه، ساختار سازمانی، استراتژی ها و پیامدهای مالی شرکت، محصول مستقیم ویژگی های شناختی، تجربی و توانمندی های مدیران ارشد تلقی می شوند (Hambrick & Mason, ۱۹۸۴). در این راستا، توانایی مدیریت صرفاً یک متغیر عملکردی برای سنجش میزان سودآوری نیست، بلکه یک ویژگی کیفی و یک ظرفیت استراتژیک است که بر کیفیت فرآیندهای تصمیم گیری، مدیریت منابع و در نهایت بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار است.

از منظر نظریه علامت دهی، در محیط های اقتصادی که با چالش عدم تقارن اطلاعاتی روبرو هستند، مدیران از طریق ابزارهای گزارشگری مالی تلاش می کنند تا پیام هایی از وضعیت واقعی و پتانسیل های اقتصادی سازمان به ذینفعان ارسال کنند. مدیرانی که از توانایی مدیریت بالایی برخوردارند، به دلیل بهره گیری از مهارت های تحلیل استراتژیک، پیش بینی دقیق تر روندهای بازار و بهینه سازی تخصیص منابع، قادرند پیام های مالی با کیفیت و اعتبار بسیار

بالاتری تولید کنند. این برتری در توانمندی به این معناست که گزارش‌های مالی منتشر شده توسط این مدیران، به دلیل تمرکز بر ارزش آفرینی واقعی و به حداقل رساندن اقدامات مبتنی بر منافع شخصی یا مدیریت سود، به عنوان نشانه‌های معتبری از سلامت مالی و پتانسیل رشد سازمان در نظر گرفته می‌شوند (Bloom et al., ۲۰۱۷).

در محیط اقتصادی ایران که با نرخ تورم ساختاری و نوسانات متناوب روبروست، ارقام حسابداری اغلب تحت تأثیر اختلالات اطلاعاتی ناشی از تورم قرار می‌گیرند که می‌تواند منجر به کاهش کیفیت اطلاعات و گمراهی سرمایه‌گذاران شود. در چنین شرایطی، مدیران توانمند از طریق تخصّص در مدیریت اقلام تعهدی و شفاف‌سازی گزارش‌های مالی، اثرات ناشی از عدم اطمینان‌های تورمی را تعدیل کرده و مانع از انتقال علامت‌های کاذب به بازار می‌شوند.

از سوی دیگر، ضعف در مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در بسیاری از شرکت‌های ایرانی، پتانسیل بروز هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. در چنین محیطی، تکیه بر نظارت‌های بیرونی ضعیف، پاسخگو نیست. لذا، توانایی مدیریت نقشی مضاعف ایفا می‌کند؛ به این معنا که مدیر توانمند، نه تنها باید یک استراتژیست باشد، بلکه در غیاب نظارت‌های حاکمیت شرکتی قوی، خود به عنوان یک ناظر درونی عمل کرده و با اتخاذ استانداردهای گزارشگری باکیفیت‌تر، ریسک نمایندگی را کاهش می‌دهد. بدین ترتیب، ارتباط ارزشی گزارش‌های مالی در ایران، بازتابی از کیفیت مدیریت در عبور از چالش‌های نهادی و اقتصادی ذکر شده است که نظریه علامت‌دهی را در این بازار به شکلی متفاوت از بازارهای توسعه‌یافته، معنادار می‌سازد.

تأثیر این توانمندی بر تقویت ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، از طریق دو مکانیسم اثر هم‌سو و پیوسته تبیین می‌شود. نخست، توانایی مدیریت با بهبود کیفیت و دقت اطلاعاتی، مستقیماً بر مربوط بودن داده‌های حسابداری اثر می‌گذارد. مدیران توانمند با درک عمیق از پیچیدگی‌های عملیاتی و اقتصادی، گزارش‌های مالی دقیق‌تر و شفاف‌تری ارائه می‌دهند که بازتاب‌دهنده واقعی‌ترین جریان‌های اقتصادی سازمان است. این دقت در گزارشگری، ابهام و عدم اطمینان موجود در مورد آینده سازمان را کاهش داده و باعث می‌شود که اطلاعات حسابداری (مانند سود و جریان‌های نقدی) به عنوان پیام‌هایی قابل اتکا عمل کنند. از منظر بازار، زمانی که کیفیت این پیام‌ها افزایش می‌یابد، سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری به

داده‌های حسابداری اتکا کرده و تغییرات در این اعداد را به عنوان بازتابی مستقیم از تغییرات در ارزش واقعی شرکت می‌پذیرند؛ این امر مستقیماً منجر به تقویت پیوند میان متغیرهای حسابداری و ارزش بازار می‌گردد.

در کنار این فرآیند، توانایی مدیریت از طریق کاهش هزینه‌های نمایندگی و بهبود نظارت بر فرآیندهای عملیاتی، نقش مهمی در کاهش ریسک اطلاعاتی ایفا می‌کند. مدیران توانمند با ارائه گزارش‌های شفاف و کاهش رفتارهای هیجانی یا انتفاع‌جویانه، هزینه پردازش اطلاعات را برای سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهند. این کاهش هزینه، منجر به بهبود فرآیند قیمت‌گذاری بازار می‌شود؛ چرا که زمانی که بازار متوجه شود اطلاعات مالی توسط مدیرانی با صلاحیت و توانایی بالا تولید شده است، نرخ تنزیل مربوط به ریسک اطلاعاتی را کاهش داده و واکنش مثبت‌تری به پیام‌های مالی نشان می‌دهد (Choi et al., 2015). در واقع، توانمندی مدیریت با کاهش شکاف میان ارزش دفتری و ارزش بازار، از طریق ارتقای قابلیت اتکا اطلاعات، باعث می‌شود که بازار ارزش بیشتری برای اطلاعات حسابداری قائل شود و این امر در نهایت ارتباط ارزشی اطلاعات را به شکلی معنادار تقویت می‌کند.

فرضیه ۱: توانایی مدیریت بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معنادار دارد.

خودشیفتگی مدیران و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری

در عصری که عدم اطمینان اقتصادی و پیچیدگی‌های بازارهای مالی، کیفیت و اعتبار اطلاعات حسابداری را به چالشی اساسی بدل ساخته است، یافته‌های پژوهشگران حاکی از آن است که ویژگی‌های شخصیتی مدیران، نقشی بسزا در تضعیف یا تقویت این اعتبار ایفا می‌کند. زوال اعتماد سرمایه‌گذاران به گزارشگری مالی، به ویژه در دوران اوج‌گیری حباب‌های اقتصادی و بروز رسوایی‌های مالی گسترده، ضرورت بازاندیشی در عوامل مؤثر بر شفافیت اطلاعات را بیش از پیش آشکار ساخت. در میان این عوامل، خودشیفتگی مدیران به عنوان یک ویژگی شخصیتی پیچیده، در کانونی توجه پژوهش‌ها قرار گرفته است؛ چرا که این ویژگی می‌تواند به طور مستقیم بر جهت‌گیری‌های استراتژیک، فرآیندهای تصمیم‌گیری و در نهایت بر کیفیت و ماهیت پیام‌های مالی منتشر شده تأثیرگذار باشد.

خودشیفتگی، از منظر روان‌شناختی، مجموعه‌ای از صفات شخصیتی است که با ویژگی‌هایی چون خودبزرگ‌بینی، توهم خودقوی‌پنداری، احساس استحقاق، نیاز مفرط به تحسین، حساسیت شدید به انتقاد و تمایل به بهره‌کشی از دیگران در روابط بین فردی مشخص می‌شود.

(Ames et al., ۲۰۰۶). این ویژگی‌ها در فضای مدیریت شرکتی، فراتر از یک صفت فردی، به یک عامل تعیین‌کننده در جهت‌گیری‌های گزارشگری تبدیل می‌شود. مدیران خودشیفته، به دلیل ساختار شخصیتی خود، تمایل دارند تصویر مثبتی از عملکرد خود و سازمان ارائه دهند؛ این میل به نمایش موفقیت می‌تواند با هدف اصلی گزارشگری مالی، یعنی ارائه تصویر واقعی و بی‌طرفانه از وضعیت اقتصادی، در تضاد مستقیم قرار گیرد. از منظر نظریه نمایندگی، خودشیفتگی مدیران می‌تواند منجر به بروز رفتارهای انتفاع‌جویانه شود که در جهت منافع شخصی و حفظ پرستیژ مدیریتی است. مدیران خودشیفته، به دلیل احساس برتری و این باور که فراتر از محدودیت‌های نظارتی هستند، تمایل دارند از اختیارات خود در قالب آزادی عمل حسابداری برای جهت‌دهی به گزارش‌های مالی استفاده کنند. این رفتارها معمولاً با هدف پنهان کردن ناکارآمدی‌ها یا بزرگ‌نمایی موفقیت‌ها صورت می‌گیرد. به بیان دیگر، آن‌ها از عدم تقارن اطلاعاتی به نفع خود بهره می‌برند تا از طریق مدیریت سود و تحریف‌های احتمالی، خود را به عنوان مدیرانی بی‌نقص و بسیار موفق به بازار معرفی کنند (Ham et al., ۲۰۱۷).

شایان ذکر است که اثرات این ویژگی‌های شخصیتی در بستر بازار سرمایه ایران، به دلیل شرایط خاص تورمی و نارسایی‌های نهادی در حاکمیت شرکتی، ابعاد پیچیده‌تری می‌یابد. در اقتصاد ایران، اعوجاج‌های ناشی از تورم، فضایی از عدم شفافیت ایجاد می‌کند که مدیران خودشیفته می‌توانند با سوءاستفاده از آن، ناکارآمدی‌های عملیاتی و هزینه‌های نمایندگی خود را پشت نوسانات کلان اقتصادی پنهان کرده و عملکرد خود را فراتر از واقعیت جلوه دهند.

از سوی دیگر، ضعف در استقرار نظام‌های کارآمد حاکمیت شرکتی در برخی شرکت‌های ایرانی، موجب کاهش قدرت نظارتی ارکان بیرونی (مانند هیئت مدیره‌های مستقل و کمیته‌های حسابرسی) می‌گردد. این خلأ نظارتی، زمین بازی مساعدی برای مدیران خودشیفته فراهم می‌آورد تا بدون ترس از نظارت‌های بازدارنده، از آزادی عمل حسابداری برای دستکاری ارقام سود و بزرگ‌نمایی دستاوردهای خود استفاده کنند. به عبارت دیگر، در محیط ایران، خودشیفتگی مدیریتی صرفاً یک صفت فردی نیست، بلکه در تعامل با اختلالات اطلاعاتی ناشی از تورم و ضعف نظارت، به عاملی تعیین‌کننده تبدیل می‌شود که

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را به شدت تحت الشعاع قرار داده و علامت‌های گمراه‌کننده‌ای را به بازار سرمایه ارسال می‌کند.

این مکانیسم اثر، به طور مستقیم بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری آسیب می‌زند. زمانی که مدیران برای جلب توجه و تحسین، از ابزارهای حسابداری برای تولید پیام‌هایی که با واقعیت اقتصادی سازمان همخوانی ندارند استفاده می‌کنند، کیفیت اطلاعات کاهش یافته و در نتیجه، قابلیت اتکا گزارش‌ها از بین می‌رود. در چنین شرایطی، اطلاعات حسابداری دیگر به عنوان نشانه‌های معتبری از عملکرد آتی شرکت عمل نمی‌کنند، بلکه به عنوان ابزاری برای مدیریت ادراک بازار تلقی می‌شوند. این کاهش شفافیت باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران و تحلیلگران، پیوند میان متغیرهای حسابداری و ارزش بازار را تضعیف کنند و به جای اتکا به گزارش‌های رسمی، به دنبال منابع اطلاعاتی جایگزین یا تحلیل‌های مستقل باشند. در واقع، خودشیفتگی با ایجاد فاصله میان واقعیت اقتصادی و گزارش حسابداری، منجر به کاهش قدرت پیش‌بینی اطلاعات و در نهایت، تضعیف ارتباط ارزشی اطلاعات می‌شود (Marquez-Illescas et al., 2018).

فرضیه ۲: خودشیفتگی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری تاثیر منفی و معناداری دارد.

بیش‌اطمینانی مدیران و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در حالی که خودشیفتگی از منظر روان‌شناختی با نیاز به کسب پرستیژ و مدیریت ادراک پیوند دارد، بیش‌اطمینانی مدیران از حوزه‌ی ویژگی‌های شخصیتی فراتر رفته و به عنوان یک سوگیری شناختی بنیادین در فرآیند تصمیم‌گیری شناخته می‌شود. بیش‌اطمینانی به معنای مغالطه‌ای در ارزیابی احتمال و بزرگی رویدادهاست که در آن مدیران، برآورد خود از پیامدهای مطلوب را بیش از حد واقعی و احتمال وقوع رویدادهای نامطلوب را بسیار کمتر از حد واقع می‌پندارند (Malmendier, 2005). این سوگیری، برخلاف رفتارهای عامدانه برای فریب بازار، غالباً از نوعی خطای غیرعمدی در ادراک ناشی می‌شود؛ چرا که مدیران بیش‌اطمینان قلباً باور دارند که قدرت تحلیل و پیش‌بینی آن‌ها از سایر بازیگران بازار برتر است (Presley & Abbott, 2016).

مکانیسم اثر بیش‌اطمینانی بر کیفیت گزارشگری مالی، از طریق تضعیف دقت در تخمین‌ها و برآوردهای حسابداری تبیین می‌گردد. از آنجا که بسیاری از اقلام حسابداری (مانند ذخایر،

ارزش منصفانه دارایی‌ها و شناسایی هزینه‌ها) مبتنی بر قضاوت‌های شخصی مدیریت است، سوگیری بیش‌اطمینانی مستقیماً بر دقت این قضاوت‌ها اثر می‌گذارد. مدیران بیش‌اطمینان، به دلیل خوش‌بینی مفرط در ارزیابی بازده پروژه‌های سرمایه‌گذاری، تمایل دارند ارزش دفتری دارایی‌ها را بیش از واقع برآورد کرده و شناسایی زیان‌ها یا کاهش ارزش دارایی‌ها را به تعویق اندازند (Heaton, ۲۰۰۲). این رفتار، اگرچه ممکن است با هدف مدیریت سود (به صورت عمدی) صورت گیرد، اما در بسیاری از موارد ناشی از این باور است که عملکرد آتی شرکت، قادر به جبران نقص‌های گزارشگری فعلی خواهد بود (Bushman, ۲۰۰۴). پیامد اساسی این سوگیری، بروز گزارشگری نادرست و متعاقباً ضرورت تجدید ارائه صورت‌های مالی است. تجدید ارائه، خود به عنوان یک نشانه از فقدان کیفیت و عدم دقت در فرآیندهای حسابداری در دوره‌های گذشته تلقی می‌شود. تکرار این پدیده، نه تنها قابلیت اتکای گزارش‌های مالی را هدف قرار می‌دهد، بلکه از منظر زمانی نیز به یک چالش بزرگ تبدیل می‌شود؛ چرا که اطلاعات اصلاح‌شده با تأخیری قابل توجه به دست تصمیم‌گیران می‌رسند. این تأخیر زمانی، عملاً ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و ارزش تأییدکنندگی اطلاعات را از بین برده و موجب می‌شود که اطلاعات حسابداری، دیگر ویژگی مربوط بودن خود را از دست بدهند.

در نهایت، این زنجیره از خطاها منجر به یک واکنش ساختاری در بازار سرمایه می‌شود. زمانی که بازار با تکرار گزارش‌های نادرست یا تجدید ارائه‌های ناشی از سوگیری‌های مدیریتی مواجه می‌شود، از اعتبار پیام‌های مالی کاسته شده و سرمایه‌گذاران تمایل پیدا می‌کنند تا به جای اتکا به گزارش‌های رسمی، به دنبال منابع اطلاعاتی جایگزین یا ابزارهای تحلیل مستقل باشند. در واقع، بیش‌اطمینانی با ایجاد شکاف میان ارزش دفتری و ارزش اقتصادی واقعی، پیوند میان اطلاعات حسابداری و تغییرات ارزش بازار را تضعیف می‌کند. بنابراین، با توجه به اینکه بیش‌اطمینانی منجر به کاهش دقت تخمین‌ها، افزایش احتمال تجدید ارائه و در نتیجه تضعیف قابلیت اتکا و ارزش پیش‌بینی‌کنندگی اطلاعات می‌شود، فرضیه سوم به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۳: بیش‌اطمینانی مدیران با ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری رابطه منفی و معناداری دارد.

پیشینه تجربی پژوهش

فیاضی و همکاران (۱۴۰۵) اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیلگر مالکیت متمرکز را بررسی نمودند. یافته‌ها نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت به تنهایی اثر معناداری بر تاب آوری شرکتی نداشت، اما اثر تعاملی تمرکز مالکیت و بیش اطمینانی مدیرعامل معنادار بود. نتایج بیانگر آن بود که اثرگذاری بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکتی، وابسته به سطح تمرکز مالکیت بوده و این سازوکار مالکیتی می‌تواند نحوه بروز پیامدهای رفتاری مدیریت را شکل دهد.

مظاهری تهرانی و اسماعیل زاده (۱۴۰۴) به بررسی نقش ویژگی‌های اخلاقی و رفتاری مدیران از جمله رفتار کوتاه بینانه مدیران، رفتار مقتدرانه مدیران و توانایی مدیران بر سؤگیری در پیش بینی‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که مدیران توانمند به دلیل توانایی بالاتر و انگیزه لازم جهت حفظ اعتبار خود در صنعت مورد فعالیت، دارای سطح برنامه ریزی منسجم تر و دقت پیش بینی بالاتری بوده و سبب کاهش سؤگیری در پیش بینی‌های مالی می‌شوند.

واحدیان و همکاران (۱۴۰۴) به بررسی نقش عدم اطمینان بر رابطه میان احساسات سرمایه گذاران و سؤگیری رفتاری مدیران در پیش بینی سود پرداختند. نتایج نشان داد احساسات سرمایه گذاران رابطه معکوس و معناداری با سؤگیری مدیران در پیش بینی سود دارد، به عبارت دیگر، هنگامی که احساسات سرمایه گذاران مثبت و خوش بینانه است، سؤگیری مدیران در پیش بینی سود کم ولی خوش بینانه است. همچنین عدم اطمینان محیطی به عنوان یک عامل تعدیلگر موجب تقویت این رابطه نمی‌گردد.

فیروزی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر پدیده شکست ساختاری بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج حاصل از بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد که طی دوره مورد مطالعه، سه شکست ساختاری معنادار در بازار سرمایه ایران شناسایی شده است. این شکست‌ها به ترتیب در سال‌های ۱۳۹۱، ۱۳۹۲ و ۱۳۹۷ رخ داده‌اند. بررسی آثار این تغییرات ساختاری نشان می‌دهد که در مقاطع وقوع شکست ساختاری، میزان ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری با کاهش مواجه شده است. بر اساس یافته‌ها، میزان ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری در شرایطی که اثر شکست ساختاری در مدل لحاظ نشده است، حدود ۱۶ درصد برآورد شده؛ در حالی که با وارد کردن این پدیده در مدل، این میزان به ۳۷ درصد

افزایش یافته است. افزون بر این، مقایسه قدرت تبیین الگوهای مورد استفاده نشان می‌دهد که به دلیل تفاوت میان ضرایب تعیین مدل‌های برازش‌شده، در شرایط وقوع شکست ساختاری، الگوی قیمت در مقایسه با الگوی بازده از توان بیشتری برای تبیین ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری برخوردار است.

حسن‌زاده دیوا و بولو (۱۴۰۰) نیز در پژوهشی با عنوان «تأثیر گرایش احساسی سرمایه‌گذاران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری» به بررسی نقش احساسات سرمایه‌گذاران در این زمینه پرداختند. نتایج مطالعه آنان نشان داد که در دوره‌هایی که سطح احساسات و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران بالاتر است، ارتباط میان سود حسابداری و بازده و قیمت سهام نسبت به دوره‌های دارای احساسات پایین‌تر، از شدت بیشتری برخوردار است. در مقابل، هنگامی که میزان احساسات سرمایه‌گذاران در سطح پایین قرار دارد، متغیرهایی همچون ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها به ازای هر سهم، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ازای هر سهم و جریان‌های نقدی عملیاتی به ازای هر سهم، ارتباط قوی‌تری با بازده و قیمت سهام دارند. بنابراین، شدت احساسات حاکم بر بازار می‌تواند نحوه انعکاس و میزان اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر قیمت و بازده سهام را تحت تأثیر قرار دهد.

اکبرلو و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و لحن خوش‌بینانه گزارشگری مالی: نقش تعدیلی مدیریت سود» نشان دادند، بین خودشیفتگی مدیران و لحن خوش‌بینانه گزارشگری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی مدیران خودشیفته به گزارش‌های مالی تنظیم یافته با لحن خوش‌بینانه، به چشم فرصتی برای فرونشاندن اشتباهات سیری‌ناپذیر خود برای ارتقاء شخصی خودشان نگاه می‌کنند. مدیریت سود اثر تعدیلی مثبت بر رابطه بین خودشیفتگی مدیران و لحن خوش‌بینانه گزارشگری مالی دارد.

Zhu and Wu (۲۰۲۵) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا و چگونه حاکمیت سبز بر میزان مرتبط بودن ارزش سود حسابداری، بر اساس کاربردی بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری، تأثیر می‌گذارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که سطح حاکمیت سبز شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر میزان مرتبط بودن ارزش سود دارد. در تحلیل ناهمگونی مشخص شد که این اثر مثبت در شرکت‌هایی با کیفیت کنترل داخلی پایین و سطح بالای مالی‌گرایی مشهودتر است. علاوه بر این، تحلیل‌های اثر میانجی نشان می‌دهد که شهرت شرکت و

پیگیری تحلیلگران، دو کانال زیربنایی هستند که از طریق آن‌ها، حاکمیت سبز بر میزان مرتبط بودن ارزش سود شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد.

Ogundipe و همکاران (۲۰۲۵) در پژوهشی نشان دادند که سود هر سهم، ارزش دفتری هر سهم و معیارهای کیفیت حسابرسی به طور معنی‌داری با قیمت سهام مرتبط هستند. معیارهای کیفیت حسابرسی با اندازه موسسه حسابرسی، هزینه‌های حسابرسی و ناهنجاری‌های صورت‌های مالی سنجیده شده است. طبق یافته‌های این پژوهش، حسابرسی شرکت‌ها توسط چهار موسسه حسابرسی بزرگ دنیا (۴Big) ارتباط ارزش دفتری را افزایش می‌دهد، در حالی که هزینه‌های حسابرسی بالاتر رابطه سود-قیمت را تقویت می‌کند. برعکس، شرکت‌هایی با ناهنجاری‌های صورت‌های مالی بالاتر، که نشان‌دهنده دست‌کاری احتمالی سود است، ارتباط ضعیف‌تری بین معیارهای حسابداری و ارزش سهام نشان می‌دهد.

Gao and Han (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان بیش اطمینانی مدیریتی، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نشان دادند که بیش اطمینانی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد؛ همچنین، بیش اطمینانی مدیران از طریق فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

Francis و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه‌ای به بررسی نقش توانایی مدیران در ارتباط ارزشی سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که توانایی مدیران اثر مثبت و معناداری بر ارتباط ارزشی سود دارد. افزون بر این، مشخص شد که در شرکت‌هایی با سازوکارهای حاکمیت شرکتی ضعیف و همچنین در شرایطی که قدرت بازار محصول در سطح بالایی قرار دارد، اثر توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی سود تقویت می‌شود.

روش^۱

این پژوهش از نظر هدف، در زمره تحقیقات کاربردی قرار می‌گیرد؛ زیرا یافته‌های آن می‌تواند در اتخاذ تصمیم‌های مرتبط با موضوع مورد بررسی مورد استفاده قرار گیرد. از منظر ماهیت و روش اجرا نیز، پژوهش حاضر یک مطالعه توصیفی - همبستگی محسوب می‌شود؛ چراکه به بررسی و سنجش رابطه میان دو یا چند متغیر می‌پردازد. همچنین، با توجه به استفاده از اطلاعات و داده‌های مربوط به دوره‌های گذشته، این تحقیق از نظر شیوه اجرا در گروه

^۱ method

پژوهش‌های پس‌رویدادی قرار می‌گیرد. برای بررسی فرضیه‌های تحقیق و تعیین میزان و جهت روابط میان متغیرها نیز از الگوهای رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه‌گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک انجام شده است. به این منظور، شرکت‌هایی که هر یک از معیارهای تعیین‌شده زیر را نداشتند، از فرایند انتخاب نمونه حذف شدند:

۱. شرکت طی بازه زمانی اول فروردین ۱۳۹۴ تا پایان اسفند ۱۴۰۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و در فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده قرار داشته باشد.
 ۲. پایان سال مالی شرکت، اسفندماه هر سال باشد و شرکت در طول دوره مورد بررسی اقدام به تغییر سال مالی نکرده باشد.
 ۳. شرکت در گروه بانک‌ها، مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، شرکت‌های لیزینگ یا شرکت‌های بیمه قرار نداشته باشد.
 ۴. توقف نماد معاملاتی شرکت در طول دوره بررسی، بیش از سه ماه نباشد.
- پس از اعمال معیارهای فوق و غربالگری شرکت‌های موجود در جامعه آماری، در نهایت ۱۳۹ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب و اطلاعات آن‌ها برای آزمون فرضیه‌ها مورد استفاده قرار گرفت.
- اطلاعات مورد نیاز پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای گردآوری شده است. داده‌های مربوط به اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش و آزمون فرضیه‌ها از سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) و پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین استخراج و جمع‌آوری شده‌اند. پس از گردآوری داده‌ها، اطلاعات با استفاده از نرم‌افزار Excel طبقه‌بندی و بر اساس متغیرهای مورد مطالعه وارد رایانه شد. در ادامه، به‌منظور محاسبه، تجزیه و تحلیل و استخراج نتایج نهایی، از نرم‌افزارهای Excel، EViews نسخه ۱۳ و DEA Frontier نسخه ۴,۱ استفاده شده است.

مدل آزمون فرضیه‌ها

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رابطه رگرسیونی شماره ۱ به شرح زیر استفاده شده است.

رابطه ۱)

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 Ability_{it} + \beta_4 OC_{it} + \beta_5 Narcissism_{it} + \beta_6 Ability_{it} \times BV_{it} + \beta_7 Ability_{it} \times EPS_{it} + \beta_8 OC_{it} \times BV_{it} + \beta_9 OC_{it} \times EPS_{it} + \beta_{10} Narcissism_{it} \times BV_{it} + \beta_{11} Narcissism_{it} \times EPS_{it} + \beta_{12} Size_{it} + \beta_{13} Lev_{it} + \beta_{14} Growth_{it} + \beta_{15} Loss_{it} + \varepsilon_t$$

که در این مدل:

متغیر وابسته

ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری

مشابه اکثر تحقیقات انجام شده در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری همچون Jared و همکاران (۲۰۰۷) و Collins و همکاران (۱۹۹۷)، در این پژوهش نیز از الگوی Ohlson (۱۹۹۵) برای اندازه گیری ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به شرح زیر استفاده شده است:

رابطه ۲)

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_t$$

MV_{it} : ارزش بازار هر سهم شرکت i در پایان ماه ارائه صورتهای مالی؛ BV_{it} : ارزش دفتری هر سهم شرکت i در پایان دوره سال t ؛ EPS_{it} : سود حسابداری گزارش شده هر سهم شرکت i در پایان دوره t .

این مدل برای ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری در تعیین ارزش سهام به کار می رود و نشان می دهد چگونه ارزش بازار شرکت ها به هر دو متغیر ارزش دفتری و سود حسابداری وابسته است.

این پژوهش با استفاده از مدل Ohlson (۱۹۹۵) و افزودن جملات تعاملی، بررسی می کند که آیا ویژگی های مدیریتی منجر به تعدیل در ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری می شوند یا خیر.

متغیرهای مستقل

توانایی مدیران^۱

برای سنجش توانایی مدیران در پژوهش حاضر، از الگوی پیشنهادی Demerjian و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. این الگو بر مبنای اطلاعات و متغیرهای حسابداری طراحی شده و ابتدا کارایی شرکت را به عنوان متغیر وابسته محاسبه می کند و سپس با تفکیک اثر ویژگی های ذاتی شرکت از کارایی حاصل، میزان توانایی مدیریت را برآورد می نماید. در این چارچوب، برای محاسبه کارایی شرکت از روش تحلیل پوششی داده ها استفاده می شود.

در مدل دمرجیان و همکاران، درآمد حاصل از فروش شرکت به عنوان خروجی در نظر گرفته شده و هفت متغیر شامل بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های فروش، اداری و عمومی، دارایی های ثابت، هزینه اجاره عملیاتی، مخارج تحقیق و توسعه، سرقفلی و دارایی های نامشهود به عنوان نهاده های تولید مورد استفاده قرار گرفته اند. انتخاب این نهاده ها با این هدف انجام شده است که میزان اختیار و نقش مدیریت در تبدیل منابع و امکانات شرکت به درآمد تا حد امکان در معیار کارایی منعکس شود.

رابطه (۳)

$$\text{Max } V = \frac{\text{sales}}{V_t \text{CoGS} + V_t \text{SG\&A} + V_t \text{PPE} + V_t \text{OpsLease} + V_t \text{R\&D} + V_t \text{Intan} + V_t \text{goodwill}}$$

در این رابطه، متغیرهای مورد استفاده به شرح زیر تعریف می شوند:

- CoGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت (j) در سال (t).
- SG&A: مجموع هزینه های فروش، اداری و عمومی شرکت (j) در سال (t).
- PPE: ارزش دارایی های ثابت شرکت (j) در ابتدای سال (t).
- Opslease: هزینه اجاره عملیاتی شرکت (j) در سال (t).
- R&D: مخارج تحقیق و توسعه شرکت (j) در سال (t).
- Intan: خالص ارزش دارایی های نامشهود شرکت (j) در ابتدای سال (t).
- Goodwill: مبلغ سرقفلی شرکت (j) در سال (t).

از آنجا که بخشی از تفاوت کارایی شرکت ها می تواند ناشی از ویژگی های ساختاری و ذاتی آن ها باشد و لزوماً به توانایی مدیران مربوط نشود، در مرحله بعد پنج ویژگی خاص شرکت

^۱Ability

شامل اندازه شرکت، سهم بازار، جریان نقدی، مدت حضور شرکت در بورس اوراق بهادار و وضعیت صادرات کنترل شده است. این متغیرها ممکن است شرایط تصمیم‌گیری مدیران را تسهیل کرده و به افزایش کارایی منجر شوند یا برعکس، محدودیت‌هایی را برای عملکرد مدیریت ایجاد کنند. بر این اساس، الگوی پیشنهادی دمرجیان و همکاران برای کنترل این ویژگی‌ها به کار گرفته می‌شود.

رابطه (۴)

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln (Total Assets)}_{it} + \alpha_2 \text{Market Share}_{it} + \alpha_3 \text{Positive Free Cash Flow Indicator}_{it} + \alpha_4 \text{Ln (Age)}_{it} + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator}_{it} + \varepsilon_{it}$$

تعریف متغیرهای این رابطه به صورت زیر است:

- Ln (Total Assets) : اندازه شرکت (j) در سال (t) که از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.
- Market Share : سهم بازار شرکت (j) در سال (t) که از تقسیم فروش شرکت بر مجموع فروش شرکت‌های فعال در صنعت مربوطه به دست می‌آید.
- $\text{Positive Free Cash Flow Indicator}$: شاخص جریان نقدی عملیاتی شرکت (j) در سال (t). در صورتی که جریان نقدی عملیاتی شرکت مثبت باشد، مقدار این متغیر برابر یک و در صورت منفی بودن آن برابر صفر در نظر گرفته می‌شود.
- Ln (Age) : مدت زمان حضور شرکت (j) در بورس اوراق بهادار تهران که با استفاده از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های سپری شده از زمان پذیرش شرکت در بورس محاسبه می‌شود.
- $\text{Foreign Currency Indicator}$: شاخص صادرات شرکت (j) در سال (t). این متغیر برای شرکت‌های دارای فعالیت صادراتی مقدار یک و برای شرکت‌های فاقد صادرات مقدار صفر می‌گیرد.

باقیمانده مدل: بخش باقی‌مانده از کارایی شرکت پس از کنترل ویژگی‌های ذاتی آن، به عنوان شاخص توانایی مدیریت در نظر گرفته می‌شود. به بیان دیگر، این بخش نشان‌دهنده میزانی از عملکرد شرکت است که نمی‌توان آن را صرفاً به ویژگی‌های خاص شرکت نسبت داد و از این رو به توانایی مدیران منتسب می‌شود.

جهت اطمینان از دقت نتایج مدل DEA، ملاحظات زیر در اجرا لحاظ گردیده است:

(۱) تمامی داده‌های ورودی و خروجی پیش از ورود به مدل، به منظور حذف مقیاس غیرمشابه، استاندارد شده‌اند.

(۲) تنها صنایعی در فرآیند تحلیل لحاظ شده‌اند که حداقل تعداد ۵ مشاهده را در سال داشته‌اند تا از تورش ناشی از کمبود داده جلوگیری شود.

بیش اطمینانی مدیران^۱

برای سنجش بیش اطمینانی مدیران، در این پژوهش از شاخصی مبتنی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت استفاده شده است. مبنای استفاده از این معیار آن است که تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران می‌تواند اطلاعات قابل توجهی درباره میزان بیش اطمینانی آنان ارائه کند. Campbell و همکاران (۲۰۱۱) نیز نشان داده‌اند که رفتار مدیران در زمینه سرمایه‌گذاری می‌تواند حاوی نشانه‌هایی از بیش اطمینانی مدیریت باشد.

در این روش، شاخص مخارج سرمایه‌ای^۲ به صورت یک متغیر مجازی تعریف می‌شود. چنانچه نسبت مخارج سرمایه‌ای شرکت (j) در سال مالی (t) به مجموع دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره، بیشتر از مقدار میانه این نسبت در صنعت مربوطه و همان سال باشد، مقدار شاخص برابر یک در نظر گرفته می‌شود؛ در غیر این صورت، مقدار آن صفر خواهد بود. مقدار یک نشان‌دهنده سطح بالاتر مخارج سرمایه‌ای نسبت به وضعیت معمول صنعت و در چارچوب این معیار، بیانگر وجود بیش اطمینانی مدیریت است.

این شیوه اندازه‌گیری بر مبنای نتایج مطالعات Ben-David و همکاران (۲۰۱۰) و Malmendier and Tate (۲۰۰۵) انتخاب شده است. یافته‌های این پژوهش‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که توسط مدیران بیش اطمینان اداره می‌شوند، معمولاً تمایل بیشتری به انجام سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌تر و صرف مخارج سرمایه‌ای بالاتر دارند. از این رو، سطح مخارج سرمایه‌ای شرکت نسبت به معیار صنعت می‌تواند به عنوان شاخصی برای شناسایی رفتارهای ناشی از بیش اطمینانی مدیران مورد استفاده قرار گیرد.

لازم به ذکر است که برخی پژوهشگران برای سنجش بیش اطمینانی از معیارهایی نظیر خطای پیش‌بینی سود یا مدل‌های تعدیل شده سرمایه‌گذاری، نظیر Richardson (۲۰۰۶) استفاده

^۱OC

^۲CAPEX

می‌کنند. با این حال، با توجه به حساسیت این معیارها به نوسانات کلان اقتصادی و اقلام تعهدی در بافت ایران، در این پژوهش از شاخص سرمایه‌گذاری‌های کلان (بر اساس الگوی Malmendier and Tate (۲۰۰۵)) استفاده شده است. استفاده از مقدار میانه صنعت در این روش، اثرات تورمی حاکم بر صنایع را کنترل کرده و اطمینان می‌دهد که شاخص به‌دست‌آمده، صرفاً بازتاب‌دهنده رفتار جسورانه مدیران شرکت نسبت به همتایانشان در همان صنعت است.

خودشیفتگی مدیران

ارتباط بین خودشیفتگی و اندازه امضاء تاریخیچه طولانی در روان‌شناسی دارد (Zweigenhaft & Marlowe, ۱۹۷۳; Jorgenson, ۱۹۷۷). متخصصان نشانه‌شناس و گروهی از روان‌شناسان، معتقدند شیوه امضاء کردن افراد می‌تواند برخی از خصوصیاتشان را آشکار کند. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد که امضاهای بزرگ تر با خصوصیت‌های خودشیفتگی شخصیتی مانند چیرگی، خواهی بر دیگران، تکبر، خویش‌نوازی، احساس محق بودن، انتظار مورد تحسین واقع شدن و تخیلات مربوط به قدرت زیاد در ارتباط می‌باشد (Zweigenhaft, ۱۹۷۷). این موضوع نشان می‌دهد که افراد خودشیفته دارای اندازه امضاء بزرگ‌تری هستند. در این پژوهش همانند Ham و همکاران (۲۰۱۸)، O'Reilly و همکاران (۲۰۱۷) و Ham و همکاران (۲۰۱۷) از اندازه امضاء به عنوان سنجه اندازه‌گیری خودشیفتگی استفاده گردیده است. برای تعیین اندازه امضای مدیرعامل و سایر اعضای هیئت‌مدیره، ابتدا تصاویر امضاهای درج‌شده در صفحه نخست صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌ها استخراج شد. سپس به‌منظور تعیین دقیق محدوده هر امضاء، پیرامون آن یک مستطیل ترسیم گردید و مساحت ناحیه مربوط به هر امضاء با استفاده از نرم‌افزار ImageJ اندازه‌گیری شد. اطلاعات به‌دست‌آمده پس از ثبت و طبقه‌بندی اولیه، به نرم‌افزار Excel منتقل گردید.

در مرحله بعد، مقادیر مربوط به مساحت امضاها بر اساس چارک‌های آماری طبقه‌بندی شد. بر این اساس، امضاها در سه سطح کوچک، متوسط و بزرگ قرار گرفتند؛ به‌گونه‌ای که امضاها واقع در چارک اول در گروه امضاها کوچک، امضاها متعلق به چارک‌های دوم و سوم در گروه متوسط و امضاها واقع در چارک چهارم در گروه امضاها بزرگ طبقه‌بندی شدند. برای این سه طبقه به‌ترتیب کدهای ۱، ۲ و ۳ اختصاص یافت.

^۱Narcissism

برای محاسبه شاخص اندازه امضای هیئت‌مدیره در هر سال مالی، ابتدا تعداد اعضای امضاکننده متعلق به هر یک از سه طبقه در کد متناظر آن طبقه ضرب شد. سپس حاصل این محاسبات با یکدیگر جمع گردید تا امتیاز کل امضاهای اعضای هیئت‌مدیره در آن سال به دست آید. در نهایت، امتیاز حاصل بر تعداد کل اعضای امضاکننده در همان سال تقسیم شد. مقدار به‌دست‌آمده به‌عنوان شاخص اندازه امضای هیئت‌مدیره برای سال مالی موردنظر در تحلیل‌های پژوهش استفاده شد.

لازم به ذکر است استفاده از اندازه امضا برای اندازه‌گیری خودشیفتگی مدیران در مطالعات داخلی از جمله بذرافشان و همکاران (۱۳۹۷)، اکبرلو و همکاران (۱۳۹۹) و نیز نمازی و همکاران (۱۳۹۵) استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

شواهد حاصل از مطالعات تجربی حاکی از آن است که ویژگی‌های خاص هر شرکت می‌توانند در میزان ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری نقش داشته باشند. از این رو، به‌منظور بررسی دقیق اثر توانایی، بیش‌اطمینانی و خودشیفتگی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، لازم است برخی ویژگی‌های شرکت که ممکن است بر این ارتباط اثرگذار باشند، در مدل پژوهش کنترل شوند.

Collins و همکاران (۱۹۷۷) در مطالعات خود سه ویژگی مهم در سطح شرکت را شناسایی کردند که می‌تواند ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را تحت تأثیر قرار دهد. این عوامل عبارت‌اند از اندازه شرکت، فرصت‌های رشد و اهرم مالی. در واقع، تفاوت شرکت‌ها از نظر اندازه، ظرفیت رشد و میزان استفاده از بدهی می‌تواند موجب شود اطلاعات حسابداری در شرکت‌های مختلف از اهمیت و محتوای اطلاعاتی متفاوتی برای سرمایه‌گذاران برخوردار باشد.

از سوی دیگر، Hayn (۱۹۹۵) نقش وضعیت سودآوری شرکت را در ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار داد. وی بر این باور است که سود و زیان شرکت می‌تواند بر میزان اهمیت اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد؛ به‌گونه‌ای که اطلاعات حسابداری شرکت‌های سودده از ارتباط ارزشی بیشتری در مقایسه با شرکت‌های زیان‌ده برخوردار است.

همچنین، Collins و همکاران (۱۹۷۷) نشان دادند که وضعیت سودآوری شرکت می تواند نحوه ارتباط اجزای مختلف اطلاعات حسابداری با ارزش بازار را تغییر دهد. بر اساس یافته های آنان، در دوره هایی که شرکت با زیان مواجه است، ارتباط ارزشی سود کاهش می یابد، در حالی که در همین شرایط، اهمیت و ارتباط ارزشی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام افزایش پیدا می کند. بنابراین، در بررسی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، توجه هم زمان به ویژگی های شرکت و وضعیت سودآوری آن ضروری است. بنابراین، به منظور کنترل ویژگی های خاص شرکت ها، ۴ متغیر کنترلی به شرح زیر در مدل رگرسیونی پژوهش لحاظ می شود:

Size: لگاریتم ارزش دفتری دارایی ها.

Lev: اهرم مالی که با استفاده از نسبت جمع بدهی به جمع داراییها سنجیده می شود.

Growth: فرصت های رشد نسبت ارزش بازار (ارزش بازار سهام به علاوه ارزش دفتری بدهی) به ارزش دفتری شرکت (جمع داراییها).

Loss: برای شرکت هایی که زیان گزارش کرده باشند عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر.

یافته ها

آمار توصیفی پژوهش

جدول ۱، نتایج آمار توصیفی و شمای کلی متغیرهای تحقیق را نشان می دهد. در این جدول اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار کلیه متغیرها ارائه شده است.

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
MV	۴,۳۵۶	۳,۷۶۶	۳۷۰,۲۵۵	۵۹۷	۵۸/۲۱
BV	۵,۵۶۴	۳,۹۸۹	۶۳,۳۹۷	۵۵۴	۸۷/۷۸
EPS	۷۸۰	۶۰۲	۱۴,۱۹۸	-۵,۰۰۴	۲۰/۶۷
Ability	۰/۰۰۰	۰/۰۵۵	۳/۴۹۸	-۰/۶۴۵	۰/۳۷۶
OC	۰/۳۴۲	۰	۱	۰	۰/۴۷۴
Narcissism	۲/۰۸۱	۱/۹۷۳	۳	۱	۰/۶۶۷

Size	۱۳/۹۴۲	۱۳/۷۴۱	۱۹/۳۷۴	۹/۰۳۴	۱۰/۵۴۳
Lev	۰/۶۰۳	۰/۵۷۲	۰/۹۴۲	۰/۰۸۷	۰/۱۵۶
Growth	۲/۰۵۴	۱/۹۴۲	۵/۸۲۳	۰/۸۶۳	۳/۹۷۳
Loss	۰/۱۵۹	۰	۱	۰	۰/۳۶۶

میانگین به عنوان یکی از مهم ترین شاخص های گرایش مرکزی، بیانگر مقدار متوسط مشاهدات یک متغیر است. به بیان دیگر، چنانچه مقادیر یک متغیر بر روی یک محور به ترتیب قرار گیرند، میانگین در نقطه ای قرار خواهد گرفت که می توان آن را مرکز ثقل توزیع داده ها در نظر گرفت. بر اساس نتایج آمار توصیفی، میانگین متغیر خودشیفتگی مدیران (Narcissism) حدود ۲/۰۸ محاسبه شده است. همچنین، مقدار متوسط متغیر بیش اطمینانی مدیران (OC) برابر با ۰/۳۴ است که نشان می دهد شاخص بیش اطمینانی مدیران در شرکت های نمونه طی دوره ۱۰ ساله مورد بررسی، به طور متوسط ۰/۳۴ بوده است.

در خصوص متغیر اهرم مالی (LEV)، مقدار میانه برابر با ۰/۵۷ به دست آمده است. این مقدار بیانگر آن است که نیمی از مشاهدات مربوط به شرکت های نمونه دارای نسبت اهرم مالی بالاتر از ۵۷ درصد بوده و در نیمی دیگر، این نسبت کمتر از مقدار مذکور است. بنابراین، می توان گفت که در نقطه میانی توزیع، حدود ۵۷ درصد از دارایی های شرکت ها از محل بدهی تأمین مالی شده است.

انحراف معیار نیز یکی از شاخص های مهم پراکندگی داده ها است که میزان فاصله مشاهدات از میانگین را نشان می دهد و در ارزیابی ویژگی های توزیع داده ها مورد استفاده قرار می گیرد. بررسی شاخص های توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش نشان می دهد که داده های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته از وضعیت قابل قبولی از نظر توزیع برخوردارند. همچنین، به منظور کاهش اثر مشاهدات غیرعادی و کنترل داده های پرت، مشاهدات پرت در سطح یک درصد از مجموعه داده ها حذف شده اند.

آمار استنباطی پژوهش

با توجه به اینکه داده های مورد استفاده در این پژوهش از نوع داده های ترکیبی (پنل) هستند، ابتدا برای تعیین مناسب ترین روش برآورد مدل، آزمون F لیمر مورد استفاده قرار گرفت. این آزمون امکان انتخاب بین مدل داده های تلفیقی و مدل داده های تابلویی را فراهم می کند.

همان گونه که نتایج ارائه شده در جدول ۲ نشان می دهد، سطح معناداری آزمون حاکی از مناسب تر بودن روش داده های تابلویی برای برآورد مدل رگرسیونی پژوهش است. پس از انتخاب روش داده های تابلویی، برای تعیین نوع اثرات مورد استفاده در مدل، آزمون هاسمن انجام شد. این آزمون به انتخاب میان مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی کمک می کند. نتایج آزمون هاسمن در مدل اول نشان داد که سطح معناداری آزمون با انتخاب مدل اثرات ثابت سازگار بوده و در نتیجه، استفاده از روش اثرات ثابت برای برآورد این مدل مناسب تر است.

در ادامه، به منظور بررسی فرض همسانی واریانس جملات خطا، از آزمون بروش - پاگان - گادفری استفاده شد. نتایج نشان داد که سطح معناداری این آزمون در مدل اول کمتر از پنج درصد است؛ بنابراین، فرض همسانی واریانس رد شده و وجود ناهمسانی واریانس در مدل تأیید می شود. با توجه به وجود این مشکل در ساختار خطاهای مدل، استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) به عنوان روش مناسب برای برآورد ضرایب مدل پیشنهاد و مورد استفاده قرار گرفت.

جدول ۲. نتایج آزمون بروش گادفری، F لیمر و هاسمن به منظور تعیین مدل تخمین مناسب

مدل	آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه
۱	بروش پاگان گادفری	۱۴/۰۲	۰/۰۰۰	حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)
	F لیمر	۲/۶۹	۰/۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۳۹/۰۹	۰/۰۰	مدل اثرات ثابت

نتایج مدل رگرسیونی پژوهش

نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی خطی چند متغیره به شرح زیر است:

جدول ۳. نتایج مدل رگرسیونی پژوهش

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t	ضریب استاندارد	VIF
C	-۰/۱۲۹	۰/۳۷۷	-۰/۳۴۳	۰/۷۳۲	-	-
BV	۰/۰۸۹	۰/۰۴۵	۱/۹۸۴	۰/۰۴۸	۰/۱۵	-
EPS	۰/۲۴۱	۰/۰۹۷	۲/۴۷۰	۰/۰۱۳	۰/۲۲	۱/۴۵

۱/۶۲	۰/۴۵	۰/۰۰۰	۲۱/۶۶۸	۰/۰۳۸	۰/۸۳۵	Ability
۴/۹۵	-۰/۱۸	۰/۰۱۴	-۲/۶۰۵	۰/۰۷۹	-۰/۲۰۶	OC
۳/۱۰	-۰/۱۲	۰/۰۴۶	-۲/۶۰۶	۰/۰۳۹	-۰/۰۸۶	Narcissism
۴/۲۸	۰/۲۸	۰/۰۰۱	۳/۲۰۶	۰/۱۹۲	۰/۶۱۷	Ability× BV
۲/۴۰	۰/۲۵	۰/۰۰۰	۴/۴۹۹	۰/۰۴۵	۰/۲۰۴	Ability× EPS
۱/۵۵	-۰/۱۱	۰/۰۲۵	-۲/۲۳۳	۰/۰۳۸	-۰/۰۸۶	OC × BV
۲/۳۹	-۰/۱۴	۰/۰۳۴	-۲/۳۱۱	۰/۰۸۶	-۰/۱۹۹	OC × EPS
۴/۳۵	-۰/۱۰	۰/۰۴۸	-۱/۹۸۴	۰/۰۴۵	-۰/۰۸۹	Narcissism × BV
۴/۲۰	-۰/۰۹	۰/۰۳۹	-۲/۰۵۷	۰/۰۳۸	-۰/۰۷۹	Narcissism × EPS
۱/۱۵	۰/۰۵	۰/۴۱۳	۰/۸۱۷	۰/۰۱۳	۰/۰۱۰	Size
۲/۴۷	-۰/۱۳	۰/۰۳۶	-۲/۱۱۷	۰/۰۹۷	-۰/۲۰۶	Lev
۱/۹۶	۰/۰۹	۰/۰۳۳	۲/۱۴۴	۰/۰۰۶	۰/۰۱۴	Growth
۱/۰۵	۰/۰۶	۰/۳۵۸	۰/۹۱۹	۰/۰۲۱	۰/۰۲۰	Loss
آماره F ۶۰/۱۱		تغییرات ضریب تعیین (ΔR^2) ۰/۰۷۵			ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۶	
احتمال آماره F ۰/۰۰					دوربین واتسون ۲/۰۹	

جدول ۴: نتایج آزمون والد

مدل	فرضیه	ویژگی مدیریتی مورد آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه
۱	اول	(Ability× BV) (Ability×BV) & (Ability ×EPS) (Ability×EPS)	۷۸۶/۲۴	۰/۰۰۰	تایید
	دوم	(OC × BV) (OC ×BV) & (OC ×EPS) (OC ×EPS)	۶۵۵/۶۷	۰/۰۰	تایید

			(Narcissism $\times$ BV) (Narcissism $\times$ BV) & (Narcissism $\times$ EPS) (Narcissism $\times$ EPS)	سوم	
تایید	۰/۰۰	۸۹۰/۳۲			

نتایج حاصل از آزمون رگرسیون در جدول شماره ۳ ارائه شده است. پیش از آزمون فرضیات، برازش کلی مدل بررسی شد؛ نتایج نشان داد که آماره F در سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است که حاکی از معناداری آماری مدل در کل است. همچنین، ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۳۶ است که نشان می‌دهد ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. علاوه بر این، مقدار آماره دوربین-واتسون (۲/۰۹) و نتایج آزمون ناهمسانی واریانس، مؤید سلامت مدل و عدم وجود مشکلات خودهمبستگی یا واریانس ناهمسان در داده‌ها است. به منظور رفع مشکل هم خطی چندگانه ناشی از جملات تعاملی، کلیه متغیرهای مستقل و تعدیل‌شونده قبل از تشکیل جملات تعاملی، میانگین‌زدایی شدند. همان‌طور که در ستون VIF مشاهده می‌شود، تمامی مقادیر زیر ۵ بوده که حاکی از عدم وجود هم خطی شدید است. همچنین مقدار ΔR^2 معادل ۰/۰۷۵ نشان‌دهنده قدرت تبیین افزوده مدل (ارزش افزوده متغیرهای مدیریتی) است که از نظر آماری و اقتصادی معنادار تلقی می‌شود.

با توجه به ماهیت سازه‌ی ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری که از رابطه همزمان اطلاعات حسابداری (EPS) و ارزش دفتری (BV) با ارزش بازار (MV) استنباط می‌شود، جهت آزمون فرضیات پژوهش، علاوه بر بررسی معناداری تک‌تک ضرایب تعاملی، از یکی از آزمون‌های مشترک (آزمون والد) جهت سنجش اثر کلی ویژگی‌های مدیریتی استفاده شد. نتایج این آزمون‌ها به شرح زیر است:

در رابطه با فرضیه اول، نتایج نشان داد که ضرایب تعاملی مربوط به توانایی مدیران با هر دو متغیر BV و EPS به‌طور جداگانه در سطح خطای ۵ درصد معنادار هستند (مشروح در جدول ۴). علاوه بر این، نتایج آزمون والد^۳ نشان داد که این ضرایب به‌طور مشترک نیز در سطح ۵

^۱Mean-Centered

^۲Joint Significance Tests

^۳Wald

درصد معنادار می‌باشند ($F = [786/24], p < 0/05$). این نتایج تایید می‌کند که توانایی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری اثر مثبت و معناداری دارد؛ لذا فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار گرفت. در تفسیر ضرایب بتا می‌توان گفت تأثیر تعامل توانایی مدیریت با ارزش دفتری ($\beta = 0/28$) نسبت به تعامل آن با سود ($\beta = 0/25$)، سهم بیشتری در تبیین ارتباط ارزشی دارد.

از منظر اقتصادی، بالاتر بودن ضریب تعاملی توانایی مدیریت با ارزش دفتری ($\beta = 0/28$) نسبت به سود ($\beta = 0/25$)، نشان می‌دهد که بازار سرمایه ایران در ارزیابی شرکت‌هایی با مدیران توانمند، وزن بیشتری به خالص دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های انباشته می‌دهد. این امر مؤید آن است که مدیران توانمند، توانایی خود را نه تنها در سودآوری جاری، بلکه در مدیریت بهینه منابع و دارایی‌های بلندمدت (که در BV منعکس است) متمرکز کرده‌اند و بازار نیز این پایداری دارایی محور را ارزشمندتر از نوسانات سود کوتاه‌مدت می‌داند. در رابطه با فرضیه دوم، با توجه به معنادار بودن تک‌تک ضرایب تعاملی مربوط به بیش‌اطمینانی مدیران ($OC \times EPS$ و $OC \times BV$) در سطح ۵ درصد و همچنین معناداری همزمان آن‌ها در آزمون مشترک ($F = [655/67], p < 0/05$)، مشخص شد که بیش‌اطمینانی مدیران نیز بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری اثر منفی و معنادار دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تایید می‌شود.

در تفسیر ضرایب بتا می‌توان گفت تأثیر تعامل بیش‌اطمینانی مدیریت با ارزش دفتری ($\beta = -0/11$) نسبت به تعامل آن با سود ($\beta = -0/14$)، سهم بیشتری در تبیین ارتباط ارزشی دارد.

در خصوص بیش‌اطمینانی، ضریب تعاملی با سود ($\beta = -0/14$) قدرتمندتر از ارزش دفتری ($\beta = -0/11$) است. این تفاوت نشان می‌دهد که بیش‌اطمینانی مدیران، آسیب جدی‌تری به «کیفیت سود» وارد می‌کند تا به ارزش دفتری. به عبارت دیگر، رفتارهای خوش‌بینانه مدیران بیش‌اطمینان، عمدتاً در سیاست‌های شناسایی سود مانند شناسایی زود هنگام درآمد یا کاهش هزینه‌ها نمود پیدا می‌کند که منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به EPS می‌شود، در حالی که دارایی‌های ثابت (BV) به دلیل ماهیت ملموس‌تر، کمتر تحت تأثیر نوسانات روانی مدیر قرار می‌گیرند.

در نهایت، در رابطه با فرضیه سوم، نتایج نشان داد که ضرایب تعاملی مربوط به خودشیفتگی مدیران ($Narcissism \times EPS$ و $Narcissism \times BV$) به صورت جداگانه در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده و در آزمون مشترک نیز با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد تأیید گردیدند ($F = [۸۹۰/۳۲], p < ۰/۰۵$). این نتیجه نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری اثر منفی و معناداری دارد و بدین ترتیب، فرضیه سوم پژوهش نیز مورد تأیید قرار گرفت. در تفسیر ضرایب بتا می‌توان گفت تأثیر تعامل خودشیفتگی مدیریت با سود ($\beta = -۰/۱۰$) نسبت به تعامل آن با ارزش دفتری ($\beta = -۰/۰۹$)، سهم بیشتری در تبیین ارتباط ارزشی دارد.

در مورد خودشیفتگی، مشابه پیش‌اطمینانی، سهم اثر گذاری بر سود ($\beta = -۰/۱۰$) بیشتر از ارزش دفتری ($\beta = -۰/۰۹$) است. این یافته حاکی از آن است که مدیران خودشیفته، تمایل به دستکاری نتایج عملیاتی گزارش شده (سود) دارند تا به مدیریت دارایی‌ها. از آنجا که سود، معیاری برای عملکرد درخشان کوتاه‌مدت است، مدیران خودشیفته برای حفظ تصویر عمومی خود، تمرکز اصلی را بر ارقام EPS می‌گذارند و این تمرکز، موجب کاهش ارتباط ارزشی سود در نظر بازار می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش حاضر در تبیین رابطه میان ویژگی‌های شخصیتی مدیریت و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، ابعاد جدیدی از رفتار بازار سرمایه ایران را آشکار می‌سازد. تحلیل نتایج نشان می‌دهد که اطلاعات حسابداری در حضور متغیرهای شخصیتی مدیران، صرفاً یک گزارش مالی نیست، بلکه بازتاب‌دهنده کیفیت تصمیم‌گیری‌های مدیریتی است. در خصوص فرضیه اول، یافته‌های تجربی نشان‌دهنده وجود رابطه‌ای مستقیم، مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری است. از منظر تئوری نمایندگی و تئوری علامت‌دهی، مدیران توانمند برخلاف مدیران ضعیف، قادرند از اطلاعات حسابداری به عنوان ابزاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی و بهبود کیفیت تصمیم‌گیری استفاده کنند. تحلیل‌های این پژوهش حاکی از آن است که مدیران توانمند با تخصیص بهینه منابع و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری با نرخ بازده بالاتر از هزینه سرمایه، جریان‌های نقدی آتی را بهبود بخشیده و این عملکرد متمایز را در قالب مولفه‌های حسابداری به بازار منتقل می‌کنند.

نکته بسیار حائز اهمیت و متمایزکننده در این مطالعه، تفاوت معنادار در شدت اثرگذاری توانایی بر مولفه‌های مختلف ارزش است؛ به‌طوری که نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد اثر توانایی بر ارزش دفتری به طور معناداری از اثر آن بر سود هر سهم بیشتر است. این تفاوت ساختاری را می‌توان با ماهیت اقتصادی هر دو متغیر تبیین کرد. ارزش دفتری، بازتاب‌دهنده انباشت دارایی‌ها، ساختار سرمایه‌ای و مدیریت استراتژیک منابع در طول زمان است؛ بنابراین، مهارت مدیر در توسعه پایدار دارایی‌ها و مدیریت کارآمد دارایی‌های موجود، مستقیماً در ارزش دفتری تجلی می‌یابد. در مقابل، سود هر سهم بیشتر تحت تأثیر متغیرهای کوتاه‌مدت و عملیاتی قرار دارد که ممکن است با نوسانات بازار و سیاست‌های توزیع سود همبستگی داشته باشد. از سوی دیگر، مدیران توانمند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارائه گزارش‌های مالی با دقت بالاتر، باعث می‌شوند که بازار بتواند اطلاعات حسابداری را با سوگیری کمتری تفسیر کند. این فرآیند باعث می‌شود که هر واحد تغییر در اطلاعات حسابداری، پتانسیل بیشتری برای بازتاب در قیمت سهام داشته باشد که این امر دقیقاً همان مفهوم تقویت ارتباط ارزشی است.

در نقطه مقابل، یافته‌های پژوهش بر وجود یک رابطه معکوس و معنادار میان ویژگی‌های رفتاری منفی (خودشیفتگی و بیش‌اطمینانی) و ارتباط ارزشی تأکید دارند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که ویژگی‌های شخصیتی مدیریت می‌تواند به عنوان یک فیلتر مخدوش‌کننده در فرآیند انتقال اطلاعات از بنگاه به بازار عمل کند.

در مورد خودشیفتگی، مدیران خودشیفته به دلیل نیاز روانی به تایید اجتماعی و نمایش قدرت، تمایل دارند تا از اطلاعات حسابداری برای ایجاد یک هاله مثبت پیرامون خود و عملکرد شرکت استفاده کنند. این تمایل منجر به سوگیری در گزارشگری و استفاده گسترده از مدیریت سود جهت همگونی با انتظارات خوش‌بینانه بازار می‌گردد. از منظر تئوری، این رفتار باعث می‌شود که اطلاعات حسابداری از ماهیت علامت‌دهی واقعی فاصله گرفته و به سمت علامت‌دهی مصنوع حرکت کند. در نتیجه، بازار با شناسایی این ریسک رفتاری، قابلیت اتکای اطلاعات را کاهش داده و با اعمال نرخ تنزیل بالاتر یا کاهش حساسیت قیمت به سود، ارتباط ارزشی را تضعیف می‌کند.

همچنین، بیش‌اطمینانی مدیران، از طریق مکانیسم سوگیری در برآوردها، کیفیت اطلاعات را هدف قرار می‌دهد. مدیران بیش‌اطمینان معمولاً در مورد فرآیندهای تصمیم‌گیری و

¹Halo Effect

پیش‌بینی‌های خود دچار خطای سیستماتیک هستند و تمایل دارند ریسک‌های مربوط به پروژه‌های سرمایه‌گذاری را کمتر از حد واقعی ارزیابی کنند. این موضوع در گزارشگری مالی به شکل برآوردهای خوش‌بینانه از ارقام تخمینی (مانند ذخایر، ارزش منصفانه و مطالبات مشکوک‌الوصول) بروز می‌کند. این عدم دقت در تخمین‌ها، منجر به افزایش نرخ تجدید ارائه اطلاعات و افزایش ریسک عملیاتی می‌شود. از دیدگاه بازار سرمایه، وقتی بازار با اطلاعاتی مواجه می‌شود که احتمال وجود سوگیری رفتاری در آن‌ها بالا است، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی آن اطلاعات کاهش می‌یابد. در واقع، ویژگی‌های رفتاری مذکور، با ایجاد عدم اطمینان در مورد صداقت و دقت گزارشگری، باعث می‌شوند که اطلاعات حسابداری نتوانند به درستی ارزش واقعی شرکت را منعکس کنند و این امر منجر به شکاف میان ارزش دفتری/سود و ارزش بازار می‌گردد.

از منظر کلان، این پژوهش با اثبات نقش این متغیرها، نشان می‌دهد که مدل‌های سنتی ارزیابی ارزش شرکت که صرفاً بر متغیرهای اقتصادی و مالی متکی هستند، دچار سوگیری هستند. در واقع، ویژگی‌های شخصیتی مدیریت می‌توانند به عنوان متغیرهای همبسته حذف‌شده در مدل‌های ارزش‌گذاری عمل کنند که باعث می‌شود تحلیل گران، دلیل واقعی تغییرات قیمت سهام را به درستی درک نکنند.

نتایج پژوهش حاضر همسو با پژوهش Francis و همکاران (۲۰۲۰)، حاجیان نژاد و همکاران (۱۴۰۰)، بولو و حسنی القار (۱۳۹۸)، Chen و همکاران (۲۰۱۲)، Ham و همکاران (۲۰۱۷) می‌باشد.

با وجود همسویی جهت یافته‌ها با مطالعات پیشین، بررسی دقیق‌تر این نتایج در مقایسه با مطالعات بین‌المللی (مانند Chen و همکاران (۲۰۱۲) و Ham و همکاران (۲۰۱۷)) حاکی از تفاوت‌های نهادی معناداری است که شایسته توجه است. در بازارهای توسعه‌یافته که این مطالعات در آن‌ها صورت گرفته است، مکانیزم‌های نظارتی قوی، شفافیت بالای اطلاعاتی و دسترسی گسترده به تحلیل‌گران حرفه‌ای، نقش تعدیل‌گری در روابط رفتاری دارند. در مقابل، بازار سرمایه ایران به دلیل ویژگی‌هایی نظیر تمرکز شدید مالکیت، سطح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی و محدودیت‌های دسترسی به منابع مالی خارجی، محیطی متفاوت را برای بروز رفتارهای مدیریتی فراهم می‌آورد.

برای مثال، در حالی که در مطالعات خارجی (مانند هام و همکاران)، بیش اطمینانی مدیران عمدتاً از طریق سیاست‌های سرمایه‌گذاری تهاجمی تبیین می‌شود، یافته‌های پژوهش حاضر پیشنهاد می‌دهد که در بافت ایران، بیش اطمینانی مدیریتی به دلیل فقدان مکانیزم‌های نظارتی بیرونی سخت گیرانه، مستقیماً بر کیفیت گزارشگری مالی و اقلام تعهدی اختیاری اثرگذار است. به عبارت دیگر، ویژگی‌های نهادی بازار سرمایه ایران باعث می‌شود که تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیریت بر ارتباط ارزشی، «شدت» متفاوتی نسبت به مطالعات مشابه در بازارهای توسعه یافته داشته باشد. این تفاوت‌ها نشان‌دهنده آن است که مدل‌های رفتاری، علی‌رغم جهان‌شمول بودن، تحت تأثیر شرایط خاص محیطی هر کشور بازتعریف می‌شوند. با توجه به یافته‌های این پژوهش، پیشنهادهای زیر در سه سطح ارائه می‌گردد:

۱. برای پژوهشگران و دانشگاهیان: پیشنهاد می‌شود در مطالعات آتی، با استفاده از مدل‌های ترکیبی، اثر متقابل بین ویژگی‌های شخصیتی و سایر متغیرهای حاکمیت شرکتی (مانند ترکیب هیئت مدیره) بر کیفیت گزارشگری بررسی شود. همچنین استفاده از روش‌های تجربی پیشرفته‌تر برای جداسازی اثرات رفتاری از اثرات اقتصادی در مدل‌های ارتباط ارزشی، می‌تواند دقت پیش‌بینی‌های بازار را افزایش دهد.

۲. برای تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران: با توجه به اینکه رفتارهای شخصیتی مدیران می‌تواند ارزش اطلاعات حسابداری را مخدوش کند، به تحلیل‌گران پیشنهاد می‌گردد در فرآیند تحلیل بنیادی، علاوه بر بررسی نسبت‌های مالی، به بررسی «سبک رفتاری مدیریت» و شاخص‌های مربوط به شخصیت آن‌ها نیز توجه نمایند. شناسایی مدیران با ویژگی‌های خودشیفته یا بیش اطمینان می‌تواند به پیش‌بینی ریسک‌های پنهان در گزارش‌های مالی کمک کند.

۳. برای مدیران و نهادهای ناظر: پیشنهاد می‌شود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، از طریق تقویت نظام‌های نظارتی و حاکمیت شرکتی، اثرات سوء رفتارهای هیجانی را تعدیل کنند. همچنین نهادهای ناظر (مانند سازمان بورس) می‌توانند با تدوین استانداردهایی برای ارزیابی کیفیت مدیریت، از بروز سوگیری‌های ناشی از ویژگی‌های شخصیتی در گزارشگری جلوگیری نمایند.

علیرغم تلاش‌های صورت گرفته، این پژوهش با برخی محدودیت‌ها مواجه بوده است که مسیر پژوهش‌های آینده را روشن می‌سازد. نخست، شرایط اقتصادی-سیاسی ایران و نرخ

تورم دو رقمی، می‌تواند باعث شود که اعداد گزارش شده در صورت‌های مالی، بیشتر بازتاب‌دهنده اثرات تورمی باشند تا عملکرد واقعی مدیریت؛ این موضوع ممکن است بر دقت سنجش توانمندی مدیران اثر بگذارد. دوم، استفاده از مبنای بهای تمام شده تاریخی در گزارشگری مالی ایران، امکان تحلیل دقیق تر ارزش اقتصادی دارها و جریان‌های نقدی آتی را محدود می‌کند. سوم؛ در این پژوهش، از اندازه امضای مدیرعامل به عنوان معیاری برای سنجش ویژگی خودشیفتگی استفاده شد (مطابق با متدولوژی Ham و همکاران (۲۰۱۷)). اگرچه این معیار در ادبیات مالی رفتاری بین‌المللی پذیرفته شده است، اما تنوع بالا در سبک‌های فردی امضا در بافت فرهنگی ایران، می‌تواند دقت اندازه‌گیری این متغیر را تحت تأثیر قرار دهد. این تنوع در سبک‌های شخصی امضا، ممکن است به عنوان عوامل ایجادکننده خطای اندازه‌گیری عمل کرده و قدرت تفکیک این شاخص را برای شناسایی دقیق ویژگی‌های روانشناختی (از جمله خودشیفتگی) کاهش دهد. اگرچه ما نگارنده معتقد است که این معیار همچنان توانایی نشان دادن تمایل روانشناختی فرد به برجسته بودن را حفظ می‌کند، اما نتایج باید با در نظر گرفتن این ملاحظات فرهنگی تفسیر شوند. پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با استفاده از شاخص‌های چندبعدی، از جمله تحلیل محتوای گزارش‌های هیئت‌مدیره، این یافته‌ها را تکمیل و تقویت نمایند. در نهایت، ضروری است در تفسیر یافته‌های این پژوهش به ماهیت نیابتی متغیرهای کلیدی، به‌ویژه شاخص توانایی مدیران، خودشیفتگی و بیش‌اطمینانی توجه شود. اگرچه مدل‌های به کار گرفته شده در این مطالعه از پشتوانه نظری و تجربی مستحکمی در ادبیات مالی برخوردارند، اما باید تأکید نمود که یافته‌های حاصل، نشان‌دهنده شواهد سازگار با چارچوب‌های نظری است و نباید به عنوان اثبات یک رابطه علی قطعی در تمامی شرایط تفسیر گردد. در واقع، پژوهش حاضر بیش از آنکه بر تعیین دقیق روابط علی مطلق تمرکز داشته باشد، به دنبال تبیین چگونگی اثرگذاری این متغیرها بر نحوه ادراک بازار از اطلاعات حسابداری در بافت اقتصادی ایران است. از این رو، پیشنهاد می‌شود در تعمیم نتایج به سایر محیط‌های اقتصادی یا شرایط خاص مدیریتی، با احتیاط عمل شده و یافته‌ها همواره در پرتو مدل‌های نیابتی استفاده شده ارزیابی گردند.

تعارض منافع

نویسنده هیچ گونه تعارض منافی ندارد.

ORCID

Ghasem Blue



<http://orcid.org/0000-0002-6984-6368>

منابع

- اکبرلو، الناز، زینالی، مهدی، علی نژاد سارو کلایی، مهدی و برادران حسن زاده، رسول. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و لحن خوش بینانه گزارشگری مالی: نقش تعدیلی مدیریت سود. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۸ (۷۲)، ۱۶۹-۱۹۲. <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.59285.2237>
- الهوردی ضیایی، نسرین و خانجانی، زینب. (۱۳۹۸). خودپنداره بدنی و نشانه ای اختلال خودشیفتگی: مقایسه بین گروه عادی و خودشیفته. فصلنامه پژوهش های نوین روانشناختی، ۵۴، ۱۰۸-۱۱۷. https://journals.tabrizu.ac.ir/article_9771.html?lang=en
- آذر، عادل و مومنی، منصور. (۱۳۹۴). آمار و کاربرد آن در مدیریت. انتشارات سمت: تهران.
- بولو، قاسم و حسنی القار، مسعود. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و تجدید ارائه صورت های مالی. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۱ (۴۲)، ۵۳-۷۰. https://www.iaaaaar.com/article_98848.html?lang=en
- فیاضی، سید محمدامین، نیک روش، مهدی و فرحانی زاده، مجید. (۱۴۰۵). اثر بیش اطمینانی مدیرعامل بر تاب آوری شرکت با توجه به نقش تعدیلگر مالکیت متمرکز. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۳ (۹۰)، ۱۴۵-۱۷۵. <https://doi.org/10.22054/qjma.2026.91597.2761>
- فیروزی، داریوش، برادران حسن زاده، رسول، حجازی، رضوان، آل عمران، رویا و زینالی، مهدی. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر پدیده شکست ساختاری بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰ (۱)، ۷۷-۱۱۳. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2023.346709.1008710>
- حسن زاده دیوا، سید مصطفی و بولو، قاسم. (۱۴۰۰). تأثیر گرایش احساسی سرمایه گذاران بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری. *پیشرفت های حسابداری*، ۱۳ (۲)، ۹۷-۱۲۲. doi: ۱۰.۲۲۰۹۹/jaa.2022.42620.2204
- مظاهری تهرانی، رضا و اسماعیل زاده، علی. (۱۴۰۱). بررسی نقش ویژگی های اخلاقی و رفتاری مدیران بر سؤ گیری در پیش بینی های مالی. فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۷ (۶۸)، ۲۴۱-۲۶۸.
- ثقفی، علی و باغومیان، رافیک. (۱۳۸۸). تبیین ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از منظر اندازه گیری و رفتاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۷ (۲۵)، ۵۲-۱۰۵. https://qjma.atu.ac.ir/article_4300.html

سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه. (۱۳۹۳). روش‌های تحقیق در علوم رفتاری. انتشارات آگاه: تهران.

واحیدیان، میثم، مسیح آبادی، ابوالقاسم، مهرآذین، علی رضا و شورورزی، محمد رضا. (۱۴۰۱). بررسی نقش عدم اطمینان بر رابطه میان احساسات سرمایه‌گذاران و سوییچ رفتاری مدیران در پیش‌بینی سود. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۲ (۳)، ۳۳۸-۳۱۳. doi: ۱۰.۲۲۰۵۱/jera.2021.34931.2804

References

- Ahmed, A. S. and Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467>
- Akbarlou, E., zeynali, M., alinezhad sarokolaei, M., & baradaran hassan zadeh, R. (2021). Investigating the Relationship between Managers' Narcissism and the Optimistic Tone of Financial Reporting: The Adjusting Role of Earnings Management. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(72), 169-192. <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.59285.2237>. [In Persian]
- Allahverdi Ziaei, N., & Khanjani, Z. (2009). Physical self-concept and symptoms of narcissistic disorder: A comparison between normal and narcissistic groups. *New Psychological Research*, 54, 108-117. https://journals.tabrizu.ac.ir/article_9771.html?lang=en. [In Persian]
- Ames, D. R. Rose, P. Anderson, C. P. (2006), "The NPI-16 as a Short Measure of Narcissism", *Journal of Research in Personality*, 40, PP. 440-450. <https://doi.org/10.1016/j.jrp.2005.03.002>
- Azar, A., & Momeni, M. (2015). *Statistics and its application in management*. Tehran: SAMT Publication. [In Persian]
- Ben-David, I. Graham, J. and Harvey, C. (2010). Managerial miscalibration. National Bureau of Economic Research, Working Paper, Series No. 16215. Available in: <http://www.nber.org/papers/w16215>.
- Bertrand, M., Schoar, A., 2003. Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4) 1169-1208. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.376880>
- Bloom, N., Sadun, R. and Van Reenen, J., 2017. Management as a Technology? Center for Economic Performance Discussion Paper No 1433.
- Bo Zhu, Shaoqian Wu (2025). Green governance and value relevance of earnings, *International Review of Financial Analysis*, 35(4), pp. 125-153. DOI: [10.1016/j.irfa.2025.104120](https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104120)
- Bolo, G., & Hasani-Alghar, M. (2019/1398). Investigating the relationship between managerial overconfidence and financial statement restatement. *Accounting and Auditing Research*, 11(42), 53-70. https://www.iaaaar.com/article_98848.html?lang=en. [In Persian]
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance* (A. Badri & A. Abdulbaqi, Trans., 2014/1393). Tehran: Nass Cultural and Scientific Institute. [In Persian]
- Brooks, C. (2008). *Introductory econometrics for finance*. (translated by A. Badri & A. Abdolbaghi). Tehran: Nass Scientific and Cultural Institute. (Persian translation published 2014)
- Bushman, R., Piotroski, J. Smith, A., 2004. What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research* 42, 207-252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>

- Campbell, W., Goodie, A., Foster, J. (2004). Narcissism, confidence, and risk attitude. *Journal of Behavioral Decision Making*, 17, 297-311. <https://doi.org/10.1002/bdm.475>
- Charitou, A., Clubb, C. and Andreou, A. (2001), The effect of earnings permanence, growth and firm size on the usefulness of cash flows in explaining security returns: empirical evidence for the UK, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 28, No. 5/6, pp. 563-94. DOI: [10.1111/1468-5957.00385](https://doi.org/10.1111/1468-5957.00385)
- Chen, I.Ju. & Lin, Sh. (2012). "Will managerial optimism affect the investment efficiency of a firm?" 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012), *Procedia Economics and Finance*, 2:73-80. [10.1016/S2212-5671\(12\)00066-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00066-4)
- Choi, W., Han, S., Jung, S. H., and Kang T., 2015. CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 619-634. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12118>
- Collins, D.W., Maydew, E.L., and Weiss, I.S. (1997). Changes in the value relevance over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 39-67. DOI: [10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Defond, M.L. and Jambalvo, J. (1994), Debt covenant effects and the manipulation of accruals, *Journal of accounting & Economics*, Vol. 17, pp. 145-76. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- Demerjian, P., Lewis-Western, M. and McVay, S., 2017. How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Forthcoming. DOI: [10.1177/0148558X17748405](https://doi.org/10.1177/0148558X17748405)
- Demerjian, P.; Lev, B.; and S. McVay (2012). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests", *Management Science*, Vol. 58, No. 7, pp. 1229-1248. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>
- Fayazi, S. M. A., Nikraves, M., & FarhaniZadeh, M. (2026). The Effect of CEO Overconfidence on Corporate Resilience Considering the Moderating Role of Concentrated Ownership. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 23(90), ١٤٥-١٧٥. <https://doi.org/10.22059/qjma.2026.910997.2761>. [In Persian]
- Firoozi, D., Baradaran Hassanzadeh, R., Hejazi, R., Aleemran, R. & Zeynali, M. (2023). Investigating the Impact of Structural Failure on the Value Relevance of Accounting Information. *Accounting and Auditing Review*, 30(1), 77-113. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2023.346709.1008710>. [In Persian]
- Francis, B., Hasan, I., Siraj, I. & Wu, Q. (2020). Managerial Ability and Value Relevance of Earnings, <https://ssrn.com/abstract=3519263>
- Francis, J., and K. Schipper (1999) "Have Financial Statements Lost their Relevance?". *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, Issue 2 (Autumn): 319-352. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Ham, C., Lang, M., Seybert, N., & Wang, S. (2017), "CFO Narcissism and Financial Reporting Quality", *Journal of Accounting Research*, 55(5), PP. 1089-١١٣٥. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12176>
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018), "Narcissism is a Bad Sign: CEO Signature Size, Investment, and Performance", *Review of Accounting Studies*, 23(1), PP. 234-264. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2144419>
- Ham, Ch., Lang, M., Seybert, N., Wang, S. (2017). CFO Narcissism and Financial Reporting Quality. Available at <https://ssrn.com/abstract=2581157>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2581157>
- Hambrick, D.C. and Mason, P.A., 1984. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), pp.193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>

- Hasanzadeh Diva, S. M. and Blue, G. (2021). The effect of investor sentiment on Value Relevance of Accounting Information. *Journal of Accounting Advances*, 13(2), 97-122. doi: 10.22099/jaa.2022.42620.2204. [In Persian]
- Hayn, C. (1995). The information content of losses, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, pp. 125–153. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2)
- Heaton, J., (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 2(31): 33– 45. <http://dx.doi.org/10.2307/3666221>
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01685.x>
- Jorgenson, D. O. (1977), “Signature Size and Dominance: A Brief Note”, *The Journal of Psychology*, 97(2), PP. 269-270. <https://doi.org/10.1080/00223980.1977.9923972>
- Malmendier, U. Tate, G. & Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: The effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687-1733.
- Marquez-Illescas, G., Zebedee, A. A., & Zhou, L. (2018), “Hear Me Write: Does CEO Narcissism Affect Disclosure?”, *Journal of Business Ethics*, PP. 1-17. DOI: [10.1007/s10551-018-3796-3](https://doi.org/10.1007/s10551-018-3796-3)
- Mazaheri Tehrani, R., & Esmailzadeh, A. (2025). Investigating the role of managers' ethical and behavioral characteristics on bias in financial forecasts. *Financial Accounting and Auditing Research*, 17(4), 15-42. doi: [10.71608/faar.2025.1072784](https://doi.org/10.71608/faar.2025.1072784) [In Persian]
- O'Reilly III, C. A., Doerr, B., & Chatman, J. A. (2017), “See You in Court: How CEO Narcissism Increases Firms' Vulnerability to Lawsuits”, *The Leadership Quarterly*. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.08.001>
- Presley, T.J., Abbott, L.J. (2013). "CEO Overconfidence and the incidence of Financial Restatement". *Advances in Accounting* 29 (1), 74-84. DOI: [10.1016/j.adiac.2013.03.007](https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.03.007)
- Saghafi, A., & Baghoomian, R. (2009/1388). Explaining the value relevance of accounting information from the perspective of measurement and behavior. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 7(25), 1-52. https://qjma.atu.ac.ir/article_4300.html. [In Persian]
- Sarmad, Z., Hejazi, E., & Bazargan, A. (2014). *Research Methods in Behavioral Sciences*. Tehran: Agah Publishing. [In Persian]
- Scherand, C.M., and Zechman, S.L. (2011). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 311–29. [10.1016/j.jacceco.2011.09.001](https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001)
- Tien-Shih, H., Bedard, J.C. and Johnstone, K.M. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9) &(10), 1243-1268. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12089> Digital Object Identifier (DOI)
- vahedian, M. , masihabadi, A. , mehrazin, A. R. and Shoorvarzi, M. R. (2022). Investigating The Role of Uncertainty on The Relationship Between Investors' Sentiment and Managers' Behavioral Bias in Earnings Forecasting. *Empirical Research in Accounting*, 12(3), 313-338. doi: 10.22051/jera.2021.34931.2804 [In Persian]
- Zweigenhaft, R. L. (1977), “The Empirical Study of Signature Size”, *Social Behavior and Personality*, 5, PP. 177-185. <https://doi.org/10.2224/sbp.1977.5.1.177>
- Zweigenhaft, R. L., & Marlowe, D. (1973), “Signature Size: Studies in Expressive Movement”, *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 40(3), PP. 469-473. <https://doi.org/10.1037/h0034503>