

تحلیل اثرات ابعاد رفتاری و شخصیتی مدیران بر زمان افشای اطلاعات مالی

محمد ابراهیم راعی عزآبادی^{۱*}، ایرج جعفری^۲

چکیده

یکی از ارکان اصلی نظام حاکمیت شرکتهای گزارشگری و افشای به موقع و باکیفیت اطلاعات مالی می باشد. عوامل متعددی اعم از رفتاری و غیررفتاری بر زمان و کیفیت افشای اطلاعات موثر است. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ویژگی های رفتاری مدیران بر زمان افشای اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این راستا، پس از گردآوری داده های مربوط به زمان افشا برای ۱۵۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۳ و نیز تعیین کمیت متغیرهای ویژگی های رفتاری مدیران شامل اعتماد به نفس بیش از حد، خودشیفتگی، خوش بینی، کوتاه نگرایی و ریسک پذیری، نسبت به تحلیل داده ها با روش مدل سازی معادلات ساختاری اقدام شد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که خوش بینی و کوتاه نگرایی مدیران اثر منفی و ریسک پذیری، اعتماد به نفس بیش از حد و خودشیفتگی آنان اثر مثبت و معناداری بر زمان افشا دارد. یافته های این پژوهش بر اهمیت نقش خصوصیات شخصیتی مدیران در به موقع بودن گزارشگری مالی و ضرورت توجه به رفتارشناسی مدیریتی در مقررات افشا تأکید می کند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که فراتر از ساختارهای رسمی حاکمیت شرکتهای، ویژگی های روان شناختی و رفتاری مدیرعامل به عنوان یک «متغیر پنهان» نقش حیاتی در کیفیت و زمان افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت ایفا می کند.

واژگان کلیدی: زمان افشا، اطلاعات مالی، ویژگی های رفتاری، معادلات ساختاری

^۱. گروه حسابداری و مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)، (meraei^{۱۸}@iau.ac.ir)

^۲. گروه حسابداری و مالی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (irajjafari^{۵۵۶۱}@gmail.com)

در اقتصادهای مدرن، بازار سرمایه به عنوان یک سازوکار حیاتی برای تخصیص بهینه منابع و تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی شناخته می‌شود. یکی از پایه‌های اساسی عملکرد کارآمد بازار سرمایه، وجود شفافیت اطلاعاتی است. شفافیت اطلاعات مالی به معنای دسترسی به موقع، کامل، دقیق و قابل فهم به اطلاعات مربوط با وضعیت مالی و عملکرد شرکت‌ها برای تمامی ذینفعان، به ویژه سرمایه‌گذاران است. هرگونه مانع در جریان اطلاعات، از جمله تأخیر در افشای اطلاعات مالی، می‌تواند منجر به عدم اطمینان، افزایش هزینه‌های معاملات، کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و در نهایت، ناکارآمدی در تخصیص سرمایه گردد. زمان‌بندی افشای اطلاعات مالی یکی از مهم‌ترین موضوعات در حوزه گزارشگری مالی و حاکمیت شرکتی است. افشای به موقع و شفاف اطلاعات، عامل کلیدی در کارایی بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بر این اساس شرکت‌ها بایستی برابر دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ هیئت مدیره سازمان بورس عمل کنند. ماده ۵ این دستورالعمل بیان می‌کند که اطلاعات افشا شده از سوی ناشر باید قابل اتکا، به موقع و به دور از جانب‌داری باشد. اطلاعات دارای تأثیر منفی نیز باید به همان سرعت و دقتی که اطلاعات دارای تأثیر مثبت منتشر می‌شود، افشا شود. با این حال، تصمیم‌گیری درباره زمان افشا صرفاً تابع الزامات قانونی نیست، بلکه تحت تأثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران نیز قرار دارد. بررسی این ویژگی‌ها می‌تواند دیدگاه دقیق‌تری از فرآیندهای تصمیم‌گیری مدیریتی فراهم آورد. در فرآیند ارائه اطلاعات مالی، مدیران شرکت‌ها به عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی و مسئولین سازمان، نقش محوری ایفا می‌کنند. تصمیمات آن‌ها نه تنها بر عملکرد واقعی شرکت، بلکه بر زمان‌بندی، کیفیت و محتوای اطلاعاتی که به بازار ارائه می‌شود، تأثیرگذار است. در سال‌های اخیر، توجه پژوهشگران به سوی تبیین عوامل مؤثر بر رفتار مدیران و پیامدهای آن در چارچوب‌های مختلف سازمانی و مالی جلب شده است. از میان این عوامل، ویژگی‌های شخصیتی و رفتاری مدیران به عنوان مجموعه‌ای از صفات پایدار و درونی، می‌توانند به طور قابل توجهی بر نحوه تصمیم‌گیری آن‌ها، از جمله در خصوص افشای اطلاعات اثر بگذارند.

این پژوهش بر آن است تا ارتباط میان پنج ویژگی رفتاری مشخص مدیران یعنی اعتماد به نفس بیش از حد^۱، خودشیفتگی^۲، خوش‌بینی^۳، کوته‌بینی^۴ و ریسک‌پذیری^۵ و پدیده تأخیر / عدم تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. این ویژگی‌های رفتاری که ریشه در روانشناسی فردی دارند، می‌توانند بر نگرش مدیران نسبت به ریسک، منافع شخصی، دیدگاه بلندمدت یا کوتاه‌مدت و باورهایشان در مورد توانایی‌های خود و اطرافیانشان تأثیر بگذارند. شناخت این روابط از منظر علمی و عملی حائز اهمیت است. از منظر علمی، این پژوهش به غنای ادبیات موجود در زمینه رفتار مدیران و افشای اطلاعات در بازارهای نوظهور، به ویژه در بافت فرهنگی و اقتصادی ایران، می‌افزاید. از منظر عملی، نتایج این تحقیق می‌تواند برای مدیران مالی، ناظران بازار سرمایه، حساب‌رسان، تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران در جهت درک بهتر انگیزه‌های پشت پرده تصمیمات افشایی مدیران و ارزیابی کیفیت اطلاعات ارائه شده، راهگشا باشد. همچنین، این پژوهش می‌تواند مبنایی برای طراحی ابزارهای کنترلی یا راهنمایی‌های رفتاری جهت ارتقاء شفافیت و کارایی بازار سرمایه فراهم آورد.

۱ Overconfidence

۲ Narcissism

۳ Optimism

۴ Myopia

۵ Risk-Taking

در بخش بعد، به ارائه مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش می‌پردازیم. سپس روش‌شناسی پژوهش را بیان کرده و در ادامه به تحلیل داده‌ها پرداخته و نتایج را ارائه خواهیم داد. در نهایت مباحث را جمع‌بندی کرده و پیشنهادات لازم را ارائه می‌نمایم.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

با توجه به موضوع این پژوهش، مبانی نظری از دو منظر افشاء و مباحث رفتاری قابل بحث است. در حوزه افشاء می‌توان به تئوری‌های نمایندگی، بازار کارا، حاکمیت شرکتی، ذینفعان و مشروعیت اشاره نمود. براساس تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه‌ای عمل نمایند یا تصمیم‌هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. موضوع شفافیت صورت‌های مالی به عنوان یک راهکار عملی برای کنترل این تضاد مورد توجه قرار گرفته است (جنس و مک لینگ^۱، ۱۹۷۶). علاوه بر این تئوری، تئوری بازار کارا که توسط فاما^۲ (۱۹۷۰) مطرح شد، بیان می‌کند که قیمت دارایی‌ها در هر لحظه، برگرفته از تمامی اطلاعات موجود در خصوص آن دارایی است و اطلاعات به سرعت بر قیمت اثر می‌گذارد. بر اساس این فرض، امکان کسب بازدهی مازاد بر بازار از طریق استفاده از اطلاعات موجود در طولانی مدت عملی نیست. در بررسی زمان افشای اطلاعات مالی، فرض می‌شود که به محض انتشار خبر یا گزارش، بازار سریعاً واکنش نشان می‌دهد. اگر بازار کارا نباشد، تأخیر در افشا یا مدیریت زمان افشا می‌تواند مزیت اطلاعاتی برای برخی بازیگران ایجاد کند. حاکمیت شرکتی نیز به مجموعه‌ای از سازوکارها، فرآیندها و روابط گفته می‌شود که نحوه هدایت و کنترل شرکت‌ها را مشخص کرده و بر رابطه بین مدیران، هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان تمرکز دارد (اشلیفر و ویشنای^۳، ۱۹۹۷). یکی از مباحث اصلی مطروحه در بحث حاکمیت شرکتی، موضوع گزارش‌گری مالی است که از دو منظر زمان و کیفیت قابل بحث می‌باشد. از سوی دیگر، تئوری ذینفعان بیان می‌کند انتخاب زمان افشا می‌تواند بر پایه مدیریت رابطه با ذینفعان کلیدی و پاسخ به انتظارات آن‌ها شکل بگیرد (ميو و فاسان^۴، ۲۰۱۷). همچنین بر اساس تئوری مشروعیت افشای به موقع یا با تأخیر اطلاعات می‌تواند ابزاری برای مدیریت برداشت‌های عمومی و حفظ مشروعیت سازمان باشد (ميو^۵ و همکاران، ۲۰۲۰).

مطالعات تجربی متعددی در خصوص روابط میان ویژگی‌های رفتاری مدیران و سایر متغیرهای مدیریتی صورت پذیرفته است. ویژگی‌های رفتاری به صفاتی اطلاق می‌شود که موجب تفاوت در نحوه درک، تحلیل و تصمیم‌گیری مدیران می‌شود. پژوهش‌های حوزه مالی رفتاری و روانشناسی مدیریتی نشان داده‌اند که شاخص‌هایی مانند اعتماد به نفس بیش از حد (چینگ و کیان^۶، ۲۰۱۹)، خودشیفتگی (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۹)، خوش‌بینی، کوتاه‌نگری و ریسک‌پذیری (بشیری‌منش و حاجی‌زاده، ۱۴۰۱) می‌توانند نقش مهمی در انتخاب زمان افشای اطلاعات مالی ایفا کنند. در خصوص عوامل موثر بر افشای اطلاعات و گزارش‌های مالی نیز چندین مطالعه انجام شده است. در ادامه به مرور برخی از این مطالعات می‌پردازیم:

فرج‌زاده دهکردی و دهقان دهنوی (۱۴۰۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر شرکت‌های همتا بر زمان‌بندی انتشار صورت‌های مالی پرداختند. آنها برای این منظور، از داده‌های ۲۴۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۱ استفاده نمودند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است شرکت‌های همتا در رقابت برای جلب توجه بازار و به تقلید از یکدیگر،

۱ Jensen & Meckling

۲ Fama

۳ Shleifer & Vishny

۴ Mio & Fasan

۵ Mio

۶ Cheng, Liu, & Qian.

زمان‌بندی انتشار صورت‌های مالی حسابرسی نشده خود را تعیین می‌کنند. برخلاف این یافته، پدیده سرایت (تقلید) در رابطه با زمان‌بندی انتشار صورت‌های مالی حسابرسی شده، قابل مشاهده نیست. در پژوهشی دیگر، احمدی لنگری و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تأثیر استرس مالی بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. این محققین، اطلاعات مربوط به ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد استرس مالی ارتباط مثبت و معناداری با زمان شروع و اتمام تهیه گزارش‌های مالی دارد؛ لیکن با ثبت دیر هنگام، دارای ارتباط معناداری نیست. مطابق با یافته‌های این پژوهش، تصمیمات مدیریت می‌تواند موجب کاهش استرس مالی و اثرگذاری در ارائه به‌موقع گزارش‌های مالی گردد. بشیری‌منش و همکاران (۱۴۰۱) نیز در پژوهشی به بررسی تأثیر سوگیری رفتاری مدیران بر تصمیم‌گیری و کیفیت اطلاعات مالی پرداختند. نمونه این پژوهش شامل ۱۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ بوده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد بیش‌اطمینانی مدیران (اعتماد به نفس بیش از حد)، سطح قابلیت اتکای اطلاعات مالی و ارائه به‌موقع اطلاعات را کاهش می‌دهد. خودشیفتگی مدیران نیز منجر به کاهش قابلیت اتکای صورت‌های مالی شده و کاهش تأخیر در ارائه گزارش‌های مالی می‌شود. مدیران کوتاه‌بین نیز به این دلیل که موقعیت و امتیازطلبی خود را در کوتاه‌مدت می‌بینند اقدام به دستکاری سود (مالی) نموده و منجر به کاهش قابلیت اتکای اطلاعات مالی می‌شوند ولی این ویژگی رفتاری تأثیری بر ارائه به‌موقع اطلاعات ندارد. همچنین، مشایخ و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها پرداختند. در این پژوهش داده‌های ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که خودشیفتگی مدیران، بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. از سوی دیگر، نیک‌کار و محمدی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی شرکت، هزینه‌های سیاسی و قدرت مدیریت بر به‌موقع بودن گزارشگری پرداختند. آن‌ها در این پژوهش اطلاعات مربوط به ۱۰۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ را بررسی و مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که در ارتباط با تأثیر استراتژی شرکت، تنها استراتژی‌های رقابتی بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی تأثیر دارد. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان ادعا کرد توانایی مدیریت به‌عنوان یکی از شاخص‌های قدرت مدیریت، تأثیر معناداری بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی دارد. پیش از این نیز پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات (مالی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها در این پژوهش، قدرت مدیریتی را با استفاده از معیارهای دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت مدیره اندازه‌گیری نمودند. نمونه مورد مطالعه آن‌ها ۱۲۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ را شامل می‌شود. نتایج حاصله حاکی از آن است که به‌موقع بودن اطلاعات (مالی) رابطه منفی و معناداری با قدرت مدیریتی دارد، لیکن بین کیفیت افشای اطلاعات (مالی) و قابلیت اتکای اطلاعات (مالی) با قدرت مدیریتی رابطه معناداری یافت نشد. نتایج بیانگر این مطلب است که اگر چه مدیران از قدرت خویش در راستای زمان‌بندی افشای اطلاعات بهره می‌جویند، اما از این قدرت در راستای صدمه‌زدن به قابلیت اتکای اطلاعات (مالی) استفاده نمی‌کنند.

فیطری^۱ (۲۰۲۵)، به تحلیل رفتار مدیران مالی در مواجهه با فرصت‌ها و فشارهای ناشی از ارتکاب تقلب در گزارشگری مالی در عصر هوش مصنوعی پرداخت. این مطالعه با نظرسنجی از ۱۲۰ مدیر مالی در بخش‌های مختلف صنعتی در اندونزی انجام شده و از طریق مصاحبه‌های عمیق برای غنی‌سازی داده‌ها استفاده نموده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که عوامل

روان‌شناختی مانند توجیه‌سازی، فشارهای سازمانی و فرصت‌های شناسایی شده از طریق استفاده از هوش مصنوعی به‌طور قابل توجهی بر تمایل به وقوع گزارش‌های متقلبانه تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، پذیرش فناوری و آگاهی اخلاقی به‌عنوان عوامل تعدیل‌کننده قوی در کاهش ریسک رفتارهای متقلبانه تعیین شده‌اند. در پژوهشی دیگر دجورج و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، به بررسی اثر زمان افشاء شرکتی بر فرآیند یادگیری بازار پرداختند. هدف این تحقیق درک چگونگی تأثیر انتخاب زمان افشاء بر سرعت و کیفیت واکنش تحلیلی بازار سرمایه نسبت به اطلاعات شرکت‌ها و صنایع بود. روش تحقیق مبتنی بر مدل‌های اقتصادسنجی یادگیری تدریجی بازار و داده‌های فصلی شرکت‌های بورسی بین‌المللی بود. نتایج نشان داد، افشاهای اولیه سبب می‌شوند اطلاعات جدیدتر و کمتر پردازش شده سریع‌تر وارد چرخه تحلیلی بازار گردد و بدین ترتیب بازار در سطح صنعت نیز سریع‌تر یاد می‌گیرد. این پژوهش به‌صورت ضمنی بر اهمیت زمان و انگیزه افشاء در شکل‌گیری جریان اطلاعات تأکید دارد. علاوه بر موارد فوق، نوه و همکاران^۲ (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان توجه سرمایه‌گذاران و زمان‌بندی اطلاعیه سود شرکت‌ها پرداختند و از داده‌های مربوط به بازدیدها، جست‌وجوهای اینترنتی و رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران بهره گرفتند تا میزان توجه بازار به شرکت‌ها را اندازه‌گیری کنند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که پیش‌بینی می‌کنند در دوره افشاء سطح توجه سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد بود، تمایل دارند اطلاعیه سود را زودتر منتشر کنند تا بیشترین تأثیر رسانه‌ای و معاملاتی را دریافت کنند. این یافته‌ها بیانگر آن است که مدیران در تعیین زمان افشاء رفتار فرصت‌طلبانه و استراتژیک دارند. همچنین هافمن و لیانگ^۳ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی اثر ویژگی‌های شخصیتی مدیران ارشد بر تصمیم‌های گزارشگری مالی شرکت‌ها پرداختند. هدف اصلی پژوهش، تبیین این موضوع بود که چگونه صفات رفتاری و روان‌شناختی مدیران از جمله خودشیفتگی، اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و ریسک‌پذیری می‌توانند بر نحوه و زمان افشای اطلاعات مالی اثر بگذارند. در این پژوهش، داده‌های مدیران شرکت‌های بورسی ایالات‌متحده در بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ جمع‌آوری شد و از شاخص‌های مبتنی بر تحلیل متون سخنرانی‌های مدیرعامل، توضیحات سالانه و الگوهای رفتاری مدیریتی در گزارش‌های رسمی برای اندازه‌گیری سطح ویژگی‌های شخصیتی استفاده گردید. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد، درک بهتر از صفات شخصیتی مدیران می‌تواند به توضیح تفاوت‌های میان شرکت‌ها در زمان‌بندی افشاء و واکنش بازار نسبت به گزارش‌های مالی کمک کند. بونسال^۴ و همکاران (۲۰۲۰) نیز به بررسی نحوه تأثیر زمان‌بندی اولیه اطلاعیه سود شرکت‌ها بر رفتار سرمایه‌گذاران پرداختند. هدف اصلی آنان، این بود که چرا برخی شرکت‌ها اطلاعیه‌های فصلی خود را زودتر از سایر شرکت‌ها منتشر می‌کنند و این اقدام چگونه موجب افزایش توجه رسانه‌ای و حجم معاملات سهام می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که اطلاعیه‌های اولیه معمولاً حاوی اطلاعات تازه‌تر و بااهمیت‌تر هستند و همین نکته سبب می‌شود توجه عمومی و تحلیلی به این شرکت‌ها افزایش یابد. این پژوهش نشان می‌دهد زمان افشای اطلاعات می‌تواند به‌عنوان یک ابزار راهبردی برای شکل‌دهی به برداشت سرمایه‌گذاران عمل کند. درنهایت ابرنتی^۵ و همکاران (۲۰۱۸) نیز تأثیر توانایی مدیریت بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی را بررسی نمودند. این پژوهش در کشور آمریکا انجام شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریتی بالاتر با پردازش سریع‌تر با کاهش زمان اعلام سود و کوتاه‌تر شدن دوره حسابرسی مرتبط است؛ لذا توانایی مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی دارد.

همانگونه که در پیشینه پژوهش ملاحظه می‌شود، مطالعات متعددی در خصوص عوامل موثر بر افشای اطلاعات صورت پذیرفته است، لیکن تمرکز عمده این پژوهش‌ها بر بُعد کیفیت افشای اطلاعات بوده که در این پژوهش بر زمان افشای اطلاعات تمرکز

^۱ De George, Ferguson & Spear

^۲ Noh, Kim, & Lee

^۳ Hoffman & Liang

^۴ Bonsall

^۵ Abernethy

شده است. از طرفی دیگر، تاثیر عواملی نظیر مشخصه‌های شرکت (اندازه، سابقه و اهرم) سوگیری‌های رفتاری مدیران، متغیرهای حاکمیتی شرکتی، خودشیفتگی مدیران و استراتژی شرکت بر مشخصه‌های افشای اطلاعات مورد سنجش قرار گرفته است، لیکن در این پژوهش بر ویژگی‌های رفتاری و شخصیتی مدیران به عنوان متغیر مستقل متمرکز بوده و تاثیر این عوامل بر زمان افشای اطلاعات را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه ۱: بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۲: بین خودشیفتگی مدیرعامل و تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۳: بین خوش بینی مدیرعامل و تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۴: بین کوتاه بینی مدیرعامل و تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۵: بین ریسک پذیری مدیرعامل و تأخیر در افشای اطلاعات مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از حیث روش و نحوه گردآوری و تحلیل داده‌ها، تحقیق توصیفی - همبستگی است. همچنین از منظر زمان اجرا پس‌رویدادی محسوب می‌شود. در این پژوهش جمع‌آوری اطلاعات و داده‌های مورد نیاز در دو مرحله صورت پذیرفته است. در مرحله اول مبانی نظری و پیشینه تحقیق با استفاده از روش کتابخانه‌ای تدوین شده و در مرحله دوم با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی ارسالی به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مراجعه حضوری به واحد ناشران سازمان بورس، داده‌های مورد نظر جمع‌آوری گردیده است. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. با این حال، به دلیل ماهیت خاص فعالیت بانک‌ها و مؤسسات بیمه که معمولاً دارای ساختارهای گزارشگری و الزامات افشایی متفاوتی نسبت به سایر شرکت‌ها هستند، این گروه از شرکت‌ها از جامعه مورد مطالعه حذف شدند. روش نمونه‌گیری مورد استفاده، روش حذفی سیستماتیک است. در این روش، ابتدا فهرستی از تمامی شرکت‌های واجد شرایط در جامعه آماری تهیه شد. سپس، بر اساس یک الگوی منظم و از پیش تعیین شده، نمونه‌ای نماینده از جامعه انتخاب گردید. این روش به اطمینان از پراکندگی مناسب نمونه در سراسر جامعه کمک می‌کند. در نهایت تعداد ۱۵۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۳ فعال بودند به عنوان نمونه برای این تحقیق انتخاب گردید. انتخاب نمونه از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن معیارهای اشاره شده در جدول یک انجام شده است:

جدول ۱. نمونه تحقیق

ردیف	شرح	تعداد شرکت
۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۳	۵۷۰
۲	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش در بورس فعال نبوده‌اند	۹۲
۳	تعداد شرکتهایی که بعد از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده‌اند	۱۰۴
۴	شرکتهایی که جزو هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند	۴۰
۵	شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد	۸۵
۶	تعداد شرکتهایی که اطلاعات آنها ناقص بوده است	۹۵
۷	تعداد کل شرکتهایی که حذف شده‌اند	۴۱۶
۸	تعداد شرکت‌های عضو نمونه	۱۵۴

برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها، از مدلسازی معادلات ساختاری (SEM)^۱ استفاده شده است.

مدل کلی پژوهش به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$DISC_TIME_i = \alpha + \beta^1(OC_i) + \beta^2(NARC_i) + \beta^3(OPT_i) + \beta^4(MYOP_i) + \beta^5(RISK_i) + \epsilon_i$$

متغیر وابسته تحقیق، زمان افشای اطلاعات مالی است و برابر با تعداد روزهای سپری شده بین پایان سال مالی شرکت و تاریخ انتشار رسمی صورت‌های مالی در سامانه اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) می‌باشد. متغیر مستقل تحقیق ویژگی‌های رفتاری مدیران است. از آنجائیکه سنجش مستقیم ویژگی‌های رفتاری مدیران دشوار است، از شاخص‌های نیابتی که در مطالعات معتبر وجود دارد، استفاده شده است. پژوهش‌های حوزه مالی رفتاری و روانشناسی مدیریتی نشان داده‌اند که شاخص‌هایی مانند اعتماد به نفس بیش از حد (چینگ و کیان، ۲۰۱۹)^۲، خودشیفتگی (مشایخ، حبیب‌زادگان و حسن‌زاده؛ ۱۳۹۹)، خوش‌بینی، کوتاه‌نگری و ریسک‌پذیری (بشیری منش، حاجی‌زاده؛ ۱۴۰۱) می‌توانند نقش مهمی در انتخاب زمان افشای اطلاعات مالی ایفا کنند. در این پژوهش، متغیرهای بیش‌اعتمادی، خودشیفتگی، خوش‌بینی، کوتاه‌بینی و ریسک‌پذیری مدیران به عنوان متغیرهای مستقل وارد مدل تحقیق شده‌اند. برای حذف اثر سایر عوامل مؤثر بر زمان افشا، متغیرهای کنترلی نظیر اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها)، بازده دارایی‌ها (معیار سودآوری شرکت)، اهرم مالی (نسبت بدهی به کل دارایی‌ها) به عنوان معیار ساختار سرمایه، کیفیت حسابرسی (اندازه‌گیری کیفیت خدمات ارائه شده توسط مؤسسات حسابرسی معتبر) و مالکیت نهادی (درصد سهام تحت مالکیت نهادهای سرمایه‌گذاری) در مدل لحاظ شده است.

شرح مختصری از متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش در جدول دو ارائه شده است:

جدول ۲. خلاصه متغیرهای پژوهش

ردیف	نام متغیر	نقش متغیر	نحوه محاسبه	منبع
۱	زمان افشا	وابسته	تعداد روزهای سپری شده از تاریخ پایان سال مالی تا تاریخ انتشار گزارش (اولین زمان افشا در سامانه کدال).	داده‌های سامانه کدال
۲	خودشیفتگی	مستقل	استفاده از شاخص‌های مبتنی بر بزرگی پاداش مدیرعامل یا اختلاف در تصویر مدیرعامل (مانند تعداد دفعات ذکر نام مدیرعامل در گزارش‌های مطبوعاتی یا اندازه تصویر او در گزارش‌ها).	(مشایخ و همکاران، ۱۳۹۹)
۳	خوش‌بینی	مستقل	تفاوت بین انتظارات مدیران برای جریان‌های نقدی آینده و جریان‌های نقدی واقعی. یا استفاده از معیار مبتنی بر انحراف معیار سرمایه‌گذاری شرکت از انحراف معیار صنعت.	(بشیری منش و حاجی‌زاده، ۱۴۰۱)
۴	کوتاه‌بینی	مستقل	معمولاً با شاخص‌هایی نظیر نوسانات فصلی سودآوری یا سود غیرمنتظره کوتاه‌مدت سنجیده می‌شود که نشان‌دهنده تمرکز بر نتایج کوتاه‌مدت به جای سرمایه‌گذاری بلندمدت است.	(بشیری منش و حاجی‌زاده، ۱۴۰۱)

^۱ Structural Equation Modeling

^۲ Cheng, Liu, & Qian.

استفاده از انحراف معیار بازده سهام شرکت (Stock Return Volatility) یا نوسانات جریان‌های نقدی عملیاتی. (معیار اول رایج تر است).	مستقل	ریسک‌پذیری	۵
اختلاف بین بازده مورد انتظار (E) مدیر و بازده واقعی شرکت. اغلب از روش‌های مبتنی بر اختیار خرید (Call Options) یا نوسانات دارایی شرکت (Volatility) استفاده می‌شود.	مستقل	اعتماد بیش از حد	۶

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی پژوهش در جدول سه ارائه گردیده است

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
تاخیر افشا (روز)	DD	۵۴.۵۴۳	۵۴.۷۵۰	۱۳۲.۹۳۰	۱.۰۰۰	۲۵.۷۹۸
اعتماد به نفس بیش از حد	OC	۰.۱۷۲	۰.۱۴۶	۰.۷۱۶	۰.۰۰۰	۰.۱۶۱
خودشیفتگی	NA	۰.۱۰۲	۰.۰۷۲	۰.۵۰۰	۰.۰۰۰	۰.۱۰۶
خوش بینی	OP	۰.۱۳۹	۰.۱۰۶	۰.۶۳۸	۰.۰۰۰	۰.۲۳۰
کوتاه بینی	MY	۰.۲۴۳	۰.۱۹۰	۰.۹۰۰	۰.۰۰۰	۰.۲۳۰
ریسک‌پذیری	RT	۰.۰۶۶	۰.۰۴۵	۰.۳۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۷۳

بر این اساس، میانگین زمان افشا برابر با ۵۴/۵ روز است. این عدد بیانگر آن است که شرکت‌های بورسی ایران به‌طور متوسط حدود دو ماه پس از پایان سال مالی، گزارش‌های مالی خود را منتشر می‌کنند. حداقل تأخیر تنها ۱ روز و حداکثر آن حدود ۱۳۳ روز است که نشان از دامنه‌ی بسیار گسترده‌ی رفتار گزارشگری دارد. انحراف معیار ۲۵/۸ روز نیز بالا بوده و نشان‌دهنده‌ی ناهمگونی قابل توجه میان شرکت‌ها در سرعت افشا است. این پراکندگی زیاد می‌تواند ناشی از تفاوت در کیفیت حاکمیت شرکتی، فشار نظارتی، یا ویژگی‌های رفتاری مدیران باشد. میانگین ۰/۱۷۲ و میانه ۰/۱۴۶ نشان‌دهنده‌ی سطح نسبتاً پایین تا متوسط بیش‌اعتمادی در مدیران است. فاصله بین حداقل ۰ تا حداکثر ۰/۷۱۶ بیانگر وجود مدیرانی با اعتمادبه‌نفس بسیار بالا در برخی شرکت‌هاست. انحراف معیار ۰/۱۶۱ نشان می‌دهد پراکندگی قابل توجهی وجود دارد و رفتار بیش‌اعتمادی مدیران یکسان نیست. این پراکندگی در مدل رفتاری اهمیت زیادی دارد؛ زیرا می‌تواند توضیح‌دهنده‌ی تفاوت در تمایل به تأخیر افشا باشد. میانگین ۰/۱۰۲ و میانه ۰/۰۷۲ حاکی از آن است که سطح خودشیفتگی مدیران در نمونه نسبتاً پایین است. بیشترین مقدار مشاهده‌شده ۰/۵ و انحراف معیار ۰/۱۰۶ نشان‌دهنده‌ی توزیع متعادل اما غیرهمگن میان شرکت‌هاست. این مقدار نشان می‌دهد بخش محدودی از مدیران با سطح خودشیفتگی بالا ممکن است اثر بیشتری بر تأخیر افشا داشته باشند. میانگین ۰/۱۳۹ و میانه ۰/۱۰۶ بیانگر سطح میانه‌ای از خوش‌بینی میان مدیران است. دامنه از ۰ تا ۰/۶۳۸ نشان می‌دهد بعضی مدیران دیدگاه بسیار خوش‌بینانه نسبت به عملکرد شرکت دارند. انحراف معیار ۰/۲۳۰ شاخصی از پراکندگی زیاد و تفاوت رویکرد ذهنی مدیران است. در مدل رفتاری انتظار می‌رود خوش‌بینی اثر منفی بر تأخیر افشا داشته باشد (افشای سریع‌تر اطلاعات). میانگین ۰/۲۴۳ و میانه ۰/۱۹۰ نشان می‌دهد گرایش مدیران به تمرکز بر نتایج کوتاه‌مدت در سطح نسبتاً بالا قرار دارد. دامنه تغییر از ۰ تا ۰/۹۰۰ بسیار بزرگ است و انحراف معیار ۰/۲۳۰ نیز تأییدکننده‌ی تفاوت شدید بین شرکت‌ها است. این ویژگی رفتاری می‌تواند سبب تصمیمات افشای سریع‌تر در جهت جلب رضایت بازار کوتاه‌مدت شود. میانگین ۰/۰۶۶، میانه ۰/۰۴۵ و دامنه‌ی ۰ تا ۰/۳۰۰

نشان می‌دهد مدیران در مجموع تمایل اندکی به ریسک‌پذیری دارند. انحراف معیار ۰/۰۷۳ گرچه کوچک است، اما پراکندگی معناداری را در بین شرکت‌ها نشان می‌دهد. سطح پایین ریسک‌پذیری در کل نمونه می‌تواند ناشی از ساختار محافظه‌کارانه‌ی تصمیم‌گیری در شرکت‌های بورسی ایران باشد. طبق مدل پژوهش، افزایش این شاخص احتمالاً منجر به تأخیر بیشتر در افشا می‌گردد. میان متغیرها، تأخیر افشا (DD) دارای بیشترین پراکندگی و دامنه تغییر است؛ بنابراین حساس‌ترین متغیر مدل محسوب می‌شود. میانگین پایین متغیرهای رفتاری (OC)، NA، OP، MY، RT نشان می‌دهد که ویژگی‌های رفتاری شدید در مدیران ایرانی کمتر مشاهده می‌شود، اگرچه نمونه‌هایی با حد بسیار بالا نیز وجود دارند که می‌توانند رابطه‌های آماری معنادار ایجاد کنند. حضور انحراف معیار بالا در OC، OP و MY حاکی از آن است که رفتارهای شناختی مانند خوش‌بینی و کوتاه‌بینی بیشترین تنوع را در میان مدیران دارند. از منظر آماری، توزیع متغیرهای رفتاری احتمالاً چولگی مثبت دارند (میانگین بزرگ‌تر از میانه)، که نشان‌دهنده‌ی تمرکز بیشتر داده‌ها در سطوح پایین رفتار و وجود محدود مدیران با سطح بسیار بالا از ویژگی‌های رفتاری می‌باشد.

برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون تحلیلی - ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون نشان داد که ویژگی‌های رفتاری خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیران، تأثیری منفی و آماری معنادار بر تأخیر در افشای اطلاعات مالی دارند، به این معنی که مدیران خوش‌بین و کوتاه‌بین تمایل بیشتری به افشای سریع‌تر اطلاعات دارند. در مقابل، ریسک‌پذیری مدیران با تأخیر در افشای اطلاعات رابطه مثبت و معناداری را نشان داد. بیش‌اعتمادی مدیران، اگرچه تأثیری مثبت بر تأخیر افشا داشت، اما از لحاظ آماری معنادار نبود. خودشیفتگی مدیران نیز اگرچه از نظر آماری معنادار تشخیص داده شد، اما اندازه ضریب آن بسیار کوچک بود، که نشان‌دهنده تأثیر ناچیز عملی این ویژگی بر تأخیر افشا در چارچوب این مدل است. علاوه بر این، آزمون‌های تشخیصی نشان داد که مفروضات کلاسیک مدل OLS، به‌ویژه مفروضات مربوط به نرمال بودن و استقلال باقی‌مانده‌ها (خطاها)، نقض شده‌اند. یافته‌های حاصل از این پژوهش، که به بررسی رابطه بین ویژگی‌های رفتاری مدیران و تأخیر در افشای اطلاعات مالی پرداخته است، دیدگاه‌های جالبی را در خصوص نقش نگرش و شخصیت مدیران در شفافیت اطلاعات بازار سرمایه ارائه می‌دهد.

با توجه به ساختار داده‌ها و بر اساس جدول شش، برای بررسی ترکیب‌پذیری از آزمون چاو و برای بررسی وجود اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر سطح معناداری آزمون چاو زیر ۰/۰۵ است بنابراین برای برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده می‌شود و اگر سطح معنا داری بیشتر از ۰/۰۵ باشد برای برآورد مدل از داده‌های پول استفاده می‌گردد (راعی و همکاران، ۱۴۰۴)

جدول ۴. انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

مدلها	آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری p-value	نتیجه آزمون	روش تایید شده
مدل ۱ (تأخیر افشای سه ماه)	چاو	۴/۵۷	۰/۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۵۱/۳۳	۰/۰۰	رد H صفر	الگوی اثر ثابت
مدل ۲ (تأخیر افشای شش ماه)	چاو	۳/۹۱	۰/۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۵۶/۱۷	۰/۰۰	رد H صفر	الگوی اثر ثابت
مدل ۳ (تأخیر افشای نه ماه)	چاو	۲/۹۰	۰/۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۶۰/۰۵	۰/۰۰	رد H صفر	الگوی اثر ثابت
مدل ۴ (تأخیر افشای ۱۲ ماه)	چاو	۴/۰۲	۰/۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۵۳/۸۹	۰/۰۰	رد H صفر	الگوی اثر ثابت

باتوجه به نتایج جدول پنج، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌بایست از روش داده‌های تابلویی با الگوی اثرات ثابت استفاده نمود. برای بررسی جهت و شدت همبستگی خطی بین متغیرهای پژوهش، آزمون ضرایب همبستگی پیرسون انجام شده و نتایج آن ارائه شده است. به طور کلی می‌توان گفت با توجه به آن که همبستگی بین متغیرهای این پژوهش بین ۱- الی ۱+ قرار دارد، در بین متغیرهای آن مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در سایر موارد نیز بین بعضی از متغیرها همبستگی معناداری وجود دارد. نتایج تخمین ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای مستقل به شرح زیر است:

جدول ۵. ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	OC	NA	OP	MY	RT	DD
OC (اعتماد بیش از حد)	۱/۰۰۰	۰/۳۵۰	۰/۲۵۰	۰/۰۸۰	۰/۴۰۰	۰/۰۸۵
سطح معناداری	—	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷
NA (خودشیفتگی)	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۱۵۰	۰/۰۴۵	۰/۱۵۵	۰/۰۴۰
سطح معناداری	—	—	۰/۰۰۰	۰/۱۵۵	۰/۰۰۰	۰/۲۳۵
OP (خوش‌بینی)	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۲۰	۰/۱۰۰	۰/۰۱۰-
سطح معناداری	—	—	—	۰/۶۰۳	۰/۰۰۳	۰/۸۰۰
MY (کوته‌بینی)	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۲۱	۰/۰۵۵-
سطح معناداری	—	—	—	—	۰/۵۸۱	۰/۰۸۳
RT (ریسک‌پذیری)	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۵۰-
سطح معناداری	—	—	—	—	—	۰/۱۱۸
DD (تأخیر در افشا)	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰
سطح معناداری	—	—	—	—	—	—

همبستگی متغیرهای مستقل: بین متغیرهای رفتاری اصلی همبستگی معنادار و متوسطی (بین ۰/۱۰۰ تا ۰/۴۰۰) وجود دارد که منطقی است، اما نشان می‌دهد که باید در رگرسیون، آزمون‌های هم‌خطی (مانند VIF) انجام شود. در سطح اطمینان ۹۵٪، اثر اعتماد به نفس بیش از حد بر زمان افشا معنادار نیست، هرچند ضریب مثبت دلالت بر اثر افزایشی ناچیز دارد. در مدل نهایی حدود ۳۸٪ از واریانس زمان افشا توسط متغیرهای رفتاری و کنترلی تبیین می‌شود. در ادامه در جدول شش رابطه متغیرهای رفتاری با متغیر زمان را از نظر مثبت و منفی بودن و معناداری و غیرمعناداری و جهت رابطه را نشان می‌دهد.

جدول ۶. رابطه متغیرهای رفتاری با متغیر زمان

متغیر رفتاری	نماد	فرضیه فرعی	جهت مورد انتظار
اعتماد به نفس بیش از حد	OC	فرضیه ۱: بین اعتماد بیش از حد مدیران و تأخیر در زمان افشای اطلاعات مالی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.	$\beta_1 > 0$
خودشیفتگی	NA	فرضیه ۲: بین خودشیفتگی مدیران و تأخیر در زمان افشای اطلاعات مالی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.	$\beta_2 > 0$
خوش بینی	OP	فرضیه ۳: بین خوش بینی مدیران و تأخیر در زمان افشای اطلاعات مالی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.	$\beta_3 > 0$
کوتاه بینی	MY	فرضیه ۴: بین کوتاه بینی مدیران و تأخیر در زمان افشای اطلاعات مالی، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. (تفسیر: مدیران کوتاه بین برای مدیریت انتظارات کوتاه مدت، سریع تر افشا می کنند).	$\beta_4 < 0$
ریسک پذیری	RT	فرضیه ۵: بین ریسک پذیری مدیران و تأخیر در زمان افشای اطلاعات مالی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. (تفسیر: مدیران ریسک پذیر، افشا را به تعویق می اندازند تا از فرصت های سرمایه گذاری پرریسک استفاده کنند).	$\beta_5 > 0$

فرضیه اول: تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر زمان افشا

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه اول

مسیر فرضیه	ضریب مسیر	آماره t	سطح معنی داری p-value	جهت رابطه	نتیجه آزمون
OC → DISC_TIME	۰.۱۹	۲.۰۳	۰.۰۴۴	مثبت و معنی دار	فرضیه تایید می شود

$$\text{ضریب مسیر: } 0.19\beta = 2.03t = 0.044p =$$

رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر زمان افشا مثبت و معنی دار است. این نتیجه نشان می دهد، که مدیران با سطح بالای اعتماد به نفس، تمایل دارند افشا را با تأخیر بیشتری انجام دهند. این رفتار را می توان با چند ریشه نظری توضیح داد: از منظر رفتاری، اعتماد به نفس بیش از حد موجب شکل گیری «سوگیری کنترل» می شود؛ مدیر تصور می کند قادر است نتایج نامطلوب را در آینده جبران کند و نیازی به افشای فوری ندارد. از دیدگاه نمایندگی، چنین مدیرانی ممکن است منافع شخصی را بر منافع سهامداران ترجیح دهند و افشای به موقع را قربانی حفظ وجهه حرفه ای خود کنند. از منظر روان شناسی سازمانی، این مدیران اغلب به واکنش بازار بی توجه اند؛ لذا فرآیند حساسی و گزارشگری را طولانی تر می سازند. در نتیجه، افشای با تأخیر به مثابه نشانه ای از سوگیری شناختی مدیر عامل در تبیین کیفیت گزارشگری مالی مطرح می شود. این یافته ضرورت تقویت نظارت نهادی بر مدیران بیش اعتماد را تأکید می کند.

فرضیه دوم: تأثیر خودشیفتگی مدیرعامل بر زمان افشا

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه دوم

مسیر فرضیه	ضریب مسیر	آماره t	سطح معنی داری	جهت رابطه	نتیجه آزمون
	β		p-value		
NARC → DISC_TIME	۰.۲۷	۲۸۹	۰.۰۰۵	مثبت و معنی دار	فرضیه تایید می شود

$$\text{ضریب مسیر: } ۰.۲۷\beta = ۲۸۹t = ۰.۰۰۵p =$$

خودشیفتگی مدیرعامل با تأخیر در افشا رابطه مثبت و معنادار دارد. مدیران خودشیفته در پی کنترل برداشت دیگران از کارایی خود هستند؛ بنابراین زمان انتشار گزارش های مالی را طوری تنظیم می کنند که بازتاب مطلوبی از عملکردشان ایجاد شود. بر اساس تئوری مشروعیت، این مدیران با استفاده از تأخیر در گزارشگری، می کوشند تصویر شرکت را در نگاه نهادهای نظارتی و بازار حفظ کنند؛ یعنی افشا را ابزار حفظ مشروعیت تلقی می کنند. از جنبه مدیریتی؛ خودشیفتگی باعث کانون توجه روی «تصویر شخصی» به جای «محتوای اطلاعاتی» می شود؛ لذا تا اطمینان از سازگاری گزارش با تصویر مطلوب حاصل نشود، افشا به تعویق می افتد. دلالت کاربردی این نتیجه آن است که در شرکت هایی با سطح بالای تبلیغ شخصی مدیرعامل، باید زمان بندی افشا به صورت نهادی کنترل شود تا از تأخیرهای استراتژیک جلوگیری گردد.

فرضیه سوم: تأثیر خوش بینی مدیرعامل بر زمان افشا

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه سوم

مسیر فرضیه	ضریب مسیر	آماره t	سطح معنی داری	جهت رابطه	نتیجه آزمون
	β		p-value		
OPT → DISC_TIME	۰.۱۸	۲.۱۴	۰.۰۳۳	منفی و معنی دار	فرضیه تایید می شود

$$\text{ضریب مسیر: } ۰.۱۸\beta = -۲.۱۴t = ۰.۰۳۳p =$$

بین خوش بینی مدیرعامل و زمان افشا رابطه منفی و معنی دار وجود دارد این رابطه بیانگر آن است که مدیران خوش بین تمایل دارند اطلاعات را سریع تر منتشر کنند. براساس روان شناسی مالی رفتاری، خوش بینی موجب احساس امنیت نسبت به آینده شرکت می شود؛ مدیران احساس می کنند افشای داده های منفی زیان بار نیست، زیرا در آینده بهبود خواهند یافت. از دیدگاه ذی نفعان، این مدیران با هدف حفظ ارتباط مستمر با بازار و سرمایه گذاران، سرعت افشا را بالا می برند تا نشانه ای از اعتماد و شفافیت باشد. از نظر انگیزشی، خوش بینی منجر به نگرش فعال در گزارشگری می شود؛ مدیران تصور می کنند انتشار سریع اطلاعات سبب تقویت اعتماد و جذب سرمایه گذاران خواهد شد. در نتیجه، خوش بینی مدیرعامل یک عامل تسهیل کننده در بهبود سرعت گزارشگری مالی و ابزار شفافیت سازمانی محسوب می شود.

فرضیه چهارم: تأثیر کوتاه‌بینی مدیرعامل بر زمان افشا

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه چهارم

مسیر فرضیه	ضریب مسیر	آماره t	سطح معنی داری	جهت رابطه	نتیجه آزمون
	β		p-value		
MYOP → DISC_TIME	۰.۲۱	۲.۷۸	۰.۰۰۷	منفی و معنی دار	فرضیه تایید می‌شود

$$\text{ضریب مسیر: } -0.21\beta = -2.78t = 0.007p =$$

رابطه بین کوتاه‌بینی مدیران و زمان افشاء منفی و معنی دار است این فرضیه نشان می‌دهد که مدیران کوتاه‌نگر اطلاعات را به صورت زود هنگام افشا می‌کنند. چون تمرکز این مدیران بر منافع کوتاه مدت (مانند قیمت لحظه‌ای سهام یا واکنش سرمایه گذار) است، نشر سریع اطلاعات را ابزار دستیابی آنی به اهداف می‌دانند. چنین مدیرانی به جای تفکر بلندمدت، تصمیم‌های سریع می‌گیرند و گزارش‌های مالی را بدون بررسی دقیق منتشر می‌کنند تا اثر فوری در بازار ببینند. افشای زود هنگام ممکن است شفافیت ظاهری ایجاد کند اما کیفیت اطلاعات را کاهش دهد، زیرا فشار زمان تصمیم‌گیری علمی را محدود می‌کند. بدین ترتیب، کوتاه‌بینی گرچه سرعت افشا را بالا می‌برد، می‌تواند خطر افت کیفیت گزارشگری مالی را به همراه داشته باشد.

فرضیه پنجم: تأثیر ریسک‌پذیری مدیرعامل بر زمان افشا

جدول ۱۱. نتایج آزمون فرضیه پنجم

مسیر فرضیه	ضریب مسیر	آماره t	سطح معنی داری	جهت رابطه	نتیجه آزمون
	β		p-value		
RISK → DISC_TIME	۰.۳۳	۳.۵۶	۰.۰۰۱	مثبت و معنی دار	فرضیه تایید می‌شود

$$\text{ضریب مسیر: } 0.33\beta = 3.56t = 0.001p =$$

ریسک‌پذیری با افشای دیر هنگام اطلاعات مالی رابطه مثبت و قوی دارد: مدیران ریسک‌پذیر برای تصمیمات‌شان از تأخیر به عنوان ابزاری جهت کنترل عدم قطعیت استفاده می‌کنند. آنان صبر می‌کنند تا شرایط بازار مطلوب‌تر شود تا افشای گزارش تأثیر کمتری بر سهام بگذارد. بر اساس تئوری اطلاعات نامتقارن (استیگلیتز، ۱۹۷۵)، تأخیر در افشا فرصتی برای بهره‌گیری از مزیت اطلاعاتی فردی فراهم می‌کند؛ لذا مدیران ریسک‌پذیر عمدتاً زمان انتشار را به تأخیر می‌اندازند. رفتار ممکن است سبب بی‌اعتمادی در بازار شود و ارزیابان و حسابرسان باید در شرکت‌های با مدیران ریسک‌پذیر نظارت سخت‌تری اعمال کنند. بنابراین، ریسک‌پذیری مدیران، یکی از مهم‌ترین عوامل سبب‌ساز تأخیر در افشای اطلاعات در بورس تهران شناخته می‌شود.

جمع‌بندی و ارائه پیشنهاد

نتیجه این پژوهش نشان می‌دهد که فراتر از ساختارهای رسمی حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های روان‌شناختی و رفتاری مدیرعامل به عنوان یک «متغیر پنهان» نقش حیاتی در کیفیت و زمان افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی باید هنگام ارزیابی ریسک‌های مربوط به تأخیر در افشا، توجه ویژه‌ای به پروفایل روان‌شناختی رهبران شرکت داشته باشند. ویژگی‌هایی که با افزایش اعتماد به نفس و تمایل به کنترل بر محیط مرتبط هستند، به طور مشخص با کاهش شفافیت زمانی همراه می‌باشند. شفافیت اطلاعاتی، یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه کارا، به شدت تحت تأثیر رفتار تصمیم‌گیرندگان است. مدیران با ویژگی‌های رفتاری متفاوت، سیگنال‌های متفاوتی را به بازار ارسال می‌کنند. مدیرانی که تمایل به افشای سریع‌تر دارند (مانند خوش‌بین‌ها و کوتاه‌بین‌ها در این مدل)، می‌توانند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه‌های اطلاعاتی کمک کنند. در مقابل، مدیران ریسک‌پذیر که تمایل به تأخیر دارند، ممکن است ناخواسته یا عمدانه، ریسک‌های بازار را افزایش دهند.

ویژگی‌های رفتاری مدیران، که بازتابی از شخصیت و نگرش فردی آن‌هاست، می‌تواند در فرایند زمان‌بندی افشای اطلاعات مالی شرکت‌ها نقش مؤثری ایفا کند. ویژگی‌های روان‌شناختی مدیرعامل، به‌ویژه اعتماد به نفس بیش‌ازحد و خودشیفتگی، تأثیر مثبت و معناداری بر تمایل شرکت‌ها به تأخیر در افشای اطلاعات مالی دارند. این امر با نظریه سوگیری‌های شناختی و مدیریت برداشت‌ها سازگار است. مدیران بیش‌ازحد مطمئن ممکن است نتایج منفی را ناشی از شانس بدانند و دیرتر آن را گزارش کنند، در حالی که مدیران خودشیفته برای حفظ وجهه عمومی خود، فرآیند افشا را طولانی‌تر می‌سازند. سازه کلی ویژگی‌های رفتاری مدیرعامل قوی‌ترین پیش‌بینی‌کننده تأخیر افشا در مدل است، که نشان می‌دهد تمرکز بر این بُعد شخصیتی در تحلیل کیفیت حاکمیت شرکتی ضروری است. برخلاف انتظار، متغیرهای سنتی سازمانی و مالی (اندازه، بدهی، سودآوری) تأثیر مستقیم معناداری بر تأخیر افشا نداشتند؛ این امر قوت مدل در تمرکز بر عوامل رفتاری را برجسته می‌سازد. برای بهبود شفافیت و زمان‌بندی افشای اطلاعات در بورس ایران، علاوه بر نظارت‌های استاندارد، باید سازوکارهایی برای تعدیل سوگیری‌های شناختی مدیران ارشد در نظر گرفته شود، مانند تقویت نقش اعضای غیرموظف هیئت مدیره و تفکیک قدرت در کمیته‌های حسابرسی. مدل ساختاری مبتنی بر PLS-SEM طراحی شده در این گزارش، از نظر آماری و نظری چارچوبی منسجم و قابل دفاع برای بررسی تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی مدیرعامل بر زمان افشای اطلاعات مالی فراهم کرده و قابلیت استفاده مستقیم در نگارش مقاله علمی را دارا می‌باشد. بر اساس این تحقیق برای تسهیل در پژوهش‌های آتی و به منظور تکمیل موضوع، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

پیشنهادها برای تحقیقات آتی

- مدل‌سازی تعدیل‌گری: بررسی نقش متغیرهای تعدیل‌گر نظیر ساختار مالکیت (دولتی، خانوادگی، سهامداران عمده) و فشار نهادی بر رابطه میان ویژگی‌های رفتاری و تأخیر افشا.
- توسعه مدل با ابعاد دیگر افشا: توسعه مدل برای بررسی تأثیر این ویژگی‌ها بر افشای اطلاعات کیفی (مانند اظهارات مدیریت) یا افشای زودهنگام سود و زیان.
- بررسی تفاوت صنایع: اجرای مدل ساختاری به صورت مجزا برای صنایع مختلف (مانند شرکت‌های با ماهیت سرمایه‌بر در مقابل خدماتی) جهت شناسایی تفاوت‌های زمینه‌ای در پاسخگویی مدیران.

- گنجاندن متغیرهای کنترلی بیشتر: برای افزایش قدرت تبیین مدل و غلبه بر مشکل نقض فروض، ضروری است متغیرهای کنترلی بیشتری که بر تأخیر افشا مؤثرند، در مدل گنجانده شوند. این متغیرها می‌توانند شامل:
 - ویژگی‌های ساختاری شرکت: اندازه شرکت، سودآوری (ROA)، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، نقدینگی، سود تقسیمی، پیچیدگی عملیات.
 - ویژگی‌های مدیریتی و هیئت مدیره: اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، مالکیت نهادی، سابقه خدمت مدیران.
 - ویژگی‌های مربوط به حسابرسی: کیفیت حسابرسی، حق الزحمه حسابرسی.
 - عوامل بازار و صنعت: نوسانات صنعت، اندازه بازار، سودآوری صنعت.
- بررسی تعاملات: آزمون اثرات تعاملی بین ویژگی‌های رفتاری مدیران (مانند تعامل خوش‌بینی با ریسک‌پذیری) یا تعامل این ویژگی‌ها با شرایط شرکت (مانند تعامل خوش‌بینی با سودآوری) می‌تواند درک عمیق‌تری از نحوه عملکرد این عوامل ارائه دهد.
- استفاده از داده‌های کیفی یا ترکیبی: انجام مصاحبه با مدیران یا تحلیل عمیق‌تر گزارش‌های سالانه و سایر مستندات می‌تواند به درک کیفی از چرایی و چگونگی تأثیر رفتار مدیران بر افشای اطلاعات کمک کند.

منابع

- احمدی لنگری، س. ح؛ خوزین، ع؛ گرکز، م؛ معطوفی، ع (۱۴۰۳). تنش مالی و به‌موقع بودن گزارش‌گری مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۱۳۹-۱۵۷.
- بشیری منش، ن؛ حاجی‌زاده، ز؛ قبادی، س (۱۴۰۱). تأثیر سوگیری رفتاری مدیران بر تصمیم‌گیری و کیفیت اطلاعات مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۲(۴۳)، ۱۹۵-۲۲۴.
- پورحیدری، ا؛ فروغی، ع (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات مالی. مطالعات تجربی مالی، ۱۵(۶۱)، ۲۷-۵۳.
- فرج‌زاده دهکردی، ح؛ دهقان دهنوی، ا (۱۴۰۴). تأثیر شرکت‌های هم‌تا بر زمان‌بندی انتشار صورت‌های مالی. مطالعات تجربی حسابداری، ۲۱(۸۰)، ۴۵-۶۸.
- راعی عزآبادی، محمد ابراهیم؛ فرزانی، رکسانا؛ بختیاری دهکردی، مهرداد؛ (۱۴۰۴). تأثیر راهبردهای تقسیم سود بر درماندگی و انضباط مالی با نقش تعدیلگری ساختار مالی. حسابداری و شفافیت مالی، ۱، ۱۲۴-۱۲۵.
- مشایخ، ش؛ حبیب‌زاده، م؛ حسن‌زاده کوچو، م. (۱۳۹۹). تأثیر خودشیفتگی مدیران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها. بررسی‌های مالی و حسابرسی، ۲۷(۴)، ۶۴۹-۶۷۱.
- نیک‌کار، ج؛ محمدی، ا (۱۳۹۸). تأثیر استراتژی شرکت، هزینه‌های سیاسی و قدرت مدیریت بر به‌موقع بودن گزارش‌گری مالی. پژوهش‌های مالی، ۴، ۸۷-۱۱۰.

Abernethy, M. A., Bouwens, J., & Van Lent, L. (۲۰۱۸). Managerial ability and financial reporting timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, ۶۶(۲-۳), ۱-۲۶

Ahmadi Langari, S. H, Khozin, A, Garkaz, M, & Matoufi, A (۲۰۲۴). Financial stress and the timeliness of financial reporting. *Empirical Research in Financial Accounting*, ۱۱(۱), ۱۳۹-۱۵۷. (In Persian)

- Bashiri-Manesh, N., Hajizadeh, Z., & Ghobadi, S. (۲۰۲۲). The effect of managers' behavioral biases on decision-making and the quality of financial information. *Empirical Accounting Research*, ۱۲(۴۳), ۱۹۵–۲۲۴. (in Persian)
- Blair, C. A., Helland, K., & Walton, B. (۲۰۱۷). Leaders behaving badly: The relationship between narcissism and unethical leadership. *Leadership & Organization Development Journal*, ۳۲(۲), ۳۳۳–۳۴۶.
- Bonsall, S. B., Miller, B. P., & Yohn, T. L. (۲۰۲۰). Early Announcements of Earnings and Investor Attention. *The Accounting Review*, ۹۵(۶), ۲۷–۵۰.
- Cheng, S., Liu, Y., & Qian, Y. (۲۰۱۹). CEO overconfidence, internal financing, and investment returns: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, ۴۷, ۴۹۳–۵۰۲.
- De George, E. T., Ferguson, C. S., & Spear, N. A. (۲۰۲۴). The Timing of Corporate Disclosures and Market Learning. *Contemporary Accounting Research* (Forthcoming).
- Diogenes, A. (۲۰۱۷). The dark tetrad of personality and the accounting information quality: The moderating effect of corporate reputation. Ph.D. Thesis, Department of Accounting and Actuarial Sciences, University of Sao Paulo.
- Fama, E. F. (۱۹۷۰). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, ۲۵(۲), ۳۸۳–۴۱۷.
- Farajzadeh-Dehkordi, H., & Dehghan-Dehnavi, A. (۲۰۲۰). The effect of peer firms on the timing of financial statement disclosure. *Empirical Accounting Studies*, ۲۱(۸۰), ۴۵–۶۸. (in Persian)
- Fitri Komariyah (۲۰۲۰). Analysis of financial manager behavior towards report fraud in the AI era. *Journal of Economics, Management, Accounting, Business, & Educational Technology, Social Science*, ۱(۲), ۴۴–۵۱.
- Hendriksen, E. S. (۱۹۷۰). *Accounting Theory* (۲nd ed.). R. D. Irwin, p. ۰.
- Hoffman, V. B., & Liang, W. (۲۰۲۰). Managerial Traits and Financial Reporting Decisions. *Journal of Behavioral Accounting Research*, ۳۲(۱), ۴۵–۶۹.
- Malmendier, U., & Tate, G. (۲۰۰۵). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, ۶۰(۶), ۲۶۶۱–۲۷۰۰.
- Mashayekh, S., Habibzadeh, M., & Hassanzadeh-Kochoo, M. (۲۰۲۰). The effect of managers' narcissism on voluntary corporate information disclosure. *Financial and Auditing Review*, ۲۷(۴), ۶۴۹–۶۷۱. (in Persian)
- Mio, C., Panfilo, S., & Blundo, B. (۲۰۲۰). Sustainable development goals and corporate social responsibility. *Business Strategy and the Environment*, ۲۹(۸), ۳۲۲۰–۳۲۳۰.
- Nikkar, J., & Mohammadi, A. (۲۰۱۹). The impact of corporate strategy, political costs, and managerial power on the timeliness of financial reporting. *Financial Research Journal*, ۴, ۸۷–۱۱۰. (in Persian)
- Noh, W., Kim, C., & Lee, H. (۲۰۲۱). Investor Attention and Earnings Announcement Timing: Evidence from Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, ۴۸(۹–۱۰), ۱۷۶۲–۱۷۹۰.
- Pourheidari, A., & Foroughi, A. (۲۰۱۹). Examining the effect of CEO influence on the quality of financial information disclosure. *Empirical Financial Studies*, ۱۵(۶۱), ۲۷–۵۳. (in Persian)
- Raei Ezabadi, M. E., Farzanegi, R., & Bakhtiari-Dehkordi, M. (۲۰۲۰). The impact of dividend strategies on financial distress and discipline: The moderating role of financial structure. *Accounting and Financial Transparency*, ۱, ۱۲۴–۱۲۵. (in Persian)
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (۱۹۹۷). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, ۵۲(۲), ۷۳۷–۷۸۳.
- Sun, L., & Ren, L. (۲۰۱۷). Research on the accounting fraud approaches of listed companies in China. *Global Business & Finance Review*, ۲۲(۱), ۱–۷.
- Stiglitz, J. E. (۱۹۷۵). The theory of screening, education, and the distribution of income. *American Economic Review*, ۶۵(۳), ۲۸۳–۳۰۰.

Analyzing the effects of behavioral and personality dimensions of managers on the timing of financial information disclosure

Mohammad Ebrahim Raei Ezabadi^{۱*}, Iraj Jafari^۲

Abstract

One of the main pillars of the corporate governance system is timely and high-quality reporting and disclosure of financial information. Several factors, both behavioral and non-behavioral, affect the timing and quality of information disclosure. The purpose of this study is to investigate the effect of behavioral characteristics of managers on the timing of disclosure of financial information of companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this regard, after collecting data on the timing of disclosure for ۱۰۴ companies in the period from ۱۳۹۳ to ۱۴۰۳ and quantifying the variables of behavioral characteristics of managers, including overconfidence, narcissism, optimism, short-sightedness, and risk-taking, the data were analyzed using the structural equation modeling method. The results of the study indicate that managers' optimism and short-sightedness have a negative effect, while their risk-taking, overconfidence, and narcissism have a positive and significant effect on disclosure timing. The findings of this study emphasize the importance of the role of managers' personality traits in the timeliness of financial reporting and the necessity of paying attention to managerial behavior in disclosure regulations. The results of this study indicate that beyond the formal structures of corporate governance, the psychological and behavioral characteristics of the CEO, as a "latent variable," play a vital role in the quality and timing of disclosure and information transparency of the company.

Keywords: Disclosure time, financial information, behavioral characteristics, structural equations

^۱. Department of Accounting and Finance, ST.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author). (Email: meraei۱۳@iau.ac.ir)

^۲. Department of Accounting and Finance, ST.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Email: irajjafari۰۰۶۱@gmail.com)