



فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار

دوره پانزده، شماره شصت و یک، زمستان ۱۴۰۳

نوع مقاله: علمی پژوهشی

صفحات: ۶۳-۷۸

بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام

شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران

عباس بابایی نژاد^۱

سهیلا شمس‌الدینی^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۲/۱۲/۱۹ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۳/۰۷/۱۴

چکیده

این تحقیق به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. روش انجام پژوهش علی از نوع پس رویدادی بوده و نمونه پژوهش شامل تعداد ۵ شرکت از شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی در قالب رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل مدل تجربی پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج به دست آمده از فرضیه دوم تحقیق نشان داد که خودشیفتگی مدیران رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند. مدیران خودشیفته به دلیل اعتماد به نفس کاذب، بازده‌های آتی پروژه‌های واحد تجاری را بیشتر برآورد می‌کنند؛ از این رو، ممکن است احتمال وقوع و تأثیر شوک‌های مثبت جریان‌های نقدی آتی حاصل از این پروژه‌ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل، برآورد کمتری از شوک‌های منفی داشته باشند.

کلمات کلیدی

خودشیفتگی مدیران، توانایی مدیریتی، خطر سقوط قیمت سهام.

۱- گروه مدیریت دولتی، واحد کرمان، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمان، ایران. (نویسنده مسئول) Management7204020@yahoo.com

۲- گروه مدیریت بازرگانی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. Soheilashamsadini@yahoo.com

مقدمه

افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از ابزار مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و هدایت شرکت به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع می‌باشد و یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات است. افشای اطلاعات مالی، یکی از عناصر بسیار بااهمیت در بازارهای مالی می‌باشد. بازار سرمایه یکی از بازارهایی است که در آن، اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت مؤثر است. به عبارتی، نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می‌شود. اطلاعات هر چه شفاف‌تر و قابل‌دسترس‌تر باشد می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیم‌های صحیح‌تری در زمینه تخصیص بهینه منابع شود و در نهایت منجر به رسیدن به کارایی تخصیصی می‌شود که هدف نهایی بازار سرمایه است. از این رو افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها نقش حیاتی را در کارایی بازار سرمایه ایفا می‌کند. یکی از موضوعات مهمی که در رابطه با افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح است، پیامدهای اقتصادی افشای اطلاعات می‌باشد. بر اساس مطالعات پیشین یکی از عواملی که به عنوان پیش‌بینی کننده خطر سقوط تلقی می‌شود تمایل مدیریت به ممانعت از افشای اخبار بد به سرمایه‌گذاران است؛ اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و با رسیدن به آن سطح نهایی به یکباره اخبار بد منتشر خواهد شد. سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد؛ بنابراین، بررسی عوامل مؤثر بر خطر سقوط قیمت سهام همواره مورد توجه محققین قرار گرفته است. این پژوهش باهدف بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است.

شرح موضوع و بیان مسئله

مجموعه گسترده‌ای از تحقیقات به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مدیر و خطر سقوط قیمت سهام می‌پردازد (حبیب و حسن، ۲۰۱۷؛ پارک و یونگ، ۲۰۱۷؛ کوی و همکاران، ۲۰۱۹؛ اندرو و همکاران، ۲۰۱۷ و ...). این مطالعات استدلال‌های قابل قبولی در مورد رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام دارند، اما شواهد و مدارک متفاوتی ارائه می‌دهند. تحقیق قبلی در رابطه با امور مالی رفتاری نشان می‌دهد که خودشیفتگی مدیریتی بر تصمیم‌گیری مدیران و نتایج شرکت مانند پیش‌بینی مدیریت و گزارش مالی تأثیرگذار است (مالمن‌دیر و تیت، ۲۰۱۵). ما تأثیر توانایی مدیر بر خطر سقوط قیمت سهام را با توجه به خودشیفتگی مدیریتی را بررسی می‌کنیم. علاوه بر این، ما به

بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

بررسی تأثیرات توانایی مدیریتی بر اخبار بد مختلف شرکت‌ها با توجه مکانیسم‌هایی که منجر به سقوط قیمت سهام می‌شوند را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

مدل نمایندگی جین و مایرز (۲۰۱۷) نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات بین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران به مدیران اجازه می‌دهد تا در رفتارهای فرصت‌طلبانه شرکت کنند و انتشار اخبار بد را به تعویق بیندازند. مدیران انگیزه‌هایی برای به تعویق انداختن افشای اخبار بد را به خاطر شهرت، غرامت و پرداخت خسارت و نگرانی‌های شغلی دارند (کوتاری و همکاران، ۲۰۱۹؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۹؛ مالمندر و تیت، ۲۰۱۹). زمانی که خبرهای بد باگذشت زمان برای دوره بعد جمع‌آوری می‌شود، به‌طور ناگهانی به بازار عرضه می‌شود که منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که ویژگی‌های شرکت از قبیل مدیریت سود، اجتناب و خودداری از پرداخت مالیات و افشای داوطلبانه به‌عنوان کانال‌های احتکار و پنهان کردن اخبار بد عمل می‌کنند (کمیت و همکاران، ۲۰۲۰؛ هام و همکاران، ۲۰۲۰؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۶).

بالین‌وجود، نظریه رده‌های بالا نشان می‌دهد که ویژگی‌های منحصربه‌فرد مدیران که بر اساس ارزش‌ها، توانایی‌های شناختی و تجربه‌شان شکل می‌گیرد، ممکن است تأثیر معنی‌داری بر سیاست‌های شرکت به‌غیر از ویژگی‌های شرکت داشته باشد (همبریک و میسون، ۲۰۱۵، ۲۵). مهارت‌های مدیران تجلی توانایی‌های شناختی و تجربه کاری شخصی آن‌ها است؛ بنابراین، توانایی مدیریت ممکن است تأثیر مستقیمی بر سیاست‌های استراتژیک شرکت مانند زمان انتشار اخبار بد و خطر سقوط قیمت سهام داشته باشد.

تحقیقات قبلی شواهد مختلفی را در مورد ارتباط بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام ارائه می‌دهد. پارک و یونگ (۲۰۱۷) با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌ها در کره جنوبی دریافتند که مدیران با توانایی بالا کمتر با خطر سقوط قیمت سهام مواجه هستند زیرا مدیران توانمندتر تمایل بیشتری به افشای اطلاعات شفاف‌تر دارند. بالین‌حال، تحقیقات دیگر، نتایج و یافته‌های متضاد را گزارش می‌کنند و نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا تمایل دارند بازه آینده شرکت را بیش از مقدار واقعی آن تخمین بزنند و انگیزه‌هایی برای پنهان کردن اطلاعات دارند که ممکن است به خطر سقوط بیشتر قیمت سهام منجر شود (کوی و همکاران، ۲۰۱۹، ۵۶). ما تشخیص می‌دهیم که تفاوت نمونه (شرکت‌های کره‌ای و آمریکایی) بین این دو تحقیق ممکن است به نتایج متناقضی منجر شود. یک توضیح احتمالی برای یافته‌ها و نتایج متناقض، تفاوت در هزینه شرکت مرتبط با فرهنگ‌های ملی فردگرایانه مختلف در کره و ایالات‌متحده است. درحالی‌که ما قصد نداریم این علت را مستقیماً بررسی

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

کنیم، اما به ما انگیزه می‌دهد به بررسی عاملی از قبیل خودشیفتگی مدیریتی بپردازیم که با هزینه شرکت ارتباط دارد و بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر می‌گذارد.

ما فرض می‌کنیم که مقالات ذکر شده فوق (کوی و همکاران، ۲۰۱۹؛ پارک و یونگ، ۲۰۱۷) یک ویژگی رفتاری مهم مدیران - خودشیفتگی را حذف کرده و نادیده گرفته‌اند که ممکن است هزینه‌های شرکت را در ارزیابی تأثیر توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام را تشدید کند. مطالعات قبلی نشان می‌دهند که خودشیفتگی مدیریتی یک ویژگی شخصی مهم است که ممکن است بر رفتارهای مدیر و نتایج شرکت مانند مدیریت درآمد و سود، پیش‌بینی‌های مدیریت، کارایی و بازدهی سرمایه‌گذاری، نگهداری و حفظ وجوه نقد و نوآوری‌ها تأثیرگذار باشد (مالمندر و همکاران، ۲۰۲۰؛ هسیه و همکاران، ۲۰۱۴؛ مالمندر و تیت، ۲۰۱۵؛ هریبر و یانگ، ۲۰۱۶؛ اکتاس و همکاران، ۲۰۱۹). مهم‌تر از همه کیم و همکاران (۲۰۱۶) سندی را ارائه می‌دهند که مدیران اجرایی ارشد (CEOs) (مدیرعامل) با خودشیفتگی تمایل دارند جریان نقدی آینده پروژه‌های ارزش خالص منفی (NPV) را بیش از مقدار واقعی آن‌ها تخمین بزنند که اجازه می‌دهد پروژه‌های بد و اخبار بد انباشته شوند که منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام در آینده می‌شود؛ بنابراین، مهم است که فاکتور خودشیفتگی مدیریتی در تحلیل ما در مورد رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام لحاظ و گنجانده شود.

به‌منظور بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیریتی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام، نمونه‌ای متشکل از ۲۴۲۸۹ سال فعالیت شرکتی شرکت‌های فهرست شده در Compustat و CRSP از سال ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۸ را تحلیل و ارزیابی می‌کنیم. معیار اصلی توانایی مدیریتی با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) مور استفاده در تحقیق دم‌رجیان و همکاران (۲۰۱۷)، جلب مشارکت مدیران در تولید درآمد شرکت‌ها توسعه یافت. ما از زمان‌بندی و مهلت اختیارات سهام مدیران عامل برای شناسایی خودشیفتگی مدیریتی استفاده می‌کنیم (کیم و همکاران، ۲۰۱۶، ۹۷) (کمیل و همکاران، ۲۰۲۰، ۵۹). ما سه معیار خطر سقوط قیمت سهام استفاده‌شده در پیشینه تحقیق قبلی (کیم و همکاران، ۲۰۱۶، ۱۲) از جمله خطر سقوط قیمت سهام در یک سال آینده، چولگی منفی توزیع بازده و سود هفتگی خاص شرکت و نوسان نامتقارن بازده و سود منفی در مقابل بازده و سود مثبت را انتخاب می‌کنیم.

ما ابتدا نتایج کوی و همکاران (۲۰۱۹) را تکرار می‌کنیم. سپس با گنجاندن تعامل و رابطه متقابل توانایی مدیریتی و خودشیفتگی مدیریتی در تحقیق متوجه می‌شویم که توانایی مدیریتی زمانی با خطر سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت دارد که مدیران عامل خودشیفتگی دارند. این یافته سازگار و

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

هماهنگ با دو مفهوم زیر است: اولاً مدیران با توانایی بالا ممکن است انگیزه‌های قوی‌تری برای پنهان کردن اخبار بد داشته باشند، زیرا آن‌ها هزینه‌های بیشتر را برای افشای اخبار بد به دلیل افزایش انتظارات بازار و فشار درآمد متحمل می‌شوند (کوی و همکاران، ۲۰۱۹، ۱۰). دوماً، مدیران با خودشیفتگی تمایل بیشتری به مشارکت در فعالیت‌های خطرپذیری بیش‌ازحد شرکت دارند و جریان نقدی آینده پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش از مقدار واقعی برآورده می‌کنند که احتمال خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد (دانگ و همکاران، ۲۰۱۹، ۷۱). این نتیجه زمانی آشکارتر می‌شود که ضعف مالی در کنترل‌های داخلی شرکت‌ها، ناهمگونی باور سرمایه‌گذاران و عدم تقارن اطلاعاتی بالا وجود داشته باشد. با این حال، این نتیجه طی بحران مالی سال ۲۰۱۹ شاید به دلیل شناسایی مدیران با خودشیفتگی مرتبط با کاهش مقطعی وجود نقدی از بین رفت. نهایتاً، این نتیجه و یافته برای بررسی درون‌زایی از طریق گنجانیدن اثرات ثابت مدیر مفید و مؤثر است. علاوه بر این، تحقیقات قبلی نشان می‌دهند که مدیران از طریق کانال‌های نگهدارنده اخبار بد مانند هدایت درآمدها و سود، مدیریت سود و درآمد و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد واقعی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیرگذارند (هام و همکاران، ۲۰۲۰؛ هاتن و همکاران، ۲۰۱۹؛ حبیب و حسن، ۲۰۱۷). با توجه به نتایجی که در مورد مدیران با خودشیفتگی به دست آوردیم، بررسی می‌کنیم که آیا توانایی مدیریتی بر انتخاب مدیران برای استفاده از کانال‌های احتکار اخبار بد تأثیرگذار بر خطر سقوط قیمت سهام هنگامی که مدیران خودشیفتگی دارند، تأثیرگذار است یا خیر. این بررسی تحت تأثیر این واقعیت است که توانایی مدیریتی در ارتباط با ویژگی‌های شرکت مانند کیفیت درآمد و سود، هدایت مدیریت و بازدهی سرمایه‌گذاری است (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۷؛ بایک و همکاران، ۲۰۲۰؛ حبیب و حسن، ۲۰۱۷) که کانال‌ها/ مکانیسم‌های احتکار اخبار بد مستند هستند. ما دریافتیم که به نظر می‌رسد توانایی مدیریتی باعث تشدید (تضعیف) پنهان کردن اخبار بد مدیریتی از طریق کانال هدایت سود و درآمد (مدیریت سود و درآمد) تنها زمانی می‌شود که مدیران بیش‌ازحد خودشیفتگی به نفس دارند. ما همچنین شواهدی محدودی را مبنی بر این یافتیم که مدیران توانا و دارای خودشیفتگی به نفس بیش‌ازحد با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد مقدار واقعی و "سایر کانال‌های" در ایجاد خطر سقوط قیمت سهام ارتباط دارند. "سایر کانال‌ها" کانال‌های احتکار و پنهان کردن اخبار بد هستند نه هدایت مدیریت، مدیریت سود و درآمد و سرمایه‌گذاری بیش از مقدار واقعی مستند شده توسط تحقیقات قبلی. نمونه‌هایی از این کانال‌ها عبارت‌اند از بیانیه‌های شفاهی و مطبوعاتی شرکت‌ها و کانال‌های رسانه‌های اجتماعی و غیره.

تحقیق ما به پیشینه تحقیقات مربوط به خطر سقوط قیمت سهام و توانایی مدیریتی به روش‌های زیر استناد می‌کند. اولاً، مطالعات قبلی (کوی و همکاران، ۲۰۱۹؛ پارک و یونگ، ۲۰۱۷) یک ویژگی مهم رفتار مدیریتی، خودشیفتگی را حذف کردند که ممکن است هزینه نمایندگی شرکت در بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام را تشدید کند. ما بررسی می‌کنیم که چگونه توانایی مدیریتی بر احتکار و پنهان کردن اخبار بد مدیران مشروط به خودشیفتگی تأثیر می‌گذارد. در مقابل کوی و همکاران (۲۰۱۹) و کیمت و همکاران (۲۰۲۰) ما تأثیر توانایی مدیریتی و خودشیفتگی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام را برای پی بردن به سهم نسبی آن‌ها در بروز خطر سقوط قیمت سهام تفکیک می‌کنیم. ما شواهد مستقیمی را مبنی بر اینکه خودشیفتگی از حد شرط لازم برای توانایی مدیریتی برای ایجاد خطر سقوط قیمت سهام است، ارائه می‌دهیم که حاکی از این است که توانایی مدیریتی تنها در موارد غرور مدیریتی پرهزینه است. دوماً، با نشان دادن اینکه توانایی مدیریتی از طریق کانال‌های خاص مانند مدیریت سود و درآمد درحالی‌که خطر سقوط قیمت سهام را در ارتباط با احتکار و پنهان کردن اخبار بد از طریق هدایت سود و درآمد و از طریق سرمایه‌گذاری بیش از مقدار واقعی و "سایر کانال‌ها" تشدید می‌کند. با توجه به مطالب فوق‌الذکر سؤال اصلی تحقیق این‌گونه مطرح می‌شود که "آیا خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر دارد؟".

اهمیت و ضرورت تحقیق

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام در سال‌های اخیر به‌ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۱۹ توجه بسیاری از دانشگاهیان و متخصصان را به خود جلب کرده است که این تغییرات به‌صورت ریزش و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازدهی می‌شود، بیش از یک جهش موردتوجه محققان قرار گرفته است. سقوط قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌شود. ریسک سقوط قیمت سهام در بازار یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران است و تحقیقات در این زمینه می‌تواند برای بازار سرمایه حائز اهمیت باشد. در سال‌های اخیر مطالعات زیادی در این زمینه انجام شده است که نشان می‌دهد مدیران همیشه رفتار کاملاً منطقی ندارند و تحت تأثیر خودشیفتگی و خوش‌بینی مفرط ممکن است تصمیمات غیرمنطقی بگیرند که بر مشارکت در فعالیت‌های مالی تأثیر بگذارد؛ بنابراین انجام این تحقیق از اهمیت بالایی برخوردار است.

بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

پیشینه تحقیقات داخلی

فخاری و نصیری (۱۳۹۹) در تحقیق خود به بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین عملکرد شرکت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. به عبارتی با توجه به عملکرد یک شرکت، می‌توان جهش یا سقوط آتی قیمت سهام را پیش‌بینی و نسبت به خرید یا فروش سهام آن شرکت اقدام کرد.

تحریری و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیق خود به بررسی توانایی مدیریتی و ارزش‌نهایی وجوه نقد پرداختند. نتایج آماری پژوهش بیانگر آن است که توانایی مدیریت بر ارزش‌نهایی وجه نقد تأثیر معناداری ندارد؛ شاید دولتی بودن ساختار مالکیت. بالطبع فرآیند انتخاب و ارزیابی عملکرد مدیران را بتوان توجیهی بر این نتایج دانست.

غلامی و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیق خود به بررسی تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش، حاکی از آن است که بین نقد شونددگی، عدم اطمینان خاص شرکت و توجه سرمایه‌گذار با گردش معاملات، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بررسی الگوی دوم، ارتباط معنادار و منفی گردش معاملات با تأخیر واکنش قیمت سهام را نشان می‌دهد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که نقد شونددگی سهام از جنبه تعداد روزهای معاملاتی و عدم اطمینان خاص شرکت، ارتباط منفی و معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام دارند؛ اما توجه سرمایه‌گذار ارتباط معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام ندارد.

احمدی و همکاران (۱۳۹۸) در تحقیق خود به بررسی تأثیر معیارهای خودشیفتگی مدیران ارشد بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد از میان معیارهای انتخابی برای خودشیفتگی مدیریتی، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، خالص جریان‌های نقدی، سیاست تقسیم سود و نسبت مخارج سرمایه تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد معیار اصلی خودشیفتگی مدیریتی تأثیر مثبت معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

حبیب و هانگ (۲۰۱۹) به بررسی تأخیر گزارش حسابرسی و ریسک سقوط سهام و اثر محیط کنترل داخلی بر آن پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد تأخیر در گزارش حسابرسی منجر به

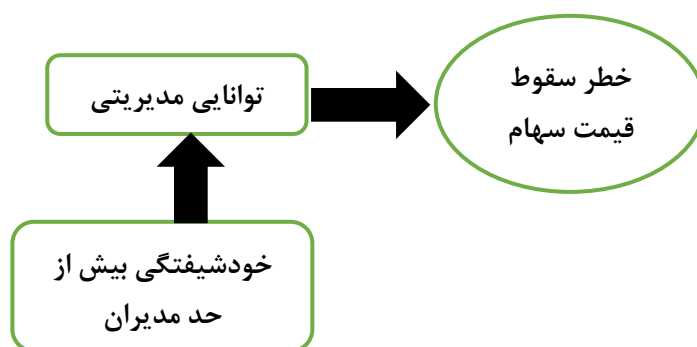
فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

افزایش ریسک سقوط سهام می‌شود. همچنین نتایج آنان نشان داد که عامل محیط کنترل داخلی ارتباط بین تأخیر در گزارش حسابرسی و ریسک سقوط سهام را به صورت معناداری کاهش می‌دهد.

گارگ و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیق خود به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داده است که بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج تحقیق آنان نشان داد که توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارد.

لیو و لی (۲۰۲۱) در تحقیق خود به بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام پرداخته است. نتایج تحقیق وی نشان داده است که بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام ارتباط معناداری وجود دارد. خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

مدل مفهومی تحقیق



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

فرضیات تحقیق

فرضیه اول: توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه دوم: خودشیفتگی مدیران رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند.

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

جامعه آماری تحقیق

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار تهران بوده‌اند. بدین ترتیب، جامعه آماری غربالگری شده دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- شرکت طی سال ای ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ تغییر سال مالی نداشته باشد.
- برای رعایت قابل‌مقایسه پذیری، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
- تمامی شرکت‌ها از جامعه غربال شده حذف و فقط شرکت‌های بیمه‌ای آورده می‌شود.
- در دوره مورد مطالعه تغییر فعالیت یا تغییر دوره مالی نداده باشند.
- قبل از شروع سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز از بورس خارج نشده باشند
- اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد.

نتایج آزمون فرضیات پژوهش

در این قسمت به منظور آزمون فرضیه‌ها (تاثیر متغیرها) از آماره t و سطح معنی‌داری آن استفاده می‌کنیم. در صورتی که قدر مطلق t محاسبه شده از t جدول بزرگ‌تر باشد، فرضیه صفر رد می‌شود و ضریب مورد نظر معنی‌دار خواهد بود و در غیر این صورت نمی‌توان فرضیه صفر را رد کرد. همچنین سطح معنی‌داری نیز نشان‌دهنده حداقل احتمال تأیید فرض صفر مبنی بر صفر بودن ضریب مورد نظر را بیان می‌کند که اگر این احتمال از ۵ درصد بزرگ‌تر باشد، فرض صفر را نمی‌توان رد کرد و در غیر این صورت، ضریب مورد نظر معنی‌دار است.

با توجه به اینکه مقدار احتمال آماره F کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد کل مدل از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این است که ۲۷/۲٪ از تغییرات متغیر وابسته (خطر سقوط قیمت سهام) توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شوند. مقدار آماره دوربین واتسون بین مقدار بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد که صحت الگوی رگرسیون را در مورد خطی بودن روابط بین متغیرها و استقلال مشاهدات تأیید می‌کند.

جدول ۱- نتایج آزمون فرضیات پژوهش

$\text{CrashRisk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MgrAbility}_{it} + \beta_2 \text{OCMgr}_{it} + \beta_3 \text{MgrAbility} \times \text{OCMgr}_{it} + \beta_4 \text{MB}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{DTURN}_{it} + \beta_8 \text{SDW}_{it} + \beta_9 \text{RET}_{it} + \beta_{10} \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$					
سطح معناداری	آماره t	انحراف معیار	ضریب	علامت اختصاری	متغیرها
۰/۰۰۰	۶/۸۷۹	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۱	C	ضریب ثابت
۰/۰۰۶	-۲/۷۸۲	۰/۱۲۰	-۰/۳۲۱	MgrAbility	توانایی مدیریتی
۰/۰۰۰	۵/۲۸۱	۰/۰۰۵	۰/۰۲۶	OCMgr	خودشیفتگی مدیران
۰/۰۱۴	۲/۵۰۲	۰/۰۷۸	۰/۱۹۵	MgrAbility×OCMgr	توانایی مدیریتی×خودشیفتگی مدیران
۰/۰۰۰۰	۸/۰۸۴	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۱	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۰۰۵	۲/۶۷۳	۰/۰۷۳	۰/۲۰۲	LEV	اهرم مالی
۰/۰۳۲	-۲/۱۳۷	۰/۱۴۶	-۰/۳۱۶	ROA	بازده دارایی
۰/۰۰۰	۳/۵۱۷	۰/۰۹۲	۰/۳۲۶	DTURN	میانگین گردش سهام
۰/۰۲۱	۲/۳۰۷	۰/۰۱۶	۰/۰۳۷	SDW	ریسک شرکت
۰/۰۰۰	-۴/۴۲۱	۰/۰۰۶	-۰/۰۲۷	RET	بازده سهام
۰/۷۴۱	۰/۳۳۷	۰/۰۲۶	۰/۰۰۹	SIZE	اندازه شرکت
			۰/۳۶۷	ضریب تعیین	
			۰/۲۷۱	ضریب تعیین تعدیل شده	
			۲/۲۸۱	دوربین واتسون	
			۳/۴۳۴	آماره F	
			۰/۰۰۰	سطح معناداری آماره F	

نتیجه فرضیه اول پژوهش

فرضیه (۱) توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

مقدار متغیر توانایی مدیریتی در جدول بالا نشان‌دهنده تأثیر معنادار توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان احتمال محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ یعنی برابر با (۰/۰۰۶) به دست آمده است که با توجه به ضریب منفی متغیر توانایی مدیریتی چنین نتیجه می‌شود که توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد و فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

نتیجه فرضیه دوم پژوهش

فرضیه ۲) خودشیفتگی مدیران رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند.

نتایج به‌دست‌آمده از جدول ۱ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر اثر تعاملی توانایی مدیریتی×خودشیفتگی مدیران برابر با ۰/۰۱۴ می‌باشد که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵٪ به این نتیجه می‌رسیم که خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد و از طرفی ضریب متغیر مستقل (توانایی مدیریتی) منفی و هم‌راستا با ضریب متغیر اثر تعاملی (توانایی مدیریتی×خودشیفتگی مدیران) نمی‌باشد که با توجه به هم‌راستا نبودن ضرایب این متغیرها درمی‌یابیم که اثر متغیر تعاملی تضعیف‌کننده می‌باشد و خودشیفتگی مدیران رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند و فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌گردد.

خلاصه و نتیجه‌گیری

به دنبال تخصصی شدن فعالیت شرکت‌ها و در نتیجه تفکیک مدیریت از مالکیت، مدیران به‌عنوان نماینده سهامداران شرکت را اداره می‌کنند. از آنجاکه تابع مطلوبیت طرفین درگیر در رابطه نمایندگی متفاوت است، بین آن‌ها تضاد منافع به وجود می‌آید. طبق تئوری نمایندگی، در صورت عدم وجود قراردادهای بهینه، مدیران می‌توانند از مزایای اطلاعاتی خود استفاده نموده و درگیر انجام رفتار فرصت‌طلبانه برای کسب منافع خود به هزینه سهامداران شوند. در این راستا، مدیران سعی می‌کنند تا تصویر مطلوبی از واحدهای تجاری ارائه نمایند و لذا تمایل دارند تا افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و این اطلاعات را در داخل شرکت انباشته کنند. در صورت نگهداری و عدم افشای اخبار بد برای یک مدت طولانی، بین ارزش ذاتی و ارزش بازار سهام، یک شکاف یا حباب قیمتی ایجاد می‌شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشته‌شده به نقطه اوج می‌رسد، به یک‌باره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب قیمتی و سقوط قیمت سهام می‌انجامد (هاتن و همکاران، ۲۰۱۹، ۵۴).

بحران‌های مالی اخیر، انگیزه بررسی و پیش‌بینی مناسب فرایند خطر سقوط قیمت سهام را افزایش داده است. مبحث سقوط ناگهانی قیمت سهام به دلیل اثر مستقیم شدید بر منافع شرکت‌ها و سهامداران و سایر ذینفعان و به‌خصوص پس از بحران مالی سال ۲۰۱۹، مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (حسینی و امجدیان، ۲۱، ۱۳۹۶). سقوط یا ریزش بازار سهام به معنای کاهش چشمگیر

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / دوره ۱۵ / شماره ۶۱ / زمستان ۱۴۰۳

و ناگهانی قیمت سهام در بخش‌های مهم و تأثیرگذار بازار سهام است که منجر به کاهش قابل توجهی در ارزش اوراق می‌شود. هراس به وجود آمده در سهامداران نیز ممکن است به همان اندازه‌ی عوامل بنیادی اقتصادی اولیه بر سقوط ارزش سهام یک شرکت تأثیرگذار و آن را تشدید نماید.

بر اساس مطالعات پیشین یکی از عواملی که به‌عنوان پیش‌بینی کننده خطر سقوط تلقی می‌شود تمایل مدیریت به احتکار اخبار بد و ممانعت از افشای اخبار بد به سرمایه‌گذاران است (جین و مایرز، ۲۰۱۷؛ هاتن و همکاران، ۲۰۱۹). ممانعت از انتشار اخبار بد به سرمایه‌گذاران ممکن است به دلایل نگرانی‌های حرفه‌ای و پاداش مدیران انجام شود؛ اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و با رسیدن به آن سطح نهایی به یک‌باره اخبار بد منتشر خواهد شد (چن و همکاران، ۲۰۱۷، ۵۴). هنگامی که اخبار بد تجمیع شده و به نقطه اوج می‌رسند، به یک‌باره منتشر شده و در نهایت منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد. در حمایت از این دیدگاه، مشاهدات تجربی نشان می‌دهند که گزارشگری مالی غیر شفاف، اجتناب از پرداخت مالیات و پاداش‌های مدیران با خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌ها رابطه مثبت دارد، در حالی که محافظه‌کاری حسابداری چنین ریسکی را کاهش می‌دهد (هاتن و همکاران، ۲۰۱۹ و کیم و ژانگ، ۲۰۲۰). به دلیل تضادهای نمایندگی، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و همچنین پنهان کردن عملکرد ضعیف پروژه‌های نامطلوب، انگیزه زیادی دارند. این رویکرد مدیران، مانع انجام اقدامات اصلاحی مالکان و اعضای هیئت مدیره در مرحله شروع کار می‌شود. در نتیجه، پروژه‌های نامطلوب برای مدت‌زمان طولانی از لحاظ مالی تأمین می‌شوند و عملکرد ضعیف انباشته‌شده در طول زمان، در نهایت به سقوط قیمت سهام می‌انجامد. عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است به پیامدهای نامطلوبی از جمله نوسانات زیاد در قیمت سهام منجر شود (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۷، ۹۶).

نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

نتایج تجزیه و تحلیل مدل تجربی پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. اعتقاد بر این است که مدیران توانا تر درک مناسب‌تری از فن‌آوری و روند صنعت دارند انتظار بر این است که با افزایش توانایی مدیریت، ارزش بنگاه اقتصادی بیشتر شود. در واقع، بنگاه اقتصادی که به وسیله مدیر کارآمدی اداره می‌شود دارای ارزش بیشتری نزد سرمایه‌گذاران خواهد بود. بنگاه اقتصادی با مدیر توانا، نامتقارنی اطلاعات کمتری داشته و سرمایه‌گذاران ارزش چنین شرکتی را به خوبی درک می‌کنند. مدیرانی که از توانایی بالایی برخوردارند معمولاً در مواجهه با انباشت اخبار بد، وضعیت را طوری مدیریت می‌کنند که خطرات کمتری برای شرکت به دنبال داشته باشد.

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با یافته‌های گارگ و همکاران (۲۰۲۰) و لیو و لی (۲۰۲۱) همخوانی و مطابقت دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه دوم تحقیق نشان داد که خودشیفتگی مدیران رابطه بین توانایی مدیریتی و خطر سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند. مدیران بیش اطمینان به دلیل خودشیفتگی کاذب، بازده‌های آتی پروژه‌های واحد تجاری را بیشتر برآورد می‌کنند؛ از این‌رو، ممکن است احتمال وقوع و تأثیر شوک‌های مثبت جریان‌های نقدی آتی حاصل از این پروژه‌ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل، برآورد کمتری از شوک‌های منفی داشته باشند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با یافته‌های لیو و لی (۲۰۲۱) همخوانی و مطابقت دارد.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

با توجه به یافته‌های حاصل از این پژوهش، پیشنهاد‌های کاربردی زیر ارائه می‌گردد:

- نتایج این پژوهش نشان داد توانایی‌های مدیریت می‌تواند بسیار مؤثر و حائز اهمیت باشد، زیرا در این پژوهش نتیجه‌گیری شده مدیران با توانایی بالاتر باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می‌شوند؛ بنابراین باید شرکت‌ها به بررسی شاخص‌های توانایی مدیران و اثرگذاری این توانایی‌ها بر قیمت سهام بپردازند.
- به بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که با توجه به اهمیت توانایی مدیران اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌ها و مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران جهت ایجاد فضای رقابتی در بین مدیران کند.
- به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی نیز پیشنهاد می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، رابطه بیش اطمینانی و توانایی مدیران با ریسک سقوط قیمت سهام را مورد توجه قرار دهند.

منابع

- ۱) احمدی، محمدرمضان؛ قلمبر، محمدحسین و درسه، سید صابر (۱۳۹۸). بررسی تأثیر معیارهای اعتماد بیش از حد مدیران ارشد بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۱)، ۹۳-۱۲۴.
- ۲) بادآور نهنندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۷). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۱)، ۱۹-۴۰.
- ۳) تحریری، آرش؛ سوخکیان، ایمان و نظری، هیراد (۱۳۹۹). توانایی مدیریتی و ارزش نهایی وجوه نقد. مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۶۶، ص ۱۴۸-۱۲۳.
- ۴) حسینی، سید علی و امجدیان، فتانه. (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۸(۱)، ۷۵-۱۰۵.
- ۵) فخاری، مجید؛ پازکی، علی و خوشکار، فرزین (۱۳۹۹). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۳ شماره ۲۳ (۱۳۹۸)، صفحه ۲۲-۴۱؛ چاپ‌شده: ۱۳۹۸-۱۰-۲۶.
- ۶) غلامی فرزانه، عباس‌زاده محمدرضا، ذوالفقارآرانی محمدحسین (۱۳۹۸). بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۴).
- 7) Andreou, P.; Daphna, E.; and C. Louca (2017). "Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis", Available at: <http://www.efmaefm.org>.
- 8) Bike, Olivier J. and Watson, Mark W., (2020), "Bubbles, Rational Expectations, and Financial Markets," in Paul Wachtel, ed., Crises in Economic and Financial Structure. Lexington MA: Lexington Books, 295-315.
- 9) Couy-Kim, j. Wang, Z. Zhang, L, (2019). "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", <http://ssrn.com/abstract=2331189>.
- 10) Cambell, H.W., and Faff, R.W. (2020). An investigation in to the role of liquidity in asset pricing: Australian evidence, Pacific-Basin Finance Journal, 11 (5): 555- 572.

بررسی تاثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین توانایی مدیریتی و.../بابایی نژاد و شمس‌الدینی

- 11) Chen, J., Hong, H. and Stein, J. (2017). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61: 345-381.
- 12) Coutari, L, Bon kim, J,Yao, Li. (2019). Earnings Smoothing and Stock Price Crash Risk. <http://ssrn.com/abstract=2538155>
- 13) Demerjian, P.; Lev, B.; and S. McVay (2017). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests", *Management Science*, Vol. 58, No. 7, pp. 1229-1248.
- 14) Dong, P.; Lev, B.; Lewis, M.; and S. McVay (2019). "Managerial Ability and Earnings Quality", *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 2, pp. 463-498.
- 15) Ectas, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2019). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 148-165.
- 16) Feransic, K.R, Roll, R, (2019), Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders, *Journal of Financial Economics*, 17: 5-26.
- 17) Hong, H, Stein, J.C., (2019). Differences of opinion, short-sales constraints and market crashes. *Review of Financial Studies* 16, 487-525.
- 18) Hamberic, A.P., Misoon, A.J, Tehranian, H. (2015). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94, 67-86, 2019.
- 19) Hutton, A.P., Marcus, A.J, Tehranian, H. (2019). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94, 67-86, 2019.
- 20) Hereiber Siti Pratiwia and Sylvia Veronica Siregara. (2016). The Effect of Corporate Social Responsibility on Tax Avoidance and Earnings Management: The Moderating Role of Political Connections.
- 21) Hum Liu and Dongliang Lei. (2020). Managerial ability and stock price crash risk – the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance* Vol. 20 No. 2, 2021pp. 167-193.
- 22) Habib, Hassan R., (2017), "Stock Returns and Volatility: A Firm-Level Analysis," *Journal of Financial Economics* 37, 399-420.
- 23) Park, C. A.; Constantinos, A.; Yong, H.; and L. Christodoulos (2017). "Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes", *European Financial Management*, Vol. 22, No. 5, pp. 1-41.

Examining the effect of managers' narcissism on the relationship between managerial ability and the risk of falling stock prices of insurance companies in Tehran Stock Exchange

Abbas Babaeinejad¹

Soheila Shamsadini²

Receipt: 09/03/2024

Acceptance: 05/10/2024

Abstract

This research has investigated the effect of managers' overconfidence on the relationship between managerial ability and the risk of falling stock prices of rail transport companies in the Tehran Stock Exchange. The method of conducting the causal research was of post-event type and the research sample includes 5 railway transportation companies in the Tehran Stock Exchange for the period of 1396 to 1400. To test the hypotheses of the research, the regression model was used. A line is used in the form of linear regression. The results of the analysis of the experimental model of the research showed that managerial ability has a negative and significant effect on the risk of falling stock prices. The results obtained from the second hypothesis of the research showed that the overconfidence of managers has a relationship between managerial ability, and weakens the risk of falling stock prices. Managers over-estimate the future returns of business unit projects due to false self-confidence; Therefore, they may overestimate the probability of occurrence and impact of positive shocks of future cash flows resulting from these projects and, on the other hand, have a lower estimate of negative shocks.

Key words

False self-confidence of managers, Management ability, The risk of falling stock prices

1- Department of Public Management, Kerman Branch, Islamic Azad University, Kerman, Iran
(Corresponding Author) Management7204020@yahoo.com

2- Department of Business Management, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
Soheilashamsadini@yahoo.com