



Investigating the Mediating Role of Comparability of Financial Statements on the Relationship between Managers' Opportunistic Behavior and Investors' Divergence of Opinions

Mohsen.Tohidlo¹, Ali.Bayat^{2*}, Ali.Mohammadi³, Vahhab.Rostami⁴

Received: 2024/03/12

Accepted: 2024/06/12

Research Paper

Extended Abstract

Background and Purpose: The present work investigates how managerial opportunistic behavior affects investors' divergence behavior in determining the intrinsic value of stocks during investment decision-making through real earnings management and overconfidence. Moreover, it examines the mediating role of financial statements' comparability in the relationship between managerial opportunistic behaviors via real earnings management and overconfidence in decision-making on investors' divergence of beliefs.

Methodology: The present work is an applied piece of research employs a causal correlational (Ex-Post Facto) approach in terms of methodology. Statistical population encompasses all firms listed on the Tehran Stock Exchange. Research sample consists of 134 firms selected through the systematic elimination sampling. Sample firms were examined over a 10-year period from 2013 to 2022. In order to calculate investors' behavioral divergence, the research followed the methods outlined in the studies by Silva and Serrano (2021) and Salehi et al. (2023), utilizing the unexpected trading volume index. Furthermore, the assessment of managerial opportunistic behaviors involved measuring two factors including real earnings management and overconfidence. The model proposed by De Franco was also employed to assess the comparability of financial statements.

Findings: Results of examining the research hypothesis revealed that the variable of real earnings management showed a positive (0.13) and significant coefficient at the 5% level (0.028), demonstrating a direct relationship with investors' divergence in behavior and beliefs. The results revealed that managers' overconfidence, with a positive coefficient of 0.052 and a significance level below 5% (0.001), demonstrates a direct relationship with investors' divergence in behavior and beliefs. As a result, both real earnings management and managerial overconfidence have a direct and significant relationship with investors' divergence in behavior. Furthermore, the interaction between managerial opportunism and real earnings management, along with financial statement comparability, has a significant

1. Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran (mohsen.tohidloo@yahoo.com)

2. Assistant Prof, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan Iran (Corresponding author) (ali.bayat22@yahoo.com)

3. Assistant Prof, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran (ali_mohammadi93@yahoo.com)

4. Assistant Prof, Department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran (vahab.rostami@pnu.ac.ir)



negative effect (-0.81) with a significance level of less than 5% (0.0000) on investors' divergence in beliefs and behavior. Similarly, the interaction between managerial opportunism and overconfidence in decision-making, along with financial statement comparability, has a significant negative effect (-0.76) with a significance level of less than 5% (0.0000) on investors' divergence in beliefs and behavior. Therefore, financial statement comparability moderates the positive relationship between real earnings management and managerial overconfidence on investors' divergence in determining the intrinsic value of stocks during investment decision-making.

Discussion: Instilling confidence in the chosen company to invest in is among the crucial aspects of investment and financial management. Possessing the appropriate tools and methods to evaluate firms' financial status and investee units is also essential, as it can significantly impact economic decision-making. Investors' beliefs and sentiments can have a significant impact on market dynamics by influencing the orientation of trading volume and market stock prices. Opportunistic behaviors of management through real earnings management and overconfidence can increase investors' divergence of beliefs. In fact, this highlights the important role of managers in intensifying dissension among investors by providing misinformation. In contrast, the quality of information in companies' financial reporting plays a significant role in accounting information users' decision-making process. One of the qualitative characteristics of financial information is the comparability of financial statements. Comparability ensures that financial statements are provided in a way that facilitates their comparison with each other. In some cases, the information gained from differences can be more valuable than that gathered from similarities, provided that it is explainable. Comparability surpasses mere uniformity. Uniformity is a means to an end, whereas comparability is the ultimate goal. Comparability thus provides conditions where financial information from different time periods of a single business unit or financial data from multiple business units can be compared with each other. Statistical results revealed that the interaction between the comparability of information and earnings management, as well as the interaction between this variable and managerial overconfidence, had an inverse effect on investors' divergence of beliefs. These interactions can potentially reverse such trends. In fact, when a firms with high information comparability enters the market, the interaction of this factor with earnings management can potentially reduce managerial manipulations and decrease differences in market beliefs. Moreover, information comparability imposes constraints on managers, encouraging them to make investments with higher returns while avoiding high-risk, unprofitable investments. This expectation arises from the clear provision of high-quality information to the market, and reduces divergence of beliefs in the market among investors. In summary, it can be argued that the comparability of financial statements can dilute the impact of earnings management and managerial overconfidence on investors' divergence of beliefs.

Keywords: Financial Statements Comparability, Divergence of Investors' Behavior, Earnings Management, Managers' Overconfidence

JEL classification: G4. G41. M41



بررسی نقش میانجی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر رابطه بین رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران

محسن توحیدلو^۱، علی بیات^۲، علی محمدی^۳، وهاب رستمی^۴

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۲۳

چکیده

باورها و گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران می‌تواند با ایجاد تغییر در فضای بازار سرمایه بر جهت‌گیری حجم معاملات و قیمت بازار سهم تأثیرگذار باشد. این مقاله نقش میانجی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر رابطه بین رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را بررسی کرده است. این پژوهش به صورت پس‌رویدادی و با استفاده از روش همبستگی علی انجام شده است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش را شکل داده و با اعمال شرایط مورد نظر و به صورت حذف نظام‌مند از اطلاعات ۱۳۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ استفاده شده است. برای محاسبه واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران از شاخص حجم معاملات غیرمنتظره استفاده شده و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران به وسیله دو عامل مدیریت سود واقعی و بیش‌اطمینانی مدیران در تصمیم‌گیری مورد سنجش قرار گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد مدیریت سود و بیش‌اطمینانی مدیریت در تصمیم‌گیری، رابطه مستقیم و معناداری با واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران دارد. همچنین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، رابطه مثبت میان مدیریت واقعی سود و بیش‌اطمینانی مدیریت بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران درباره تعیین رقم صحیح ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند.

کلیدواژه: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران، مدیریت سود، بیش‌اطمینانی مدیران

طبقه‌بندی موضوعی: G4. G41. M41

۱. دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (mohsen.tohidloo@yahoo.com).

۲. استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (نویسنده مسئول) (ali.bayat22@yahoo.com).

۳. استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (ali_mohammadi93@yahoo.com).

۴. استادیار، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران (vahab.rostami@pnu.ac.ir).



مقدمه

در ادبیات مالی، این فرض وجود دارد که بین تصمیم‌های گزارشگری مدیریت و خصوصیات اطلاعات شرکت رابطه وجود دارد (فرانسیس و همکاران ۱، ۲۰۰۵). گزارشگری مالی یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه است که انتظار می‌رود نقش مؤثری در توسعه سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی آن ایفا کند. افزایش کیفیت گزارشگری مالی ابزاری برای ایفای مسئولیت پاسخ‌گویی به نیازهای جامعه است (کیانی و آقایی، ۱۳۹۵). همچنین گزارشگری مالی فرایندی متشکل از چند جزء است که عوامل زیادی می‌تواند بر آن تأثیر گذاشته و همین‌طور خود نیز بر عوامل مختلفی تأثیر بگذارد (امیر آزاد و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین گزارشگری مالی فراتر از آن که گزارش مالی صرف باشند وسیله‌ای برای برقراری ارتباط بین شرکت‌ها و صاحبان آن‌ها تلقی می‌شود (شرودر ۲، ۲۰۰۸). حال اگر اطلاعات به صورت ناعادلانه، نابرابر و یا در اصطلاح علمی به صورت نامتقارن توزیع شود، می‌تواند به نتایج متفاوتی منجر گردد و بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین هرگونه عدم شفافیت در این اطلاعات می‌تواند تصمیم‌گیری سهام‌داران و تحلیلگران در بازار سرمایه را با اختلال روبه‌رو سازد و منجر به واگرایی رفتار و عقاید بین سرمایه‌گذاران گردد (سیلوا و سرکوئرا ۳، ۲۰۲۱). تئوری مالی رفتاری بیان می‌کند که بازار مالی تحت تأثیر رفتارها و عقاید روان‌شناختی سرمایه‌گذاران قرار دارد (یانگ و آلباد ۴، ۲۰۱۸). واگرایی عقیده نوعی اختلاف باورها است که در آن تخمین سرمایه‌گذاران از ارزش دارایی متفاوت است، در واقع، واگرایی عقاید به تفاوت در برداشت سرمایه‌گذاران بازار از سهام یک شرکت اشاره دارد (رحمانیان کوشکی و صفار، ۱۴۰۲). اختلاف نظرهای نوعی ناهماهنگی مربوط به سرمایه‌گذاران است که در آن برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش دارایی‌ها متفاوت است، در واقع اختلاف نظرها به تفاوت دیدگاه سرمایه‌گذاران در بازار در مورد سهام شرکت‌ها اشاره دارد تفاوت در ترجیحات و عقاید سرمایه‌گذاران (واگرایی عقاید) منجر به رفتارهای مختلف می‌شود. خوش‌بینی و بدبینی سرمایه‌گذاران موجب می‌شود تا سرمایه‌گذاران استراتژی معاملاتی خود را با انتظارات از ریسک و بازده آتی انطباق دهند. سرمایه‌گذاران خوش‌بین می‌پذیرند که افزایش در بازده می‌تواند افزایش‌های بعدی در بازده را در پی داشته باشد. در مقابل، می‌پذیرند که کاهش در بازده سرمایه‌گذار بدبین می‌تواند کاهش‌های بعدی در بازده را ایجاد نماید (تقی زاده و همکاران، ۱۴۰۰). مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت و تقلیل کیفیت اطلاعات صادره به بازار شوند. مدیران با اقداماتی همچون هموارسازی سود، تقلب در صورت‌های مالی، مدیریت سود و حتی بیش‌اطمینانی بیش‌ازحد می‌توانند باعث تشدید عدم شفافیت اطلاعات به بازار سرمایه‌گذاران گردند (ثقفی و همکاران، ۱۴۰۱). رفتار فرصت‌طلبانه مدیران اقتضا می‌کند در گزارش سود دخل و تصرف کنند (کردستانی و آشتاب، ۱۳۸۸). دستکاری سود به وسیله مدیریت می‌تواند بر اجزای سود شامل جزء نقدی و جزء تعهدی سود تأثیر گذاشته و باعث شود که سرمایه‌گذاران نتوانند درک و شناخت صحیحی از پیش‌بینی سود دوره آتی و ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها داشته باشند از آنجایی که بین سود و بازده رابطه مثبتی وجود دارد، بنابراین، بازده آتی و به دنبال آن ارزش‌گذاری سهام نیز تحت تأثیر تفسیر اشتباه سرمایه‌گذاران از محتوای سود قرار می‌گیرد که نتیجه آن وزن‌دهی اشتباه به اجزای سود (شامل جزء نقدی و جزء تعهدی) یا به عبارتی کج‌قیمت‌گذاری اجزای سود (شامل جزء نقدی و جزء تعهدی) توسط سرمایه‌گذاران خواهد بود (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۹۴). در واقع این‌گونه می‌توان بیان نمود که پیش‌بینی‌ها، بازتابی از

باورها و عقاید تحلیلگران و نظرهای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است. میزان افشای اطلاعات شرکت‌ها با پراکندگی بیشتر عقاید در پیش‌بینی تحلیلگران مرتبط است؛ زیرا این امر عدم اطمینان و وزنی را که سرمایه‌گذاران باید به ارزش‌گذاری‌های شخصی خود بدهند، افزایش می‌دهد؛ بنابراین منابع عدم قطعیت (مانند افشای محدود اطلاعات) اختلاف‌نظرها در عقاید سرمایه‌گذاران و تحلیلگران را افزایش می‌دهد (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). در نتیجه با ایجاد اختلاف بین عقاید سرمایه‌گذاران، گروهی انتظار رویدادهای خوب و گروهی انتظار رویدادهای بد را دارند و همین امر می‌تواند حجم معاملات سهام را تحت تأثیر قرار دهد، بنابراین پرداختن به حالت ذهنی (نظرها و عقاید) سرمایه‌گذاران دارای اهمیت زیادی است، زیرا تأثیر مستقیم بر قیمت سهام و حجم معاملات بازار دارد (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱).

از این رو سؤال اول و دوم پژوهش حاضر به صورت زیر مطرح می‌شود:

سؤال اول: آیا رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق مدیریت واقعی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین

ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار دارد؟

سؤال دوم: آیا رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق بیش‌اطمینانی در تصمیم‌گیری بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران

در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار دارد؟

مطالعات گذشته نشان داده است که ساختار صورت‌های مالی می‌تواند در به دست آوردن، ارزیابی و سنجش محتوای اطلاعاتی آن مؤثر باشد. کیفیت پایین اطلاعات صورت‌های مالی می‌تواند استخراج محتوای اطلاعاتی موردنیاز را برای سرمایه‌گذاران دشوارتر کند (داداشی و نوروزی، ۱۳۹۹). در دیدگاه تئوری‌های اقتصادی، اگر صورت‌های مالی ارائه‌شده توسط شرکت‌ها کیفیت اندکی داشته باشد، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند به راحتی آن را ارزیابی کنند و این تمایل در آن‌ها ایجاد می‌شود که به دنبال اطلاعات دیگری باشند و در نتیجه بر آن تکیه کنند. با این توصیف انتظار می‌رود حساسیت آن‌ها در استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد و ممکن است سرمایه‌گذار را سردرگم کند و فرایند تصمیم‌گیری او را مختل سازد (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷)؛ یکی از ویژگی‌های کیفیت گزارشگری مالی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی است که نقش مهمی در سودمندی اطلاعات جهت فرایند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان دارد. ارتقای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، یکی از اهداف تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری است (زلفی و همکاران، ۱۳۹۶). براساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، قابلیت مقایسه جزء ویژگی‌های کیفی اطلاعات سودمند است. مطابق این ویژگی، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی باید بتوانند این گزارش‌ها را طی دوره‌های مختلف مقایسه کنند تا بتوانند روند تغییرات در وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری را تشخیص دهند. آنان همچنین باید بتوانند صورت‌های مالی واحدهای تجاری مختلف را با یکدیگر مقایسه کرده تا وضعیت و عملکرد مالی آن‌ها را نسبت به یکدیگر بسنجند. بدین ترتیب ضرورت دارد آثار معاملات و سایر رویدادهای مشابه در داخل واحد تجاری و در طول زمان برای آن واحد تجاری با ثبات رویه اندازه‌گیری و ارائه شود و بین واحدهای تجاری مختلف نیز هماهنگی رویه در باب اندازه‌گیری و ارائه موضوعات مشابه رعایت گردد (هیئت تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۷۶). قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی است که استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود بین اقلام صورت‌های مالی را بررسی کنند و ارزیابی منطقی‌تری از فرصت‌های گوناگون سرمایه‌گذاری یا اعطای وام به عمل آورند که در اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری در چهار دهه گذشته به وضوح مشخص شده است. به‌طور کلی قابلیت مقایسه ویژگی کیفی اطلاعات است که استفاده‌کنندگان را قادر به شناسایی شباهت‌ها و تفاوت‌های بین دو مجموعه از پدیده‌های اقتصادی می‌کند. برای اینکه مقایسه اطلاعات امکان‌پذیر شود، موضوعات مشابه باید مشابه باشند و

موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند (رضایی پسته نوعی و عبدالهی، ۱۳۹۸). علاوه بر این، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با کمک به تصمیم‌های مدیریتی در مورد تخصیص منابع، بهبود اطلاعات قیمت سهام و کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران عملکرد شرکت‌ها را افزایش دهد (چوی و همکاران، ۲۰۱۹)؛ بنابراین قابلیت مقایسه اطلاعات مالی می‌تواند شفافیت اطلاعات را در باب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران سرمایه‌گذاران باشد و واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. لذا فرضیه سوم و چهارم پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌گردد:

سؤال سوم: آیا قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه میان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق مدیریت واقعی سود و واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند؟
سؤال چهارم: آیا قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه میان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق بیش‌اطمینانی در تصمیم‌گیری و واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اخذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران در بازار نوعی عدم تجانس مربوط به سرمایه‌گذار است که در آن برآورد سرمایه‌گذارها در مورد ارزش دارایی متفاوت است (تقی زاده و همکاران، ۱۴۰۰). سرمایه‌گذاران در مورد بازدهی سهام در آینده عقاید ناهمگنی دارند و بر مبنای استراتژی‌ای که بیشترین بازدهی را داشته باشد، باورهای خود را تغییر می‌دهند (سیلوا و سرکوئرا، ۲۰۲۱). ناهمگنی یا همگنی باورها در بازارهای مختلف آزمون شده است که اغلب حاکی از ناهمگنی باورها در بازارهاست (راعی و همکاران، ۱۳۹۰). افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه می‌تواند نقشی مؤثر بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنان پیرامون وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد. در اقتصاد کلاسیک این اعتقاد وجود دارد که رفتار انسان براساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. مفهوم انتظارات عقلایی و منطقی بر این فرض استوار است که افراد و گروه‌های مختلف، تمام اطلاعات موجود را که بر پیامد تصمیم‌های آنان مؤثر است، به‌گونه‌ای هوشمندانه مورد توجه و استفاده قرار می‌دهند و از این‌رو هیچ‌گاه به‌طور منظم و قاعده‌مند دچار خطا نمی‌شوند؛ به‌عبارت‌دیگر، انتظارات عقلایی به این مفهوم است که پیش‌بینی ارزش آتی متغیرهایی مرتبط با اقتصاد به‌طور سیستماتیک دچار خطا و اشتباه نخواهند شد. با این‌وجود شواهد تجربی درباره انحراف از انتظارات عقلایی وجود دارد که نشان می‌دهد خطاهای سرمایه‌گذاران و افراد، تصادفی نیستند و به‌صورت سیستماتیک رخ می‌دهد. به‌طور خاص، هنگامی که کارها خیلی مشکل باشد و رویدادهای مثبت درباره آن به‌ندرت رخ دهد، افراد رفتار و عقاید بدبینانه‌ای از خود نشان می‌دهند و احتمال به دست آوردن نتایج بد را بیش‌از حد برآورد می‌کنند (چن، ۲۰۱۳).

براساس فرضیه بازار کارا اطلاعات به‌صورت کامل در بازار سهام وجود دارد و سرمایه‌گذاران می‌توانند براساس این اطلاعات اقدام به تصمیم‌گیری منطقی نمایند؛ اما در اوایل قرن بیست و یکم جریان جدیدی از ادبیات مالی به عرصه ظهور رسید که به‌موجب آن قیمت سهام تحت‌تأثیر عوامل رفتاری و روان‌شناسی قرار می‌گیرد. از این‌رو رویکرد مالی رفتاری به‌عنوان رویکرد رایج برای طراحی و تدوین مدل‌ها در زمینه فهم تغییرات قیمت سهام تبدیل شد (درخشنده و علی‌احمدی، ۱۳۹۶).

مالی رفتاری با مطرح کردن دیدگاه روان‌شناسی، موضوع تصمیم‌گیری منطقی در مالی سنتی را خدشه‌دار نمود. ایده اصلی در رویکرد مالی رفتاری این است که ماهیت انسان شامل رفتارهای منطقی و حیوانی است و رفتاری‌های حیوانی نسبت به رفتارهای منطقی اثر مهم‌تری بر رفتار سرمایه‌گذاران دارد. کینز نخستین کسی بود که به اثرگذاری احساسات در فرایند تصمیم‌گیری اشاره و از اصطلاح خوی برای بیان آن استفاده نمود. کینز، خوی حیوانی را به‌عنوان انگیزش فوری برای اقدام به‌جای عدم اقدام تعریف می‌کند. به اعتقاد وی پیامدهای کامل تصمیم‌گیری‌های خوش‌بینانه با گذشت زمان آشکار می‌گردد و مدل‌های کمی به‌صورت کامل نمی‌توانند آثار تصمیم‌گیری‌های خوش‌بینانه را مشخص نمایند (دهاوی و خارايف ۱، ۲۰۱۴). آکرلوف و شیلر خوی حیوانی را با فرضیه رفتار منطقی برای توضیح دادن نوسان‌های موجود در بازده سهم و حجم معاملات جایگزین کردند. نتایج آن‌ها نشان داد که سوگیری خوی حیوانی در رفتار سرمایه‌گذاران وجود دارد. آن‌ها معتقدند که در مدل‌های اقتصادی باید موضوع خوی حیوانی مورد توجه قرار گیرد. آن‌ها جنبه‌های مختلفی از خوی حیوانی شامل فساد، اعتماد بیش‌از حد و غیره را توهم پولی معرفی کردند. سوگیری خوی حیوانی می‌تواند نشانه‌ای از گرایش‌های احساسی و عقاید سرمایه‌گذاران باشد که در بازارهای مالی نادیده گرفته شده است. سرمایه‌گذار به گرایش‌های احساسی عنوان عاملی مهم معرفی شد که می‌تواند رفتار بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار دهد. از جمله عوامل تأثیرگذار دیگر بر وقوع سوگیری‌های رفتاری و روان‌شناسی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌توان به خوش‌بینی، بدبینی و اعتماد بیش‌از حد اشاره کرد (هافمن و پوست ۲، ۲۰۱۵).

دانش‌های رفتاری به‌ویژه مدیریت سازمان‌ها نیز به‌طور بنیادی متحول شده و دست‌آورده‌ای تازه و بی‌مانندی را فراهم آورده است. مدیران شرکت‌ها آگاهانه و ناآگاهانه ممکن است موجب تشدید عدم شفافیت اطلاعات صادر به بازار شوند. مدیران با اقداماتی همچون هموارسازی سود، مدیریت سود و حتی بیش‌اطمینانی بیش‌از حد می‌توانند باعث تشدید عدم شفافیت اطلاعات به بازار سرمایه‌گذاران گردند (ثقفی و همکاران، ۱۴۰۱). تئوری نمایندگی، مالکان مدیریت و تصمیم‌گیری درباره دارایی و حقوق خود را به مدیریت تفویض می‌کند؛ بنابراین تصمیم‌گیری جوهر اصلی مدیریت است و مدیران با اخذ تصمیم در حوزه‌های مختلف نظیر سطح سرمایه‌گذاری، سطح نگهداشت وجه نقد، توزیع سود سهام و غیره مواجه هستند. اعطای اختیار تصمیم‌گیری، مسئولیت پاسخ‌گویی برای مدیر ایجاد می‌کند. مدیران برای ایفای این مسئولیت ملزم به ارائه صورت‌های مالی با کیفیت هستند که اطلاعات قابل اتکا و به‌موقع در اختیار مالکان و سایر ذی‌نفعان قرار دهد (بشیری‌منش و همکاران ۱۴۰۱). با توجه به اینکه مسئولیت تهیه صورت‌های مالی شرکت بر عهده مدیران می‌باشد، ویژگی‌های رفتاری مدیران بر رویکردهای تصمیم‌گیری و ارائه اطلاعات تأثیر دارد (بشیری‌منش و همکاران، ۱۴۰۱). همچنین وجود سوگیری‌های رفتاری در تصمیم‌گیری‌ها در بازار باعث شده است این بازار به خصوص در کشورهای در حال توسعه دچار بازده کمتر و همچنین مشکلاتی مانند عدم کارایی سرمایه‌گذاری در سطح کلان و وجود محدودیت‌های مالی در سطح خرد در بازار رقابتی شود (فلاح و همکاران، ۱۴۰۰). اگر منابع مالی یک شرکت سودهای ناپایدار را نشان دهد، سرمایه‌گذار ممکن است به دلیل ریسک و عدم اطمینان از سرمایه‌گذاری خود در شرکت صرف‌نظر کند. شرکتی که بتواند سال‌به‌سال بازده ثابتی را نشان دهد، احتمالاً سرمایه‌گذارانی را جذب می‌کند که با دیدن بازدهی ثابت در مدت‌زمان طولانی‌تر، احساس اطمینان بیشتری می‌کنند؛ بنابراین دست‌کاری سود به جهت پایداری سود ممکن است در بازار صورت پذیرد (حاجی‌ها و آزادزاده، ۱۳۹۹). مدیران شرکت‌ها می‌توانند از طریق دست‌کاری ارقام تعهدی و دست‌کاری فعالیت‌های واقعی، سود را در

جهت منافع خود یا شرکت مدیریت کنند و با سهام‌داران صادقانه برخورد نمایند. (بزرگ‌اصل و صالح‌زاده ۱۳۹۴). مدیران همیشه نقش مهم و حیاتی در سازمان‌ها دارند. تأثیر مدیران عالی بر درآمد، سود و موفقیت سازمانی امروزه در بسیاری از سازمان‌های موفق مشهود است. از طرف دیگر، پاسخ سریع به تهدیدها و فرصت‌های عصر حاضر، مدیر را به‌عنوان منبع حیاتی در حل مشکلات سازمان‌ها قرار داده است، بر این اساس نیاز سازمان‌ها به مدیران ذی‌صلاح آشکارتر شده است. از طرفی مدیران گاهی با سوگیری‌های رفتاری و اخلاقی موجبات بی‌اعتمادی به سازمان را فراهم خواهند آورد و با تقلب موجب عدم تقارن اطلاعاتی مابین شرکت و سرمایه‌گذاران خواهند بود (بشیری‌منش و شهنازی، ۱۴۰۱).

ادبیات تحقیق مدیریت سود فاقد تعریفی پذیرفته‌شده از مدیریت سود است. آرتور لویت، رئیس پیشین کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا مدیریت سود را این‌گونه تعریف می‌کند: "مدیریت سود عملی است که موجب می‌شود، سود گزارش شده بیشتر منعکس‌کننده خواسته‌های مدیریت باشد تا عملکرد مالی بنیادی شرکت" (اعتمادی و همکاران ۱۳۹۱). پیشینیان گفته‌اند که مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران از قضاوت در گزارشگری مالی و ساختار معاملات برای تغییر گزارش‌های مالی خود استفاده می‌کنند، به این دلیل که سهام‌داران را گمراه می‌کنند و یا به دلیل تأثیر قراردادهایی که به اعداد حسابداری بستگی دارد. (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۵).

مدیریت سود اقلام واقعی به‌عنوان گذر از رویه‌های عملیاتی عادی با هدف رسیدن به اهداف سود کوتاه‌مدت می‌باشد و از طرق مختلفی به وجود می‌آید (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۴). با فرض این‌که مدیریت فرصت‌طلبانه به منافع شخصی خودش می‌اندیشد، مدیران ممکن است سود حسابداری را دست‌کاری کنند تا بیشترین منافع را به دست آورند. (کردستانی و آشتاب، ۱۳۸۸). معمولاً ارزیابی مدیریت سود واقعی، رفتار فرصت‌طلبانه را آشکار می‌کند و سرمایه‌گذاران، بی‌کفایتی در استفاده از منابع را خواهند دید و این نوع مدیریت سود، یکی از پیامدهای مهم تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران است. مثلاً یکی از راه‌های فرار از بحران‌های مالی و ادامه کار این است که یک شرکت از طریق ادغام به شرکت دیگر بپیوندد. (خیراللهی و همکاران، ۱۳۹۳).

یکی از جدی‌ترین سوگیری‌های رفتاری که تصمیم‌های مالی مدیران را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، مسئله اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیران است. اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، یکی از ویژگی‌های شخصیتی است که می‌تواند به‌صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر جنبه از یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (حساس یگانه و همکاران ۱۳۹۴). مدیران ارشد هر سازمان که تصمیم‌های آن‌ها موفقیت و حیات سازمان را متأثر می‌سازد، تحت تأثیر عوامل درونی و شخصیتی خود قرار دارند، در این خصوص یکی از جدی‌ترین مواردی که تصمیم‌های مدیران سازمان‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، مسئله اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد شرکت‌ها است (ویتاکر ۱، ۱۹۹۹). بیش‌اطمینانی یا اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد (غلامی جمکرانی و عالی ۱۳۹۹). وجود این خصیصه در مدیران، موجب تخمین بیش‌ازحد دانش و توانایی آن‌ها در ایجاد بازده و جریان نقدی آتی می‌شود (آکتاس و همکاران ۲، ۸۲۰۱). به نظر هاید، متون مربوط به روان‌شناسی دو تعریف از اطمینان بیش‌از اندازه ارائه داده‌اند که یکی برآورد بیش از واقع از توانایی‌های خود و دیدن رویدادها را برجسته‌تر از آنچه که هست (غلامی جمکرانی و عالی ۱۳۹۹). مدیران دارای اطمینان بیش‌ازحد به دلیل خوش‌بینی زیاد ممکن است جریان‌های نقد حاصل از پروژه‌ها را اشتباهاً بسیار مطلوب پیش‌بینی کرده و از این‌رو، بسیاری از پروژه‌ها را بیش از

ارزش واقعی، ارزش گذاری کند (مل مندی و همکاران ۱، ۲۰۰۵). این روند می‌تواند بر تصمیم‌گیری آن‌ها در خصوص سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و میزان نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد؛ زیرا هنگامی که شرکت منابع نقدی داشته باشد، مدیران خوش‌بین به بیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با NPV منفی تمایل بیشتری نشان می‌دهند (دشماخ و همکاران ۲، ۲۰۲۱) و پس از مشاهده بازخورد منفی، مدیرعامل بیش‌اطمینان تمایل به چشم‌پوشی بازخورد منفی دارد و هنوز هم معتقد است که این پروژه‌ها دارای آینده امیدوارکننده است. این ابراز از اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل منجر به ادامه دادن به پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی برای مدت طولانی می‌شود (احمدی و همکاران ۱۳۹۸). از طرفی مطابق مطالعه (دشماخ و همکاران، ۲۰۲۱) مدیران بیش‌اطمینان معتقدند که سهام شرکت‌ها در حال حاضر کمتر از قیمت واقعی، قیمت‌گذاری شده است. از دید آن‌ها، مادامی که سرمایه‌گذاران اطلاعاتی درباره سودآوری سرمایه‌گذاری‌های شرکت کسب کنند، قیمت‌گذاری کمتر از حد واقعی طی زمان کاهش می‌یابد. به پیرو آن، مدیر انتظار دارد که هزینه تأمین مالی در آینده کمتر شود و شرایط برای تأمین مالی بهبود یابد، بنابراین تأمین مالی خارجی را به تأخیر می‌اندازد و با اتکا بر منابع نقدی داخلی به تأمین مالی سرمایه‌گذاری جاری می‌پردازد (این دیدگاه مطابق با تئوری سلسله‌مراتبی است). بنابراین می‌توان بیان کرد که مدیران بیش‌اطمینان، مانده نقدی کمتری نسبت به مدیران منطقی نگهداری کند (سرلک و همکاران ۱۳۹۷).

اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی سرچشمه می‌گیرد (ثقفی و همکاران ۱۳۸۹). هدف گزارشگری مالی تهیه اطلاعاتی است که برای استفاده‌کنندگان جهت تصمیم‌گیری مفید باشد. اطلاعات برای مفید بودن باید یک سری ویژگی‌های کیفی داشته باشد. در چارچوب مفهومی مشترک هیئت استانداردهای حسابداری مالی و هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی (۲۰۰۸) این ویژگی‌های کیفی بسته به اینکه چگونه بر فایده‌مندی اطلاعات اثر می‌گذارد، به ویژگی‌های کیفی بنیادین و ویژگی‌های کیفی ارتقادهنده کیفیت، تفکیک شده است. قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی ارتقادهنده کیفیت می‌باشد. در چارچوب مفهومی گزارشگری ایران نیز قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات است که بر فایده‌مندی اطلاعات می‌افزاید (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۹). قابلیت مقایسه، یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس را برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌دهد و این امکان را برای آن‌ها فراهم می‌کند تا با ارزیابی عملکرد گذشته شرکت، عملکرد آتی را با دقت بیشتری پیش‌بینی کنند و بر مبنای آن تصمیم بگیرند (دفرانکو ۳، ۲۰۱۱). همچنین یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی است که استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های موجود بین اقلام صورت‌های مالی را بررسی کنند و ارزیابی منطقی‌تری از فرصت‌های گوناگون سرمایه‌گذاری یا اعطای وام به عمل آورند. به‌طور کلی قابلیت مقایسه ویژگی کیفی اطلاعات است که استفاده‌کنندگان را قادر به شناسایی شباهت‌ها و تفاوت‌های بین دو مجموعه از پدیده‌های اقتصادی می‌کند. برای اینکه مقایسه اطلاعات امکان‌پذیر شود، موضوعات مشابه باید مشابه باشند و موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند (رضایی پسته‌نوعی و عبدالهی، ۱۳۹۸). این قابلیت، موضوعی حیاتی برای توانمندسازی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری‌های آگاهانه محسوب می‌شود (بارت و همکاران ۴، ۲۰۱۳). دی فرانکو (۲۰۱۱) استدلال می‌کند که مقایسه‌پذیری این اجازه را می‌دهد تا مقایسه معناداری میان شرکت‌ها اتفاق بیفتد، همچنین به تحلیلگران کمک می‌کند تا به استنتاج‌های معناداری در

مورد شباهت‌ها و تفاوت‌های اقتصادی در سراسر شرکت‌های هم‌گروه دست یابند و نیز استفاده‌کنندگان را به درک پویایی از چگونگی تأثیر حوادث اقتصادی بر عملکرد شرکت می‌رساند. به این دلیل که شرکت‌های قابل‌مقایسه معیارهای خوبی برای انتقال اطلاعات یکدیگر میان خودشان تشکیل می‌دهند؛ لذا تحلیلگران نیز میزان تلاشی را که صرف درک و تحلیل صورت‌های مالی می‌کنند، کاهش می‌دهند (حبیب و همکاران^۱، ۲۰۱۷).

در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌شود:

شن و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان پاسخ‌ها در اختلاف عقاید نسبت به اعلامیه‌های سود: شواهدی از رسیدهای سپرده‌گذاری آمریکا این‌گونه بیان نمودند که نویسندگان یک رابطه منفی بین تفاوت نظرها و بازده مازاد اعلام سود سه‌ماهه پیدا کردند و سرمایه‌گذاران اطلاعات را به‌طور نامتقارن براساس شوک‌های سود خوب و بد پردازش می‌کنند. علاوه بر این، نویسندگان دریافته‌اند که رابطه منفی بین نظرهای متفاوت و بازده اعلام درآمد مازاد در ADR در کشورهایی با محدودیت‌های فروش کوتاه‌مدت آشکارتر است، درحالی‌که سایر عوامل در سطح کشور در بازار داخلی اجرای قانون تجارت داخلی، منشأ قانونی، حمایت از سرمایه‌گذار و رتبه‌بندی در استاندارد حسابداری بر رابطه بین اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران و بازده سهام تأثیر نمی‌گذارد.

چن^۳ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان معاملات آگاهانه با تأخیر و اختلاف عقاید: شواهدی از انتشار درآمد این‌گونه بیان نمودند که نظرهای سرمایه‌گذاران پس از رویداد زمانی که معاملات آگاهانه‌تر پس از انتشار سود به تأخیر می‌افتند، متفاوت می‌شوند. همان‌طور که شواهد تجربی اضافی نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاران احتمالاً مجبور هستند معاملات آگاهانه خود را به دلیل پیچیدگی اطلاعات، عدم نقد شوندگی سهام و رقابت نهادی به تعویق بیندازند. درنهایت، چنین ارتباط مستندی بین معاملات آگاهانه تأخیری و واگرایی عقاید در آزمون دارونما، مشکل درون‌زایی و سوگیری نمونه‌های بزرگ باقی می‌ماند.

البداء و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان واگرایی عقاید و بازده اولیه با توجه به نقش شبه تعدیل‌کننده تقاضای سرمایه‌گذار این‌گونه بیان نمودند که تقاضای سرمایه‌گذار که توسط نسبت اشتراک بیش‌ازحد (OSR) تعیین می‌شود، نقش تعدیل‌کننده‌ای را در افزایش اثر واگرایی سرمایه‌گذاران بر بازده اولیه ایفا می‌کند و آثار تعدیل در چند بازده اولیه متفاوت است.

لدتین و همکاران^۵ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان عدم تقارن، پراکندگی دارایی‌ها و واگرایی باورها در بازار به این نتیجه رسیدند که واگرایی از نظر ارزش به‌طور مثبت با تنوع جغرافیایی پورتفولیو، حضور ساختمان‌های بین‌المللی و اهرم شرکت مرتبط است. تمرکز پورتفولیو در بازارهای ثالث در مقابل دروازه هیچ تأثیری بر پراکندگی برآوردهای ارزش ندارد. همچنین واگرایی بیشتر در نظر تحلیلگران از ارزش، بازده سهام کمتر و نوسان بازده بیشتر را پیش‌بینی می‌کند.

سیلوا و سرکوئرا^۶ (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان واگرایی عقاید و نوسانات خاص به این موضوع پرداخته‌اند. هدف اصلی این مطالعه پرداختن به ارتباط بین اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران و نوسانات خاص است. آن‌ها چهار پراکسی اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران و چهار معیار نوسانات خاص را در نظر گرفتند و از آزمون‌های اقتصادسنجی چندمتغیره

1. Habib

2. Shen

3. Chen

4. Albada

5. Letdin

6. Silva & Cerqueira

برای ارزیابی ارتباط آن‌ها استفاده نمودند. تمرکز پژوهش بر شرکت‌های بریتانیایی در بورس لندن است که یکی از بزرگ‌ترین بازارهای سهام در اروپا است. آن‌ها یک ارتباط مثبت و معنادار بین اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران و نوسانات خاص پیدا نمودند. همچنین اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران تأخیر یک‌ساله مربوط به نوسانات خاص هم‌زمان بیشتر است، حتی اگر نوسانات خاص تأخیری را کنترل نمایند و حتی اگر پروکسی برای اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران اختلاف‌نظرها را زمانی که نقدینگی نسبتاً زیاد است نشان دهد.

جیانینی و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان هم‌گرایی و واگرایی نظرهای سرمایه‌گذاران در مورد اخبار سود: شواهدی از یک شبکه اجتماعی این‌گونه بیان کردند که ما مجموعه داده منحصربه‌فردی از پست‌های توئیتر را جمع‌آوری می‌کنیم تا تغییر اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران در مورد اعلامیه‌های سود را بررسی کنیم و متوجه شدیم که نظرهای سرمایه‌گذاران می‌تواند هم‌گرا (کاهش اختلاف‌نظر) یا واگرا (افزایش اختلاف) در مورد اعلامیه‌های سود باشد. هم‌گرایی و واگرایی نظرها تأثیرات قابل‌توجهی بر حجم و بازده معاملات دارد. مطابق با پیش‌بینی‌های نظری، هم‌گرایی و واگرایی دیدگاه‌ها با واکنش حجم بیشتری به اخبار سود مرتبط است. درحالی‌که هم‌گرایی نظرها با بازده اعلام سود کمتر مرتبط است، اختلاف‌نظر با بازده اعلام درآمد بیشتر همراه است.

سارکار^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تناسب سیگنال و تأییدپذیری، واگرایی نظرهای سرمایه‌گذاران و کاهش قیمت اولیه این‌گونه بیان کردند که اکثر مطالعات گذشته در مورد پاسخ سرمایه‌گذاران به سیگنال‌ها یا اطلاعات در حین جمع‌آوری سرمایه مربوط به بررسی سوابق سطح متوسط نظرهای سرمایه‌گذاران است. با این حال، دانش بسیار محدودی در مورد آنچه که ممکن است باعث هم‌گرایی یا اختلاف‌نظر سرمایه‌گذاران شود، وجود دارد. دامنه گسترش دانش با این واقعیت تأکید می‌شود که قیمت‌گذاری کمتر از IPO، معیار کلیدی موفقیت افزایش سرمایه در IPO ها، به‌جای سطح متوسط برآوردهای سرمایه‌گذاران از ارزش واقعی شرکت، توسط سطح واگرایی هدایت می‌شود. واگرایی بیشتر با سطوح پایین‌تر الف) تناسب سیگنال و ب) تأییدپذیری سیگنال تسریع می‌شود. من این ساختارها را با استفاده از ترکیبی از مدل‌سازی موضوع و تجزیه و تحلیل متنی مبتنی بر فرهنگ لغت به محتوای دفترچه IPO ترسیم می‌کنم.

صالحی و همکاران^۳ (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه این‌گونه بیان کردند که پژوهش حاضر در پی ردیابی تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه است. جهت سنجش سرعت تعدیل اهرم مالی از مدل الگوی تعدیل جزئی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران با استفاده از حجم معاملات غیرمنتظره به روش سیلوپا و سرکوئرا (۲۰۲۱) سنجش شده است. با توجه به یافته‌ها مشاهده شد که بین واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران و سرعت تعدیل اهرم مالی رابطه مثبت وجود دارد و با تشدید اختلاف عقاید بین سرمایه‌گذاران، سرعت تعدیل اهرم مالی شرکت افزایش می‌یابد. پژوهش جاری مدارکی فراهم آورد که نشان می‌دهد اختلاف باورها و عقاید در بازار سرمایه می‌تواند مستقیماً بر مهم‌ترین رکن اساسی شرکت‌ها (اهرم مالی) و سرعت دستیابی آن‌ها به اهرم مالی بهینه و سطح بدهی مطلوب تأثیرگذار باشد.

کوشکی و همکاران^۴ (۱۴۰۲) طی مطالعه‌ای به بررسی تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با توجه به نقش کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تأثیر مستقیم بر قیمت‌گذاری نادرست سهام

دارد. ضمن اینکه تعامل عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت اطلاعات مالی با واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت گذاری نادرست سهام تأثیرگذار نمی‌باشد.

بشیری‌منش و همکاران (۱۴۰۱) طی پژوهشی نشان دادند که بیش‌اطمینانی مدیران، سطح قابلیت اتکای اطلاعات مالی و ارائه به موقع اطلاعات را کاهش می‌دهد. خودشیفتگی مدیران نیز منجر به کاهش قابلیت اتکای صورت‌های مالی شده و کاهش تأخیر در ارائه گزارش‌های مالی می‌شود. همچنین یافته‌های آنان نشان داد، بیش‌اطمینانی مدیران با سطح نگهداشت وجه نقد و سرمایه‌گذاری بیش‌از حد رابطه مثبت و معناداری دارد.

حمیدیان و اسحاقی (۱۴۰۱) طی پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و ابهام در گزارشگری مالی بر ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری هر سهم پرداختند. نتایج نشان داد که سود و ارزش دفتری هر سهم دارای ارتباط ارزشی بوده و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، ارتباط ارزشی سود هر سهم را افزایش می‌دهد. ولی برخلاف مبانی نظری، قابلیت مقایسه، ارتباط ارزشی ارزش دفتری هر سهم را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر ابهام گزارشگری مالی، ارتباط ارزشی ارزش دفتری هر سهم ناشی از قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را کاهش داده، ولی بر ارتباط ارزشی سود هر سهم ناشی از قابلیت مقایسه تأثیری ندارد.

زمانی و میره‌کی (۱۴۰۱) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که مدیران به دلیل منافع شخصی و جلوگیری از نقض قراردادهای بدهی ممکن است اقدام به رفتارهای غیراخلاقی از جمله استفاده از اقلام تعهدی غیرعادی و فعالیت‌های متقلبانه نمایند. همچنین نتایج نشان داد که خوش‌بینی سرمایه‌گذاران موجب کاهش پاک‌سازی‌های بزرگ به‌عنوان یکی از جنبه‌های مدیریت سود می‌گردد.

بشیری‌منش و شهنازی (۱۴۰۱) در پژوهشی این‌گونه بیان کردند رفتارهای احساسی و جمعی سرمایه‌گذاران منشأ بروز و پیدایش ناهنجاری‌های متعددی نظیر حباب قیمت‌ها و شکل‌گیری نوسان‌های شدید در بازار می‌شود. همچنین مدیران سوگیری‌های رفتاری نظیر بیش‌اطمینانی، کوتاه‌بینی و خودشیفتگی برخوردار دارند که منجر به ارائه تصویر مطلوب از واحد تجاری و تأخیر در ارائه اخبار بد و در نتیجه حباب قیمت سهام می‌شود.

تقی‌زاده و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی این‌گونه بیان نمودند در مجموع توجه سرمایه‌گذاران دارای اثر منفی و معناداری بر رابطه بین بازده اولیه سهام و تفاوت دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران دارای عرضه اولیه عمومی سهام دارد همچنین، مشارکت سرمایه‌گذاران خرد اثر مثبت و معناداری بر رابطه بین بازده اولیه و تفاوت دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران دارای عرضه اولیه عمومی دارند.

حسینی و حاجی‌امیری (۱۴۰۰) طی پژوهشی به تحلیل رابطه بین سوگیری‌های خوش‌بینی و بدبینی مدیران در پیش‌بینی سود و انحراف در گزارشگری مالی با تمرکز بر مدیریت سودهای گزارش شده پرداختند. نتایج نشان دادند بین سوگیری در پیش‌بینی سود و انحراف در گزارشگری مالی به واسطه به‌کارگیری رویه مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، رابطه معنادار مثبتی وجود دارد. همچنین نوع سوگیری خوش‌بینانه و بدبینانه در پیش‌بینی سود، رابطه معنی‌داری با مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی دارند. به این ترتیب که انگیزه مدیران جهت ایجاد انحراف در گزارش سود در شرایط وقوع سوگیری خوش‌بینی، بیشتر از سوگیری بدبینی است. به علاوه، نتایج آزمون مقایسه میانگین‌ها نشان داد اختلاف معنی‌داری بین میانگین مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی در وضعیت‌های خوش‌بینی و بدبینی در پیش‌بینی سود توسط مدیران وجود دارد.

هاشمی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی به این نتیجه رسیدند که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه

بازده سهام تأثیر منفی و معناداری دارد؛ همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد زمانی که کیفیت گزارشگری مالی ضعیف است، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نوسانات ویژه بازده سهام قوی‌تر است. به‌طور کلی این پژوهش بر مزایای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی تأکید دارد. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ریسک عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقد و عملکرد آتی شرکت را کاهش می‌دهد و سبب می‌شود نوسانات ویژه بازده سهام کاهش یابد.

جهان‌بخش و فروغی (۱۳۹۹) طی پژوهشی به بررسی تأثیر قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی خطاهای پیش‌بینی سود پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی تأثیر معکوسی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام دارد. همچنین نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد خطاهای پیش‌بینی سود تأثیر معکوس قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی بر نوسان‌های ویژه بازده سهام را تعدیل می‌کند. روش این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش‌های بنیادی-تجربی است و از لحاظ ماهیت از نوع پژوهش‌های توصیفی همبستگی می‌باشد.

درخشنده و علی‌احمدی (۱۳۹۶) طی پژوهشی به بررسی نقش افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه و تأثیر آن بر روند قیمت و حجم معاملات بازار پرداختند. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندمتغیره و داده‌های سری زمانی استفاده و نتایج پژوهش آنان حاکی از این است که باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران بر روند معاملات بازار به ترتیب تأثیر مثبت و منفی دارد. همچنین، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران بر روند قیمت بازار تأثیر معنی‌دار ندارد.

فاتحی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش وی نشان داد که با احتمال ۹۵ درصد کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معکوس و معنی‌دار بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام دارد ولی رشد درآمد و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی و نوع صنعت تأثیر مثبت، مستقیم و معنی‌داری بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام دارند و همچنین جریان نقدی عملیاتی تأثیر مثبت و مستقیم و غیرمعناداری بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام دارد.

قالق و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی این‌گونه بیان کردند که سواد مالی و تورش‌های رفتاری، دو عامل بسیار مهم تأثیرگذار بر تصمیم‌های و رفتارهای مالی سرمایه‌گذاران است. آنان در پژوهش خود به بررسی رابطه بین میزان سواد مالی سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران و تورش‌های رفتاری آن‌ها می‌پردازد و هدف اصلی پژوهش را معرفی معیارهایی برای سنجش میزان سواد مالی سرمایه‌گذاران و سپس بررسی رابطه آن با تورش‌های رفتاری می‌دانند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از این مطلب بود که بین میزان سواد مالی سرمایه‌گذاران و سوگیری‌های رفتاری آن‌ها رابطه معناداری در جهت مثبت وجود دارد.

کریمی و رهنمای‌رودپشتی (۱۳۹۴) در پژوهشی ارتباط بین تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود بین تحلیلگران مالی، حسابداران و حسابرسان را ارزیابی کرده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین ماکیاولیسم (فرصت‌طلبی) و مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه رابطه مستقیم معنی‌دار وجود داشته و هرچه فرد فرصت‌طلب‌تر باشد بیشتر اقدام به مدیریت سود کارا و فرصت‌طلبانه می‌کند. حسابرسان زبان‌گریزتر از تحلیلگران مالی و تحلیلگران مالی خوش‌بین‌تر از حسابرسان می‌باشند. حسابرسان نسبت به سایر مشاغل مورد بررسی به ندرت تمایل به مدیریت سود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

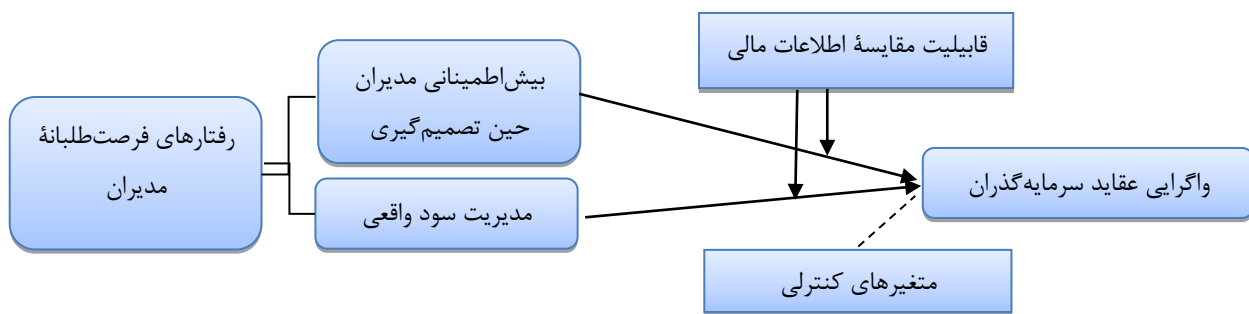
فرضیه اول: رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق مدیریت واقعی سود بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه دوم: رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق بیش‌اطمینانی در تصمیم‌گیری بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری تأثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه میان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق مدیریت واقعی سود با واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

فرضیه چهارم: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی رابطه میان رفتار فرصت‌طلبانه مدیران از طریق بیش‌اطمینانی در تصمیم‌گیری و واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران در تعیین ارزش ذاتی سهام حین اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

با مطالعه و بررسی پیشینه نظری و تجربی موضوع پژوهش، چارچوب مفهومی پژوهش به شرح شکل (۱) ذیل تدوین ارائه می‌گردد:



مدل (۱) مفهومی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است. چون این تحقیق به توصیف شرایط موجود می‌پردازد بدون هیچ‌گونه دخل و تصرف این پژوهش از نظر شیوه اجرا پژوهشی توصیفی-علی است. همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تاریخی (پس‌رویدادی) و نوع جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات کتابخانه‌ای می‌باشد. اطلاعات موردنیاز تحقیق از منابع مختلف جمع‌آوری شد و موارد مربوط به نظریه‌ها متون مکتوب و مقالات سایتی جمع‌آوری می‌گردد. از داده‌های شرکت‌ها در بورس و سی‌دی‌های مربوط استفاده و با نرم‌افزار ایویوز ۱۰ تحلیل شده‌اند.

در این تحقیق برای این‌که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور پنج معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند که نهایتاً ۱۳۴ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب شد. روند انتخاب نمونه در به شرح زیر می‌باشد:

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرش شده باشند و تا سال ۱۴۰۱ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند؛

۲. به لحاظ قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا

۱۴۰۱ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشد؛

۳. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند؛

۴. اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد؛

۵. شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند؛

۶. اطلاعات شرکت‌ها جهت متغیرهای پژوهش در دسترس باشند.

مدل (۱) رگرسیونی آزمون فرضیه‌های مربوط به رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران (فرضیه اول و دوم)

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 OCD_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Boardind_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BTMratio_{it} + \beta_7 Inst_{it} + \beta_8 Cash_{it} + \beta_9 Age_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۱)

مدل (۲) رگرسیونی آزمون فرضیه‌های مربوط به نقش تعدیلگری قابلیت مقایسه در رابطه بین سوگیری‌های رفتاری مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران (فرضیه سه و چهار)

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 OCD_{it} + \beta_3 FSC_{it} + \beta_4 (RM_{it} \times FSC_{it}) + \beta_5 (OCD_{it} \times FSC_{it}) + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Board Ind_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 BTMratio_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + \beta_{11} Cash_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} LEV_{it} + \beta_{14} RET_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲)

نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران (ABVOL)

واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران (که با شاخص حجم معاملات غیرمنتظره اندازه‌گیری می‌شود) به پیروی از سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱) شاخص اندازه‌گیری واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران؛ حجم معاملات غیرمنتظره به شرح زیر می‌باشد: که در آن:

VOL: نسبت سهام معامله‌شده به کل سهام شرکت.

MKT_VOL: نسبت کل حجم سهام معامله‌شده در بازار به کل سهام موجود در بازار.

FIRM_AVG_VOL: میانگین VOL در سطح شرکت.

MKT_AVG_VOL: میانگین MKT_VOL در سطح بازار.

متغیرهای مستقل پژوهش: رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت

برای سنجش ویژگی‌های نامطلوب رفتاری مدیریت از رفتار فرصت‌طلبانه مدیران که از دو عامل مدیریت سود واقعی (RM) و بیش‌اطمینانی مدیران (OCD) برای نشان دادن فرصت‌طلبی مدیران استفاده می‌شود که محاسبات آن‌ها به شرح زیر است:

مدیریت سود واقعی (RM)

برای نشان دادن مدیریت سود واقعی از هزینه تولید غیرعادی استفاده می‌شود. تولید غیرعادی را از طریق مدل زیر محاسبه می‌شود:

$$PROD_{it}/A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(S_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta S_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{i,t-1}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

$PROD_{it}$: هزینه تولید شرکت i در پایان سال t و نتیجه بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته و اضافه شدن تغییرات در موجودی کالا است.

$\Delta S_{i,t}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال t .

$\Delta S_{i,t-1}$: تغییرات فروش شرکت i در پایان سال $t-1$.

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل که نشان‌دهنده هزینه تولید غیرعادی است.

بیش‌اطمینانی مدیریت (OCD)

به تبعیت از پژوهش وانگ و همکاران (۲۰۱۸)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۴) و رامشه و ملانظری (۱۳۹۳) برای محاسبه بیش‌اطمینانی مدیران از مازاد سرمایه‌گذاری شرکت جهت سنجش بیش‌اعتمادی مدیران استفاده می‌شود. بدین‌گونه که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بیشتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران در مقایسه با همتایان خود در شرکت بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. برای این منظور مدل رگرسیونی زیر اجرا و باقیمانده مدل برای هر سال استخراج می‌گردد، سپس چنانچه باقی‌مانده مدل برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد به این معناست که در آن شرکت بیش‌ازحد سرمایه‌گذاری شده است؛ بنابراین اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی متغیری مجازی (۰ و ۱) است که اگر باقی‌مانده مدل مزبور برای هر سال-شرکت بزرگ‌تر از صفر باشد، برابر با کد (۱) و گرنه (۰) خواهد بود (رضایی پسته نوعی و همکاران، ۱۳۹۸).

$$ASSET\ growth_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALE\ growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق:

$ASSET\ growth_{i,t}$: رشد دارایی‌های شرکت است که حاصل میزان تغییرات دارایی‌ها نسبت به سال گذشته است.

$SALE\ growth_{i,t}$: رشد فروش شرکت است که حاصل تغییرات فروش نسبت به دوره قبل است.

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی FSC

برای اندازه‌گیری و سنجش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به تبعیت از دی فرانکو (۲۰۱۱) رگرسیون زیر را برای هر سال- شرکت با استفاده از داده‌های سری زمانی شش‌ماهه، برای دوره چهارساله اخیر منتهی به پایان سال t ، برآورد می‌شود تا ضرایب a, b برای آن شرکت محاسبه شود. در رابطه زیر منظور از سود، سود خالص شش‌ماهه است که با توجه به ارزش بازار سرمایه در پایان دوره، مقیاس‌زدایی شده است. منظور از بازدهی، بازدهی طی نیم‌سال است.

$$Earnings_{it} = a_{it} + B_i Return_{it} + \epsilon_{it}$$

که در آن $Earnings_{it}$ سود خالص فصلی تقسیم بر ارزش بازار ابتدای دورل سهم شرکت و $Return_{it}$

بازده سهام فصلی شرکت است .

در گام اول، برای هر سال - شرکت با استفاده از رابطه ۱ و داده‌های ۸ نیم‌سال (نیم‌سال فعلی و ۷ نیم‌سال قبل)، ضرایب a,b برای هر شرکت در هر سال، نشان‌دهنده ویژگی سیستم حسابداری آن شرکت در آن سال است. در گام بعدی، ضرایب a,b در رابطه ۲ قرار گرفتند و سود مورد انتظار شرکت i برای آن سال، برآورد شد. اگر فرض بر مشابه بودن سیستم حسابداری دو شرکت i و j باشد، باید تخمین سود مورد انتظار شرکت i با استفاده از ضرایب a,b شرکت j خروجی (عدد) مشابهی را نشان دهد. (رابطه‌های ۲ و ۳)

$$E(Earnings)_{iit} = a_i + B_i Return_{it}$$

$$E(Earnings)_{ijt} = a_j + B_j Return_{it}$$

در رابطه فوق:

$E(Earnings)_{iit}$ سود پیش‌بینی شده شرکت i در دوره t با استفاده از تابع حسابداری شرکت i و $E(Earnings)_{ijt}$ سود پیش‌بینی شده شرکت i در دوره t با استفاده از تابع حسابداری شرکت j است. پس از محاسبه مقادیر فوق، میانگین تفاوت در مقادیر سود پیش‌بینی شده بیانگر تفاوت در تابع حسابداری دو شرکت است؛ بنابراین قرینل آن، میزان شباهت و قابلیت مقایسه بین دو شرکت را به شرح رابطه زیر نشان می‌دهد:

$$CompAcct_{ijt} = -1/8 \times \sum_{t=7}^t |E(Earnings)_{ijt} - E(Earnings)_{iit}|$$

که در رابطه فوق، $CompAcct_{ijt}$ قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بین دو شرکت i و j در سال t است. لذا با همین روش برای هر سال و برای هر جفت شرکت i با شرکت‌های j عضو یک صنعت، معیار $CompAcct_{ijt}$ محاسبه می‌شود.

متغیرهای کنترلی پژوهش

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.
 استقلال مدیران (Boardind): نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا.
 زیان‌ده بودن شرکت (LOSS): متغیر کیفی دوارزشی که اگر سود خالص شرکت منفی باشد کد (۱) و گرنه (۰) است.

فرصت رشد (BTMratio): برای محاسبه این متغیر از تقسیم ارزش بازار سرمایه بر ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی استفاده شده است.

سرمایه‌گذاران نهادی (INST): به سرمایه‌گذارانی مانند بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و اشخاص و شرکت‌هایی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، سهام‌داران نهادی گویند که از درصد سهام در اختیار این گروه به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شده است.

نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها.

عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سال تأسیس شرکت از سال موردنظر.

اهرم مالی (LEV): کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

نرخ بازده سهام (RET): قیمت سهام منهای قیمت دوره قبل به‌علاوه عایدات سهام تقسیم بر قیمت دوره قبل.

یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

در فرضیه اول و دوم پژوهش تأثیر رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت از طریق مدیریت واقعی سود و بیش‌اطمینانی مدیران بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران سنجیده می‌شود که نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱). نتیجه آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش

$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 OCD_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Board\ Ind_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BTMratio_{it} + \beta_7 Inst_{it} + \beta_8 Cash_{it} + \beta_9 Age_{it} + \beta_{10} LEV_{it} + \beta_{11} RET_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
مدیریت سود واقعی	RM	۰/۱۳	۰/۰۶۲	۲/۱۹	۰/۰۲۸
بیش‌اطمینانی مدیریت	OCD	۰/۰۵۲	۰/۰۱۶	۳/۱۰	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۰	۰/۰۱۳	۰/۷۵	۰/۴۴
استقلال هیئت‌مدیره	Board-ind	۰/۱۲	۰/۰۳۹	۳/۱۵	۰/۰۰۱
زیان‌ده بودن شرکت	LOSS	-۰/۰۴۰	۰/۰۳۴	-۱/۱۷	۰/۲۳
رشد شرکت	BTMratio	۰/۰۲۳	۰/۰۰۵	۴/۰۷	۰/۰۰۰۰
سرمایه‌گذاران نهادی	Inst	-۰/۰۶۷	۰/۰۲۹	-۲/۲۷	۰/۰۲۳
نقدینگی	CASH	-۰/۰۳۸	۰/۰۵۸	-۰/۶۴	۰/۵۱
عمر شرکت	Age	-۰/۰۴۱	۰/۰۲۳	-۱/۷۳	۰/۰۸۳
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۳۹	۰/۰۴۸	-۰/۸۰	۰/۴۱
نرخ بازده سهام	RET	۰/۰۱۲	۰/۰۱۴	۰/۸۴	۰/۴۰
-	AR(1)	۰/۲۸	۰/۱۳	۲/۰۵	۰/۰۳۹
عرض از مبدأ		-۰/۱۲	۰/۳۰	-۰/۴۱	۰/۶۷
ضریب تعیین					۰/۲۲
دوربین واتسون					۱/۸۴
آماره F					۲۹/۳۷۵
سطح معناداری					۰/۰۰۰۰

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که متغیر مدیریت سود واقعی با ضریب مثبت (۰/۱۳) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۲۸) رابطه مستقیم با واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود.

بیش‌اطمینانی مدیران با ضریب مثبت (۰/۰۵۲) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۱) رابطه مستقیم با واگرایی رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. ضریب تعیین برابر با ۲۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۸۴ می‌باشد و از این‌رو که مابین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاص مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان‌دهنده برخورداری مدل پژوهش از برازش مناسب است.

نتیجه آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

در فرضیه سوم و چهارم نقش میانجی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر رابطه بین رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت از طریق مدیریت واقعی سود و بیش‌اطمینانی مدیران و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران سنجیده می‌شود که نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح جدول (۲) به شرح ذیل است:

جدول (۲). نتیجه آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش

$$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it} + \beta_2 OCD_{it} + \beta_3 FSC_{it} + \beta_4 (RM_{it} \times FSC_{it}) + \beta_5 (OCD_{it} \times FSC_{it}) + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 Board\ Ind_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \beta_9 BTMratio_{it} + \beta_{10} Inst_{it} + \beta_{11} Cash_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} LEV_{it} + \beta_{14} RET_{it} + \epsilon_{it}$$

VIF	معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرها
۲/۲۰	۰/۰۶۹	۱/۸۱	۰/۰۹۶	۰/۱۷	RM	مدیریت سود واقعی
۱/۰۸	۰/۵۰	-۰/۶۶	۰/۰۱۶	-۰/۰۱۰	OCD	بیش‌اطمینانی مدیریت
۱/۰۸	۰/۴۲	۰/۸۰	۰/۰۶۴	۰/۰۵۱	FSC	قابلیت مقایسه صورت‌های مالی
۱/۰۴	۰/۰۰۰۰	-۱۴/۱۱	۰/۰۵۷	-۰/۸۱	RM × FSC	تعامل مدیریت سود و قابلیت مقایسه
۱/۲۲	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۳۲	۰/۰۴۴	-۰/۷۶	OCD × FSC	تعامل بیش‌اطمینانی و قابلیت مقایسه
۱/۲۳	۰/۰۹۳	۱/۶۷	۰/۰۰۸	۰/۰۱۴	SIZE	اندازه شرکت
۱/۱۲	۰/۰۰۱	۳/۲۵	۰/۰۳۴	۰/۱۱	Board-ind	استقلال هیئت‌مدیره
۱/۲۳	۰/۴۶	-۰/۷۳	۰/۰۳۰	-۰/۰۲۲	LOSS	زیان‌ده بودن شرکت
۱/۴۰	۰/۰۰۰۰	۴/۳۵	۰/۰۰۴	۰/۰۲۰	BTMratio	رشد شرکت
۱/۲۴	۰/۰۱۹	-۲/۳۳	۰/۰۱۸	-۰/۰۴۴	Inst	سرمایه‌گذاران نهادی
۱/۴۰	۰/۹۷	-۰/۰۳۲	۰/۰۴۶	-۰/۰۰۱	CASH	نقدینگی
۱/۱۵	۰/۲۷	-۱/۰۸	۰/۰۱۹	-۰/۰۲۱	Age	عمر شرکت
۱/۵۰	۰/۵۹	-۰/۵۳	۰/۰۳۶	-۰/۰۱۹	LEV	اهرم مالی
۱/۳۲	۰/۵۷	۰/۵۶	۰/۰۱۱	۰/۰۰۶	RET	نرخ بازده سهام
-	۰/۰۶۰	۱/۸۸	۰/۱۴	۰/۲۷	AR(1)	
-	۰/۱۹	-۱/۲۸	۰/۱۹	-۰/۲۴		عرض از مبدأ
۰/۵۵						ضریب تعیین
۱/۸۷						دوربین واتسون
۶۱/۴۸۷						آماره F
۰/۰۰۰۰						سطح معناداری

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که تعامل دو متغیر فرصت‌طلبی مدیریت با مدیریت واقعی سود و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با ضریب منفی (۰/۸۱-) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) بر واگرایی عقاید و رفتار

سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. تعامل دو متغیر فرصت‌طلبی مدیریت با بیش‌اطمینانی در تصمیم‌های و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با ضریب منفی (۰/۷۶-) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) بر واگرایی عقاید و رفتار سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. ضریب تعیین برابر با ۴۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۱ می‌باشد و از این رو که مابین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاص مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ نشان‌دهنده نبود همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش است. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری

یکی از مباحث مهم مطرح‌شده در حوزه سرمایه‌گذاری و مدیریت مالی اطمینان داشتن به شرکتی است که سرمایه‌گذاری در آن انجام می‌شود. وجود ابزار و شیوه‌ای مناسب برای ارزیابی وضعیت مالی شرکت‌ها واحدهای سرمایه‌پذیر نیز از مسائل مهمی است که می‌تواند در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی مؤثر باشد معمولاً ارزیابی مدیریت سود واقعی، رفتار فرصت‌طلبانه را آشکار می‌کند و سرمایه‌گذاران، بی‌کفایتی در استفاده از منابع را خواهند دید و این نوع مدیریت سود، یکی از پیامدهای مهم تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران است. مدیریت سود اقلام واقعی به‌عنوان گذر از رویه‌های عملیاتی عادی با هدف رسیدن به اهداف سود کوتاه‌مدت می‌باشد و از طرق مختلفی به وجود می‌آید که عبارت‌اند از دست‌کاری هزینه‌های اختیاری، تولید اضافی، تخفیفات قیمتی فروش، تغییر زمان فروش دارایی‌ها، فروش اوراق قابل معامله که همگی به خاطر افزایش سود سازمان انجام می‌شود. گواه مطلب فوق نتایج حاصل‌شده در تحقیق است که نشان داد که مدیریت سود واقعی تأثیر مستقیم در تشدید واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه دارد. در واقع زمانی که مدیران از ابتدا به‌گونه‌ای برنامه‌ها را مدون نمایند که سود شرکت را از طریق اقلام واقعی مدیریت نمایند، درنهایت رقمی که در صورت‌های مالی به دست سرمایه‌گذار و ذی‌نفعان خواهد رسید گویای توان مالی واقعی شرکت نخواهد بود و بدین‌گونه می‌تواند ایجاد نارضایتی و تشدید اختلاف عقاید سرمایه‌گذاران نماید. نتایج حاصل‌شده با نتایج پژوهش (پنگ و همکاران، ۲۰۱۶) و (سیلویا و سرکوئرا، ۲۰۲۱) همسو است. اطمینان بیش‌ازحد، خوش‌بینی دربار توانایی شخصی برای موفقیت در نتیجه تلاش‌های خود است. از آنجا که افراد اغلب، بیشتر از موارد انتظار خود شکست می‌خورند، یادگیری منطقی در طول زمان، منجر به حذف اطمینان بیش‌ازحد می‌شود؛ بنابراین، طبیعت برای موفقیت نظریه خودفریبی باید سازوکاری فراهم کند که در فرایند یادگیری سوگیری ایجاد کند. این موضوع با سوگیری خودبهبودی سازگار است که براساس این سوگیری افراد تمایل دارند نتایج خوب را به توانایی‌های خود و نتایج بد را به شرایط و عوامل بیرونی نسبت دهند. بودن ویژگی بیش‌اطمینانی در مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد. مدیران بیش‌اطمینان، بازده آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند؛ بنابراین ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر بیندازند و برآوردهای خوش‌بینانه‌ای در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت باشند. مدیران بیش‌اطمینان در نتیجه این باور که آن‌ها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند (که دیگران ندارند)، دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش‌ازحد تخمین می‌زنند و چشم‌انداز مثبتی از ریسک

و بازده آینده شرکت دارند. مالی رفتاری، ترکیب اقتصادهای کلاسیک و مالی با علوم روان‌شناسی و تصمیم‌گیری است که سعی بر تبیین و تشریح دلایل برخی ناهنجاری‌های گزارش‌شده در ادبیات مالی دارد. در آزمون‌های آماری مشاهده گردید که بیش‌اطمینانی مدیریت رابطه مستقیم با تشدید واگرایی در رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه دارد. مدیران بی‌اطمینان با به خطر انداختن اصل سرمایه‌گذاران و همچنین عدم بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها در پروژه‌هایی با بهره‌وری اندک به‌نوعی موجب تشدید اختلاف‌نظر بین عقاید سرمایه‌گذاران خواهند شد. نتایج حاصل‌شده به‌نوعی مکمل نتایج پژوهش (پنگ و همکاران، ۲۰۱۶) و (سیلویا و سرکوئرا، ۲۰۲۱) است.

کیفیت اطلاعات در گزارشگری مالی شرکت‌ها نقش مهمی در روند تصمیم‌گیری کاربران اطلاعات حسابداری دارد. باین‌حال، استدلال می‌شود که شرکت‌ها ممکن است از دست‌کاری سود و تقلب در ارقام صورت‌های مالی، برای پنهان‌کاری عملکرد ضعیف خود استفاده کنند. این امر به جهت عادی نشان دادن عملکرد شرکت و حفظ وجهه شرکت برای دوره‌های آتی می‌باشد. همین رفتارهای مالی ممکن است در آینده عواقب ناگواری را برای شرکت در پی داشته باشد. در همین حال، صورت‌های مالی جلوه‌ای از عملکرد مدیران شرکت‌ها و عملکرد آن‌ها در شرکت‌ها می‌باشند. استانداردها به مدیران اجازه می‌دهد تا از اختیارات خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و از آنجا که حسابرسی شرکت‌ها اکثراً با اشکالاتی مواجه است، مدیران از تجربه خود که در سال‌های قبل کسب کرده‌اند می‌توانند استفاده کنند که صورت‌های مالی را به‌گونه‌ای که صلاح می‌بینند به بازار ارائه نمایند. با بررسی روابط آماری حاصل‌شده مشاهده گردید که درواقع تعامل مدیریت سود واقعی (هزینه تولید غیرعادی) و کیفیت اطلاعات مالی تأثیر معکوس بر واگرایی رفتار سرمایه‌گذاران دارد. درواقع زمانی که اطلاعات مالی شرکت از کیفیت زیادی برخوردار باشد می‌تواند هزینه‌های تولید غیرعادی را در تعامل با خود کنترل نماید که بر واگرایی عقاید تأثیر معکوس خواهد داشت؛ اما در طرف دیگر مشاهده گردید که تعامل کیفیت اقلام تعهدی با بیش‌اطمینانی مدیران تأثیری بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران ندارد. نتایج حاصل‌شده به‌نوعی مکمل نتایج پژوهش (پنگ و همکاران، ۲۰۱۶) و (سیلویا و سرکوئرا، ۲۰۲۱)، (بشیری‌منش و همکاران، ۱۴۰۱) و (رحمانیان کوشکی و صفار، ۱۴۰۲) است.

به‌طور خلاصه، قابلیت مقایسه بیان می‌دارد که صورت‌های مالی به‌گونه‌ای باشد تا بتوان آن‌ها را با هم مقایسه کرد نه اینکه از روش‌های حسابداری مشابه و یکنواخت استفاده کرد. در برخی موارد اطلاعاتی که از تفاوت‌ها می‌توان کسب کرد بیشتر از اطلاعاتی است که از شباهت‌ها به دست می‌آید البته به شرطی که قابل توضیح باشد. قابلیت مقایسه فراتر از یکنواختی است. یکنواختی وسیله‌ای برای رسیدن به هدف است در صورتی که قابلیت مقایسه هدف نهایی است. فراهم آوردن شرایطی که بتوان اطلاعات مالی دوره‌های مختلف یک واحد تجاری و یا اطلاعات مالی چندین واحد تجاری را با یکدیگر مقایسه کرد، باعث می‌شود تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بتوانند نقاط قوت و ضعف وضعیت مالی واحد تجاری را به‌طور نسبی ارزیابی کنند. نتایج آماری نشان داد که تعامل قابلیت مقایسه اطلاعات با مدیریت سود و همچنین تعامل این متغیر با بیش‌اطمینانی مدیران تأثیر معکوس بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران داشته و می‌تواند این تعاملات را به‌صورت معکوس تغییر دهد. درواقع زمانی که شرکت اطلاعاتی با قابلیت مقایسه زیاد به بازار عرضه نماید، تعامل این مهم با مدیریت سود می‌تواند دست‌کاری‌های مدیران را کمتر نماید و اختلاف عقاید در بازار را کاهش دهد. همچنین قابلیت مقایسه اطلاعات این محدودیت را برای مدیران ایجاد می‌نماید که سرمایه‌گذاری‌هایی با بازدهی بیشتر داشته و از سرمایه‌گذاری‌های با ریسک فراوان و بدون منفعت به جهت اینکه قرار است اطلاعاتی با کیفیت واضح به بازار عرضه گردد جلوگیری خواهد شد و همین عامل واگرایی عقاید را در بازار بین سرمایه‌گذاران کاهش خواهد داد. نتایج حاصل‌شده صورت مستقیم و غیرمستقیم همسو با نتایج

پژوهش (پنگ و همکاران، ۲۰۱۶) و (سیلویا و سرکوئرا، ۲۰۲۱)، (بشیری‌منش و همکاران، ۱۴۰۱) و (رحمانیان کوشکی و صفار، ۱۴۰۲) است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده پیشنهاد می‌شود سازوکارهایی توسط سازمان بورس در راستای شفافیت اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها با هدف کاهش اختلاف عقاید در بازار و ارائه مشوق‌های لازم در جهت افشای صحیح اطلاعات توسط سازمان بورس صورت پذیرد. همچنین محققان می‌توانند در راستای ادامه فرایند پژوهش موضوعاتی همچون بررسی تأثیر سوگیری‌های رفتاری و اخلاقی مدیران در میزان وفاداری سهام‌داران شرکت‌ها، بررسی تأثیر محافظه‌کاری حساب‌رسان بر میزان واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران و بررسی تأثیر سرمایه روان‌شناختی و اثرات هوش معنوی و هیجانی بر سوگیری‌های رفتاری مدیران را مورد پژوهش و تحقیق قرار دهند.

References

- Ramezan Ahmadi, M., Ghalambor, M. Hossein, & Dorseh, Seyed Saber. (2019). Impact Ceo Overconfidence Measures On Future Stock Price Crashes Of Listed Companies In Tehran Stock Exchange. *The Financial Accounting And Auditing Researches*, 11(41), 93-123. (In Persian).
- Accounting Standards Development Board. (1997), theoretical foundations of accounting and reporting in Iran. Tehran: Audit Organization (In Persian).
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54, 85-106.
- Albada, A., Low, S. W., & Toh, M. Y. (2023). Divergence of beliefs and IPO initial return: the quasi-moderating role of investor demand. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 30(4), 296-308.
- Amirzad, M. H., Baradaran Hassanzadeh, R., Mohammadi, A., & Taghizadeh, H. (2019). Modeling the factors affecting financial reporting quality using grounded theory in Iran. *Financial Accounting Research*, 10(4), 21-42. (In Persian).
- Bagheri Azghandi, A., Hesarzadeh, R., & Abbaszadeh, M. R. (2018). Readability of financial statements and the sensitivity of investors to use of accounting information. *Financial Management Perspective*, 8(23), 87-103. (In Persian).
- Barth, M. E. (2013). Global comparability in financial reporting: What, why, how, and when?. *China Journal of Accounting Studies*, 1(1), 2-12.
- Bashirimanesh, N, Madah, E, & Agahi, F. (2022). The effect of managers' behavioral bias on auditors' strategies in facing audit risk. *Judgment and decision making in accounting*, 3 (1), 25-52. (In Persian).
- Bashirimanesh, N., & Hossein, S. (2022). The Impact of Investor and Managers' Behavioral Bias on the Stock Price Bubble in capital market of Iran. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 15(53), 15-32. (In Persian).
- Bashirimanesh, N., Hajizade, Z., & Ghobadi, S. (2022). Effects of Managers' Behavioral Bias on Decision Making and Financial Information Quality. *Empirical Research in Accounting*, 12(1), 141-160. (In Persian).
- Bozorg Asl, M., & Salehzadeh, B. (2015). The Relationship between Management Ability and Profit Stability with an Emphasis on Accrual Components and Cash Flows in the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Audit Science*, 14(58), 153-170.. (In Persian).
- Chen, C. W., Collins, D. W., Kravet, T. D., & Mergenthaler, R. D. (2018). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 164-202.
- Chen, S. (2013). Optimistic versus Pessimistic--Optimal Judgemental Bias with Reference Point.

- arXiv preprint arXiv:1310.2964.*
- Chen, T. (2022). Delayed informed trades and opinion divergence: Evidence from earnings releases. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 4556-4574.
- Dadashi, I., & Norouzi, M. (2020). Investigating the mediating effect of financial reporting readability on the relationship between earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(1), 135-157. (In Persian).
- Darakhshandeh, S. H., & Ali Ahmadi, S. (2017). Evaluation the Role of Investor's Beliefs on the Direction of price and Trading in Capital Market. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 10(33), 51-63. (In Persian).
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting research*, 49(4), 895-931.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2021). Do CEO beliefs affect corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101886.
- Dhaoui, A., & Khraief, N. (2014). Sensitivity of trading intensity to optimistic and pessimistic beliefs: Evidence from the French stock market. *Arab Economic and Business Journal*, 9(2), 115-132.
- Etemadi, H., & Abdoli, L. (2018). Audit quality and financial statement fraud. *Financial Accounting Knowledge*, 4(4), 23-43. (In Persian).
- Etemadi, H., Momeni, M., & Farajzadeh Dehkordi, H. (2012). How earnings management affect earnings quality. *Financial Accounting Research*, 4(2), 101-122. (In Persian).
- Fallah, H., Hamidiyan, M., & Noroolahzadeh, N. (2021). Improve Investment Efficiency Based on Cognitive Behavioral Biases CEO by Gray Vikor & Rough Theory Analysis.. *Journal Of Securities Exchange*, 14(53), 5-40. (In Persian).
- Fatehi, S, & Rahmani, M (2015). Investigating The Effect of The Quality of Financial Reporting On The Volatility Of Abnormal Returns Of Companies Listed on The Tehran Stock Exchange. *Management And Accounting Studies*, Spring 2015, Second Period - Number 1. 111-119(In Persian).
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 295-327.
- Gholami Jamkarani, R., & Aali, R. (2020). The relationship between managers' overconfidence, inflation uncertainty and overinvestment. *Journal of Investment Knowledge*, 9(35), 133-151. (In Persian).
- Giannini, R., Irvine, P., & Shu, T. (2019). The convergence and divergence of investors' opinions around earnings news: Evidence from a social network. *Journal of Financial Markets*, 42, 94-120.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304-321.
- Hajiha, Z., & Azadzadeh, A. (2020). Related Party Transactions and Accounting Information Quality: Opportunistic Behavior of Managers. *Empirical Research in Accounting*, 10(2), 187-212. (In Persian).
- Hamidian, N., & Eshaghi, G. (2022). The Effect of Comparability of Financial Statements and the Opacity in Financial Reporting on the Value Relevance of Earnings and Book Value per Share. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(73), 85-115. (In Persian).
- Hasas Yeganeh, Y., Hasani Alghar, M., & Marfou, M. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Accounting and Auditing Review*, 22(3), 363-384. (In Persian).
- Hashemi Dehchi, M., Izadinia, N., & Amiri, H. (2021). The effect of financial statement comparability on idiosyncratic return volatility by emphasis on the financial reporting quality.

- Journal of Asset Management and Financing*, 9(3), 1-18. (In Persian).
- Hassani, M., & Haji Amiri, A. H. (2021). Optimism & Pessimism Biases in Earnings Forecasting and Deviation in Financial Reporting: Evidence of Subjectivism and Opportunistic Unethical Behavior of Managers., (1),57-97(In Persian).
- Hoffmann, A. O., & Post, T. (2017). How return and risk experiences shape investor beliefs and preferences. *Accounting & Finance*, 57(3), 759-788.
- Izadinia, N., DORRISADE, M., & NARGESI, M. (2015). Investigating Accrual-Based and Real Earnings Management in Pre-and Post-Securities Market Act Periods. *Journal Of Accounting Knowledge*, 6(21), 55-81. (In Persian).
- Jahan Bakhsh A., & Foroghi D. (2019). The impact of the comparability of financial statements on the specific volatility of stock returns considering the role of profit forecasting error. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(13), 1-15. (In Persian).
- Kamyabi, Y., Shahsavari, M., & Salmani, R. (2016). Study Of The Relationship Between Real Earnings Management And Cost Of Equity With Emphasis On The Effect Of Accrual Earnings Management. *The Iranian Accounting And Auditing Review*, 23(1), 19-38. (In Persian).
- Karimi, K., & Rahnamay-Roodposhti, F. (2015). Behavioral biases and the incentives of earnings management. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 4 ,32-15. (In Persian).
- Kheirallahi, F., Behshoor, E., & Eivani, F. (2015). Real Earning Management, Corporate Governance and Cash Holding. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(44), 145-161. (In Persian).
- Kiani, A., & Aghaei, M. A. (2017). Evaluating the effect of financial reporting quality measurement proxies on future growth through firms' life cycle stages. *Applied Research in Financial Reporting*, 5(2), 143-172. (In Persian).
- Kordestani, P. D., & Ashtab, A. (2009). Predicting earnings management based on adjusted EPS. *Journal of Development and Capital*, 2(2), 141-158. (In Persian).
- Letdin, M., Sirmans, C. S., & Sirmans, G. S. (2022). Spread too thin: REIT asset dispersion and divergence of opinion. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1-27.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited. *European financial management*, 11(5), 649-659.
- Nikbakht, N., & Aflatooni, A. (2014). The Effects of Good and Bad News on Investors' Perception of the Persistence of Accruals. *Journal of Iranian Accounting Review*, 1(3), 79-94. (In Persian).
- Peng, E. Y., Yan, A., & Yan, M. (2016). Accounting accruals, heterogeneous investor beliefs, and stock returns. *Journal of Financial Stability*, 24, 88-103.
- Qalmoq, K., Yaqoub Nejad, A., & Falah Shams, M. (2015). The effect of financial literacy on the behavioral tendencies of Tehran Stock Exchange investors. *Financial Management Perspectives*, 6(16), 75-94(In Persian).
- Raee, R., Eslami, B. G. R., & Mirzabayati, M. (2011). Stock Valuation And Behavioural Heterogeneity In Tehran Stock Exchange. *Journal Of Accounting Knowledge*, 2(5), 103-126. (In Persian).
- Rahmanian Koushkaki, A., & Saffar, A. (2023). The effect of divergent opinions of investors on the incorrect pricing of stocks with regard to the role of financial information quality and information asymmetry in the Iranian capital market. *Journal of Accounting Advances*, 15(1), 147-174. (In Persian).
- Ramezan, A. M., & Dorseh, S. S. (2019). Impact CEO Overconfidence Measures on Future Stock Price Crashes of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *The Financial Accounting And*

- Auditing Researches*, 11(41), 93-123. (In Persian).
- Rezaei Pitenoei, Y., & Abdollahi, A. (2019). Financial statements comparability and the likelihood of fraudulent reporting. *Financial Accounting Research*, 11(2), 89-104. (In Persian).
- Saghafi, A., & Arabmazar, M. (2011). *Financial reporting quality and investment inefficiency. Financial Accounting Research*, 2(4), 1-20. (In Persian).
- Saghafi, M., Faghani, M., Nonahal Nahr, A. A., & Bashiri Manesh, N. (2022). The Financial Reporting Quality, Managing the Tone of Annual Reports and Abnormal Audit Fee. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 11(44), 159-175. (In Persian).
- Salehi, M., Rostami, V., & Kargar, H. (2023). The Effect of investors' divergence of opinions on the speed of adjusting the financial leverage towards the optimal leverage. *Journal of Accounting Advances*, 15(1), 209-226. (In Persian).
- Sarlak, N., Faraji, O., Ezadpour, M., & Joudaki Chegeni, Z. (2018). CEO Over-confidence and corporate cash holdings: Emphasizing the moderating role of audit quality. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(2), 199-214. (In Persian).
- Sarkar, S. (2019, July). Signal Fitness and Verifiability, Divergence of Investor Opinions, and IPO Underpricing. In *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2019, No. 1, p. 11028). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2022). *Financial accounting theory and analysis: text and cases*. John Wiley & Sons.
- Shen, F., Guo, Q., Liang, H., & Liu, Z. (2023). Responses in divergence of opinion to earnings announcements: evidence from American depository receipts. *International Journal of Managerial Finance*, 19(2), 385-420.
- Silva, D., & Cerqueira, A. (2021). Divergence of Opinion and Idiosyncratic Volatility. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23, 654-676.
- Taghizade, N., Hamidian, M., & Nourollahzadeh, N. (2021). The divergence of opinion and moderating effect of investor's attention and participation in IPO. *Financial Knowledge Of Security Analysis (Financial Studies)*, 14(49), 41-56 (In Persian).
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of economics and finance*, 23(2), 123-132.
- Yin, S., Chevapatrakul, T., & Yao, K. (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*, 216, 110614.
- Yong, O., & Albada, A. (2018). Under-pricing and listing board in explaining heterogeneity of opinion regarding values of Malaysian IPOs. *Jurnal Pengurusan*, 51(1), 63-72.
- Zalaghi, H., Aflatooni, A., & Khazaei, M. (2017). Investigating The Determinants of Financial Statements Comparability in Tehran Stock Exchange listed companies. *Financial Accounting*, 9(3), 1-25. (In Persian).
- Zamani, S., & Miraki, M. (2022). Impact of Investor Optimism on Accounting Misconduct: Evidence From fraud and Big-Bath Accounting. *g. Applied Research in Financial Reporting*, 11(1), 77-113(In Persian).
- Zamani, S., & Miraki, M. (2022). Impact of Investor Optimism on Accounting Misconduct: Evidence From fraud and Big-Bath Accounting. *g. Applied Research in Financial Reporting*, 11(1), 77-113(In Persian).