



Investigating the effect of management behavioral strains on the relationship between entropy of financial statements and stock returns

Mohammad Banafi¹, Sayed Esmail Mousavi², Ali Ghayouri Moghadam^{*3}

1. PhD of Accounting., Faculty of Economics and Social Sciences, Shahid Chamran University of Ahvaz, Ahvaz, Iran. mohammadbanafi70@gmail.com

2. Instructor, Department of Accounting, Faculty of Business and Economics of Persian Gulf University, Bushehr, Iran. emousavi@pgu.ac.ir

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Business and Economics of Persian Gulf University, Bushehr, Iran. Alighayouri@pgu.ac.ir

ARTICLE INF	ABSTRACT
<p>Received: 18-3-2023 Last Revision: 1-8-2023 Accepted: 11-9-2023</p>	<p>The purpose of this study is investigating the effect of management behavioral strains on the relationship between entropy of financial statements and stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The present study is applied in terms of purpose and regression correlation analysis in terms of method. To achieve the purpose of the study, 94 companies listed on the Tehran Stock Exchange were selected using the elimination method and they were investigated during the period of 1391 to 1400. Combined data analysis and multivariate linear regression were used to test the research hypotheses. The research findings showed that the entropy of financial statements has a negative and significant effect with stock returns. Also, the findings of the research show that managers' behavioral traits (managers' narcissism and overconfidence) cause the negative effect of entropy of financial statements on stock returns to intensify. The entropy of financial statements increases the risk of information and, consequently, discourages investors and creditors in their decisions to invest or lend, leading to a decrease in stock returns. On the other hand, the tendency of narcissistic managers and overconfidence in biased financial reporting reduces the quality and credibility of financial statements as one of the most important sources of information for users of financial statements and causes the negative relationship between the entropy of financial statements and stock returns to intensify. These findings are of great help to the managers of business units to reduce information risk and gain the confidence of investors and creditors to invest or grant credit, as well as to select and retain worthy managers in business units.</p>
<p>* Corresponding author: Ali Ghayouri Moghadam Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Business and Economics of Persian Gulf University, Bushehr, Iran. Email: Alighayouri@pgu.ac.ir</p>	

1- Introduction

The purpose of this research is to investigate the effect of managers' behavioral styles on the relationship between the entropy of financial statements and stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The first step in measuring the performance of a business unit is to calculate the efficiency achieved according to the goals set in advance for that business unit. Since the increase of shareholders' wealth has been proposed as the main goal of business units, therefore, a business unit should act in such a way as to increase the shareholders' wealth by obtaining appropriate returns. Entropy is a measure of the amount of ambiguity or irregularity of information, in other words, entropy is a measure of uncertainty in a set of information. The large changes in the composition of financial statement items (financial statement entropy) indicate the lack of financial stability and stability as well as the existence of investment risk in business units. Among all the information provided by the accounting information system, the entropy of the financial statements can be one of the effective indicators for investment and economic decisions, and this concept can be considered as the intersection of accounting information and users' needs. In fact, the purpose of analyzing financial statements is, on the one hand, to evaluate the past performance of business units, and on the other hand, to provide appropriate information and methods for planning in order to achieve the future goals of business units. On the other hand, company managers, by knowing the factors affecting investment and using them to reach the optimal investment level, can create maximum efficiency so that they do not lose profitable investment opportunities, and to satisfy the shareholders. Undoubtedly, the issue of investment is one of the most important duties of company managers, and if the managers can correctly identify valuable investment opportunities in the market and invest appropriately in each of them, this will eventually lead to the growth of the company and the wealth of the shareholders will increase. This will increase the value of the company. Narcissistic people show symptoms such as the influence of personal desires. Overconfidence is a person's hope for the future. According to the mentioned definitions, investigating the possibility of losing the company's financial resources and entering the helplessness stage due to the appearance of these behavioral strains and making wrong decisions far from reality is a very important issue.

2- Research questions or hypothesis

According to the theoretical and empirical background of the research, in many developed and developing countries, the impact of many variables on stock returns has been investigated; But so far, less attention has been paid to the effect of entropy of financial statements on stock returns; So the question is, what effect does the entropy of financial statements have on stock returns? And also, what is the effect of managers' behavioral characteristics on this relationship? These are important questions. The answers to these questions can provide reliable empirical evidence to investors to estimate the amount of risk as well as make better decisions in order to achieve the desired return.

First hypothesis: There is a significant relationship between general entropy and stock returns.

Second hypothesis: Managers' narcissism has a significant effect on the relationship between general entropy and stock returns.

The third hypothesis: Managers' overconfidence has a significant effect on the relationship between general entropy and stock returns.

3- Methods

This research is applicable in terms of purpose, and it is a correlational descriptive research in terms of the relationship between variables, that was conducted using historical information. The real data of the companies have been analyzed as combined company-year data. This has been done using the generalized least squares regression model. The mentioned data has been extracted and collected from Dadeh Pardaze Novin software and Codal system. Also, Excel software was used for data preparation and Eviuse software was used for data analysis. The statistical population studied in this research consists of the companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 1391-1400. The sample selection method in this research is the elimination method according to the predetermined criteria. According to the considered criteria, 94 companies were selected as the research samples.

4- Results

The first hypothesis of the research has investigated the effect of entropy of financial statements on stock returns. The results of the test of this hypothesis showed that the entropy of financial statements has a negative and significant effect on stock returns. The second and third hypotheses have investigated the effect of managers' behavioral styles on the

relationship between the entropy of financial statements and stock returns. The results of the tests of these two hypotheses showed that managers' behavioral traits (managers' narcissism and overconfidence) cause the negative relationship between the entropy of financial statements and stock returns to intensify.

5- Discussion and Conclusion

The entropy of financial statements increases the information risk and, as a result, deprives investors and creditors of their confidence in their decisions to invest or grant credit, and leads to a decrease in stock returns. On the other hand, the tendency of narcissistic and overconfident managers to biased financial reporting reduces the quality and credibility of financial statements as one of the most important sources of information for users of financial statements, and leads to the intensification of the negative relationship between the entropy of financial statements and stock returns. The findings of this research can cover the existing research gap in this field and be useful for investors, creditors, board members of business units and capital market legislators in decision-making.

Keywords: entropy of financial statements, stock returns, management behavioral strains, managers' overconfidence, managers' narcissism.



بررسی تاثیر سويه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام

دکتر محمد بنافی^۱، سید اسماعیل موسوی^۲، دکتر علی غیوری مقدم^{۳*}

چکیده: هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر سويه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش، از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی رگرسیونی است. برای دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش حذفی انتخاب گردید و طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی و رگرسیون خطی چند متغیره استفاده گردید. یافته‌های پژوهش نشان داد که آنتروپی صورت‌های مالی تاثیر منفی و معناداری با بازده سهام دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش بیانگر این است که سويه‌های رفتاری مدیران (خودشیفتگی و بیش اطمینانی مدیران) موجب تشدید تاثیر منفی آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام می‌شود. آنتروپی صورت‌های مالی باعث افزایش ریسک اطلاعات و به تبع آن سلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در تصمیم‌گیری‌های خود برای سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار شده و منجر به کاهش بازده سهام می‌گردد، از طرفی تمایل مدیران خودشیفته و بیش اطمینان به گزارشگری مالی جانبدارانه باعث کاهش کیفیت و اعتبار صورت‌های مالی به عنوان یکی از مهمترین منابع اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی شده و منجر می‌شود تاثیر منفی آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام تشدید شود. این یافته‌ها به مدیران واحدهای تجاری در راستای اهتمام به کاهش ریسک اطلاعات و جلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار و همچنین انتخاب و ابقای مدیران لایق در واحدهای تجاری کمک شایانی می‌کند.

کلید واژه‌ها: آنتروپی صورت‌های مالی، بازده سهام، سويه‌های رفتاری مدیران، بیش اطمینانی مدیران، خودشیفتگی مدیران.

۱. دکتری حسابداری، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران.

mohammadbanafi70@gmail.com

emousavi@pgu.ac.ir

۲. مربی، گروه حسابداری، دانشکده کسب و کار و اقتصاد، دانشگاه خلیج فارس، بوشهر، ایران.

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده کسب و کار و اقتصاد، دانشگاه خلیج فارس، بوشهر، ایران. (نویسنده مسئول)

Alighayouri@pgu.ac.ir

پذیرش: ۱۴۰۲/۶/۲۰

اصلاحات نهایی: ۱۴۰۲/۵/۱۰

دریافت: ۱۴۰۱/۱۲/۲۷

۱. مقدمه

قدم اول برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها، محاسبه بازدهی حاصل شده با در نظر گرفتن هدف‌های از پیش مشخص شده برای آن شرکت‌ها است، مهم‌ترین هدف واحدهای تجاری افزایش ثروت سهامداران است (کریمی و صادقی، ۱۳۸۹). با در نظر گرفتن این هدف، واحدهای تجاری باید به نحوی فعالیت کنند که با رسیدن به بازدهی مناسب، ثروت سهامداران به حداکثر برسد. در حقیقت بازده نوعی پاداش برای سرمایه‌گذاران است که ایجاد انگیزه کرده و مانند یک نیروی محرکه عمل می‌کند. از آنجایی که فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به قصد رسیدن به بازده مطلوب انجام می‌شود، بنابراین بازده حاصل از سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران از اهمیت خاصی برخوردار است (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۴). در چنین شرایطی، اساس تصمیم‌گیری‌های عاقلانه بر پایه اطلاعات است و هرچقدر که این اطلاعات مربوط‌تر بوده و قابلیت‌اتکای بیشتری داشته باشند، تصمیمات آگاهانه‌تری گرفته خواهند شد. طی سال‌های اخیر، استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی با انبوهی از گزارش‌های مرتبط با انجام امورات خلاف عرف در حسابداری مواجهه شده‌اند که این امورات خلاف عرف حسابداری تحت عناوینی همانند مدیریت سود، حسابداری متهورانه و حسابداری فریبکارانه مطرح شده‌اند (حیدری و همکاران، ۱۳۹۵). از دیگر سوی، برخی از مدیران واحدهای تجاری تمایل به بیش از واقع نشان دادن ارزش واحد تجاری خود دارند و برای رسیدن به این هدف می‌کوشند تا ترکیب اقلام صورت‌های مالی را به گونه‌ای که در راستای رسیدن به اهداف آن‌هاست دست‌خوش تغییر کنند. برای بدست آوردن میزان تغییرات ترکیب اقلام صورت‌های مالی از شاخصی بنام آنتروپی استفاده می‌شود (معصومی و راسین، ۲۰۰۲). یک ترازنامه دارایی‌های جاری و دارایی‌های غیرجاری، بدهی‌های جاری و بدهی‌های غیرجاری و حقوق صاحبان سهام (سرمایه) را دربر می‌گیرد که هر یک از اجزاء ذکر شده درصدی از ترکیب کل یک ترازنامه را شامل می‌شوند که غالباً این درصدها نسبت به دوره پیشین دچار تغییر می‌شوند، بدین معنا که ترکیب یک ترازنامه از یک دوره به دوره دیگر دست‌خوش تغییر می‌شود که میزان چنین تغییری در ترکیب یک ترازنامه را آنتروپی صورت‌های مالی گویند (عبدالله‌زاده و همکاران، ۱۳۹۲؛ به نقل از دیانیسیو و همکاران^۲، ۲۰۰۶). به عبارتی آنتروپی درجه یا شاخصی از میزان بی‌نظمی در اطلاعات می‌باشد، به بیان دیگر، آنتروپی میزانی از عدم قطعیت در اطلاعات تعریف می‌شود (توماس و کاور^۳، ۲۰۰۶). در واقع، تغییرات زیاد ترکیب اجزاء صورت‌های مالی بیانگر ناپایداری مالی، عدم ثبات مالی و علاوه بر این، نشان‌دهنده وجود خطر سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها است. آنتروپی صورت‌های مالی از

معیارهای بسیار تاثیرگذار در اخذ تصمیمات اقتصادی است و در واقع آنتروپی صورت‌های مالی را می‌توان وجه اشتراک اطلاعات حسابداری و نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در نظر گرفت. هدف از مطالعه صورت‌های مالی از یک طرف، بررسی عملکرد پیشین شرکت‌ها و از طرف دیگر گردآوری اطلاعات و روش‌های مطلوب جهت برنامه‌ریزی برای رسیدن به اهداف آتی واحدهای تجاری است (معصومی و راسین، ۲۰۰۲). مدیران واحدهای تجاری با کسب شناخت از عوامل تاثیرگذار بر سرمایه‌گذاری و استفاده از آن‌ها در جهت رسیدن به میزان مطلوب سرمایه‌گذاری، می‌توانند به حداکثر بازدهی برسند تا از یک طرف از فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری استفاده کرده باشند و از طرف دیگر باعث رضایت سرمایه‌گذاران و سهامداران شده باشند (تهرانی و حصارزاده، ۱۳۸۸). یکی از اصلی‌ترین وظایف مدیران واحدهای تجاری پرداختن به مساله سرمایه‌گذاری است، اگر مدیران واحدهای تجاری بتوانند به نحو مطلوبی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص فعلی مثبت را در بازار شناسایی کنند و به اندازه‌ای مطلوب در آن‌ها سرمایه‌گذاری کنند، این عمل باعث رشد واحدهای تجاری شده و ثروت سهامداران حداکثر خواهد شد و در نهایت ارزش واحد تجاری افزایش می‌یابد (آرکان، ۴، ۲۰۱۶). لذا انتظار می‌رود آنتروپی صورت‌های مالی باعث کاهش بازده سهام واحدهای تجاری گردد. یکی از مقوله‌های حسابداری که در سال‌های اخیر مورد توجه بیشتری قرار گرفته، حسابداری رفتاری است که به بررسی رابطه بین رفتار انسان و سیستم حسابداری پرداخته است. مدیرانی با توانایی و تجربه بالا، قابلیت‌های بیشتری جهت گرفتن تصمیم‌های مطلوب و مناسب دارند؛ از دیگر سوی، متفاوت بودن توانایی‌های مدیران به تفاوت در شیوه نگرش آن‌ها ختم خواهد شد و این امر می‌تواند بر فرآیند اخذ تصمیم توسط آن‌ها موثر باشد (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۶).

خودشیفتگی، ساختاری شخصیتی است که حجم عظیمی از مطالعات تجربی را از دیدگاه روان‌شناسی اجتماعی، شخصیت و بالینی به خود اختصاص داده است (بشارت و همکاران، ۱۳۹۰). خودشیفتگی که به طور گسترده به عنوان یک اختلال شخصیت مورد مطالعه قرار گرفته است، در بین مدیران دارای نشانه‌هایی چون: قدرت‌طلبی، خودنمایی، برتری جویی، غرور، استثمارطلبی، محق بودن و خودکفایی به خود است. در بیشتر حالت مدیران خودشیفته در پی دستیابی به دستاوردهای بزرگ در شرکت هستند. آنان، به سمت وسوی اجرای اقدامات جسورانه استراتژیکی عملیاتی و انجام کسب و کارهای مخاطره آمیز سوق پیدا کرده به نحوی که این تصمیم‌ها منتهی به سود یا زیان فراوان در پایان سال مالی، خواهد شد. از این جهت، مدیران یاد شده در پی کسب

بهترین عملکرد، بیشترین احتمال برای انجام فعالیت‌های متقلبانه را دارند. اندازه‌گیری عملکرد مالی که به عنوان بازتاب تصمیم‌های مدیران شناخته می‌شود، مکانیزمی است برای دیده شدن و مورد تحسین قرار گرفتن؛ لذا این امر به تنهایی می‌تواند یکی از عوامل بروز خودشیفتگی در بین مدیران برای به رسمیت شناخته شدن و عزت و بزرگی مدیران باشد (اولسن و همکاران^۵، ۲۰۱۳).

اطمینان بیش از حد یک ویژگی شخصی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. اطمینان بیش از حد مدیر عامل به صورت مستعد بودن مدیر عامل برای پیش بینی بسیار مثبت نتایج یا تخمین بیشتر از حد احتمال وقوع نتایج تعریف می‌شود (اسکالا^۶، ۲۰۰۸). مطالعات گیول و تاگور^۷ (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که اطمینان بیش از حد مدیران ارزش شرکت را به دلیل تخمین بیش از حد اطلاعاتشان کاهش می‌دهد، همچنین باعث می‌شود در کسب اطلاعات کمتر سرمایه‌گذاری کرده و در نتیجه در پروژه‌ها بیش از حد سرمایه‌گذاری کنند.

در پژوهش حاضر به بررسی تاثیر سویه‌های رفتاری مدیران (خودشیفتگی مدیران و بیش-اطمینانی مدیران) بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام پرداخته می‌شود. قابل ذکر است که تاکنون مطالعات متعددی در مورد عوامل تأثیرگذار بر بازده سهام انجام شده است. ولی تأثیر آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و تاثیر سویه‌های رفتاری بر این رابطه هنوز مورد بررسی و آزمون قرار نگرفته است. اهمیت این پژوهش در این است که، نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند شواهد تجربی ارزشمندی را در اختیار استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به منظور تخمین درجه ریسک و همچنین تصمیم‌گیری بهتر در جهت رسیدن به بازدهی مطلوب قرار می‌دهد، همچنین به مدیران واحدهای تجاری در راستای اهتمام به کاهش ریسک اطلاعات و جلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار و انتخاب و ابقای مدیران لایق در واحدهای تجاری کمک شایانی کند. لذا با توجه به موارد فوق، هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر سویه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، تا گامی در جهت غنی ساختن پژوهش‌های حسابداری در این زمینه برداشته شود و با ارائه‌ی یافته‌های خود، بتواند به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در تجزیه و تحلیل بهتر، کمک کند.

۲. مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

آنتروپی اندازه‌ای از عدم قطعیت در مجموعه اطلاعات است. به عبارت دیگر آنتروپی معیاری از میزان ابهام یا بی‌نظمی اطلاعات است (توماس و کاور، ۲۰۰۶). آن دسته از واحدهای تجاری که دارای ریسک آنتروپی بالاتری هستند ترکیب ترازنامه آن‌ها دارای تغییرهای بیشتری است. وجود آنتروپی بالا در صورت‌های مالی نشان‌دهنده ریسک اطلاعات بیشتر، به دلیل عدم قطعیت و ناپایداری ارقام صورت‌های مالی در واحدهای تجاری است.

هرچقدر آنتروپی صورت‌های مالی یک واحد تجاری بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران آن واحد تجاری را با بالاتر بردن نرخ بازده مورد انتظار خود تنبیه می‌نمایند (دنیل و همکاران^۸، ۲۰۱۷). به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران در صورت وجود آنتروپی بالا، نرخ بازده بیشتری را از شرکت طلب می‌کنند تا بتوانند ریسک سرمایه‌گذاری را به حاشیه برانند. به عبارتی، سرمایه‌گذاران میزان تغییرهای ارقام مختلف ترازنامه و صورت سود و زیان را نسبت به دوره قبل ملاحظه می‌کنند تا به درک درستی از نحوه عملکرد مدیریت و میزان موفقیت یا عدم موفقیت آن‌ها در رسیدن به اهداف مورد نظر واحد تجاری دست پیدا کنند (دیچاو^۹، ۲۰۱۹). همچنین اعتباردهندگان در هنگام اعطای وام، با محاسبه آنتروپی صورت‌های مالی واحدهای تجاری، اگر میزان آن زیاد باشد از دادن وام به دلیل ریسک زیاد و مبهم بودن برگشت اصل و سود تضمین شده اعتبارات، خودداری می‌کنند که این امر موجب ایجاد محدودیت در تأمین منابع مالی خارجی توسط واحدهای تجاری می‌گردد (زینلی و زندوکیلی، ۱۳۹۶). با توجه به مطالب فوق انتظار می‌رود آنتروپی صورت‌های مالی باعث افزایش ریسک اطلاعات و به تبع آن سلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در تصمیم‌گیری‌های خود برای سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار شده و در نهایت به کاهش بازده سهام منجر گردد.

عامل کلیدی در جهت ارتقای عملکرد هر سازمان، مدیران هستند و تصمیماتشان در شکست یا موفقیت سازمان اثرگذار است. لذا، رفتارهای مدیران که برگرفته از خصوصیات شخصیتی آنان است در محیط سازمانی بر سیر تحول، پویایی و شکوفایی سازمان نقش بسزایی را دارد (شکرکن و همکاران، ۱۳۸۰) و از آنجایی که نوع شخصیت، جاذبه و میزان کنترل مدیران بر نتایج سازمان تأثیرگذار است، مدیران می‌توانند بر رفتارها و خروجی‌های سازمان تأثیرگذار باشند و تأثیر قابل-توجهی بر تلاش‌ها و نتایج سازمان داشته باشند (قلی‌پور و همکاران، ۱۳۸۷).

در این بین، یکی از ویژگی‌های شخصیتی که در بین برخی از مدیران بروز می‌کند، پدیده خودشیفتگی است. خودشیفتگی که به طور گسترده به عنوان یک اختلالی شخصیت مورد مطالعه قرار گرفته است، در بین مدیران دارای نشانه‌هایی چون: قدرت طلبی، خودنمایی، برتری جویی،

غرور، استثمارطلبی، محق بودن و خودکفایی به خود است (کمپیل و کمپیل^{۱۰}، ۲۰۰۹). در بیشتر حالات مدیران خودشیفته در پی دستیابی به دستاوردهای بزرگ در شرکت هستند. آنان، به سمت و سوی اجرای اقدامات جسورانه استراتژیکی عملیاتی و انجام کسب و کارهای مخاطره آمیز سوق پیدا خواهند کرد، به نحوی که این تصمیم‌ها منتهی به سود یا زیان فراوان در پایان سال مالی می‌گردد. از این جهت، مدیران یادشده در پی کسب بهترین عملکرد، بیشترین احتمال برای انجام فعالیت‌های متقلبانه را دارند (ریجسنبیلت و کماندار^{۱۱}، ۲۰۱۳).

اندازه‌گیری عملکرد مالی که به عنوان بازتاب تصمیم‌های مدیران شناخته می‌شود، مکانیزی است برای دیده شدن و مورد تحسین قرار گرفتن؛ لذا این امر به تنهایی می‌تواند یکی از عوامل بروز خودشیفتگی در بین مدیران برای به رسمیت شناخته شدن و عزت و بزرگی مدیران باشد (اولسن و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۳). زیرا، بر این باورند که فردی خاص و بی‌همتا بوده و با حسادت ورزیدن به دیگران و داشتن نگرش متکبرانه سعی در به نمایش گذاشتن توانایی‌های خود به سهامداران را دارند. از این رو، ویژگی‌های شخصیتی مدیران، می‌تواند بر عملکرد مالی سازمان تأثیرگذار باشد. (داویدسون و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۵).

مدیرانی که اعتماد به نفس بیش از حد دارند بر این اعتقاد هستند که بازار شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری کرده است و همین باعث پرهزینه‌تر شدن تأمین مالی بیرونی شده است. به همین دلیل، اگر واحد تجاری منابع مالی داخلی در اختیار داشته باشد، این احتمال وجود دارد که مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد گرایش بیشتری به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (پذیرفتن پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی) ادغام و اکتساب کاهنده ارزش (بازده عملیاتی منفی) از خود بروز دهند؛ در حالی که اگر تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری مستلزم منابع خارجی باشد، این احتمال وجود دارد که سرمایه‌گذاری کمتر از حد (رد کردن پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت) ادغام و اکتساب افزاینده ارزش (بازده عملیاتی مثبت) صورت پذیرد (خرمی و غلامی جمکرانی، ۱۳۹۵). از جانب دیگر، گیول و تاکور (۲۰۰۸) با بکارگیری مدل‌های نظری توانستند پیش‌بینی کنند که بیش اطمینانی مدیران واحدهای تجاری می‌تواند ارزش شرکت‌ها را بالا برده و مشکل کمبود سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. آن دسته از مدیرانی که اعتماد به نفس بالاتری نسبت به دیگر مدیران دارند، با پیش‌بینی به دور از واقعیت از مهارت‌های خود نسبت به دیگر مدیران، یک ارزیابی به دور از واقعیت از بازگشت تقاضای فروش به میزان قبلی دارند، نتیجه آن که ممکن است میزان فروش آینده را بیشتر از واقعیت تخمین بزنند (جراویس و همکاران^{۱۴}،

(۲۰۱۱). غالباً مدیران بیش اطمینان چنین تفکری دارند که احتمال موفقیت واحد تجاری آن‌ها نسبت به دیگر واحدهای تجاری بالاتر می‌باشد و از این رو برای استمرار فعالیت‌های واحد تجاری خودشان مدت زمان بیشتری در نظر می‌گیرند، چنین مدیرانی در مورد هزینه‌های سرمایه‌گذاری بسیار خوش بین هستند و برنامه‌ای برای فروش سهام ندارند. لذا به سرمایه‌گذاری با حجم بیشتری مبادرت می‌ورزند و بیشتر از تأمین‌های مالی داخلی بهره می‌گیرند. چنین مدیرانی در فکر توسعه و گسترش واحد تجاری خود هستند که چنین اقداماتی باعث می‌شود واحد تجاری آن‌ها ارزش بیشتری بدست آورد و بازدهی آن شرکت بالاتر رود (بهاراتی و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۶). با توجه به مبانی نظری ذکر شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه اول: آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه دوم: خودشیفتگی مدیران بر رابطه بين آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه سوم: بیش اطمینانی مدیران بر رابطه بين آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

۳. پیشینه تجربی پژوهش

ین و لیاو^{۱۶} (۲۰۱۹) به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی واحدهای تجاری تاثیر مثبت و معناداری با بازده سهام آن‌ها دارد. علاوه بر این پژوهشگران طی پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی بالا می‌تواند در ارزیابی رقابتی بودن واحدهای تجاری، از لحاظ ایمنی، رشد و سودآوری، به سرمایه‌گذاران کمک شایانی کند.

یانگ و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۹) در پژوهش خود روابط میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، ناکارایی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شانگهای چین را مورد بررسی و آزمون قرار دادند. پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران تاثیر مثبت و معناداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد، به عبارت دیگر، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران منجر به بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری می‌شود.

کیم و همکاران^{۱۸} (۲۰۲۲) به بررسی رابطه بين بیش اعتمادی مدیران و سودآوری واحدهای تجاری پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بیش اعتمادی مدیران تاثیر منفی و معناداری بر سودآوری واحدهای تجاری دارد. به عبارت دیگر، نتایج پژوهش بیانگر این بود که در واحدهایی

که مدیران دچار اعتماد به نفس بیش از حد هستند، سودآوری به مراتب کمتر از دیگر واحدهاست. بذرافشان و همکاران (۱۳۹۷) طی پژوهشی رابطه بین خودشیفتگی مدیران و کیفیت گزارشگری مالی را مورد بررسی و آزمون قرار دادند. پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که بین خودشیفتگی مدیران بر پایه معیار اندازه امضا و کیفیت گزارشگری مالی، رابطه معناداری وجود ندارد. در حالی که، خودشیفتگی مدیران بر پایه نسبت پاداش مدیران و حقوق و دستمزد کارکنان تاثیر معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی که با معیارهای مدیریت سود و کیفیت سود سنجیده شده‌اند، بدین صورت که خودشیفتگی مدیران باعث کاهش کیفیت سود و افزایش مدیریت سود می‌گردد.

پولادی‌خای (۱۳۹۸) در پژوهش خود به بررسی تاثیر آنتروپی بر شتاب سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. وی جهت انجام این پژوهش اطلاعات ۱۴۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که متغیر آنتروپی بر شتاب سود تاثیر منفی و معناداری دارد.

طاهری‌عابد و همکاران (۱۳۹۹) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین خودشیفتگی و اعتماد به نفس بیش از حد مدیران عامل با شفافیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین خودشیفتگی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی رابطه‌ای منفی وجود دارد ولی این رابطه معنادار نیست. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر شفافیت گزارشگری مالی تاثیر منفی و معناداری دارد.

شجاعی و احمدی (۱۴۰۱) تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بر ارزش افزوده بازار تأثیر مثبت و معناداری دارد، به عبارتی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، ارزش افزوده بازار شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند.

رازدار و نهوری (۱۴۰۱) در پژوهش خود به بررسی رابطه خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی (بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

صفرنژاد بروجنی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش خود به بررسی تاثیر لحن گزارشگری مالی، به

عنوان یکی از جنبه‌های مهم اطلاعات کیفی گزارش‌های مالی، بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

۴. روش پژوهش

پژوهش پیش رو از بُعد روش از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی رگرسیونی و از بُعد هدف کاربردی است. داده‌های لازم برای انجام این پژوهش، از نرم افزار تدبیر پرداز، صورت‌های مالی حسابرسی شده و همچنین یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی واحدهای تجاری موردنظر، گردآوری گردیده است. انجام محاسبات اولیه به منظور آماده‌سازی داده‌ها بوسیله‌ی نرم‌افزار اکسل و تجزیه و تحلیل داده‌ها با بکارگیری نرم‌افزار ایویوز ۱۰ صورت پذیرفته است. جامعه آماری پژوهش پیش رو، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است و از روش حذفی با بکارگیری معیارهای از قبل تعیین شده برای انتخاب نمونه استفاده شده است. با توجه به معیارهای زیر تعداد ۹۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند:

- ۱- برای همگن‌سازی نمونه، پایان سال مالی شرکت‌ها بایستی پایان اسفندماه باشد و شرکت‌ها سال مالی خود را در طول دوره مورد بررسی تغییر نداده باشند.
- ۲- شرکت‌هایی که ماهیت عملیاتی متفاوتی دارند (مانند شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) نباید جزء نمونه انتخابی باشند.
- ۳- توقف معاملات سهام شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی مورد مطالعه، بیش از شش ماه متوالی نباشد.
- ۴- باید تمامی اطلاعات مالی و غیرمالی لازم جهت انجام پژوهش حاضر، به طور ویژه یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، در دسترس پژوهشگران باشد.

۵. متغیرها و مدل‌های پژوهش

۵-۱. متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش حاضر بازده سهام (Return) است که عبارت است از: نسبت کل سود یا زیان حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین، به سرمایه‌ای که برای به دست آوردن فایده در ابتدای دوره مصرف گردیده است (دستگیر و خداندنده، ۱۳۸۲). در این پژوهش، مطابق با پژوهش‌های

نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۸) بازده سهام برابر است با: مجموع تفاوت قیمت سهام، سودنقدی هرسهم، حق تقدم و سهام جایزه در یک دوره مالی تقسیم بر قیمت اول دوره مالی.

۵-۲. متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر، آنتروپی صورت‌های مالی است که برای اندازه‌گیری آن از شاخص آنتروپی عمومی، استفاده می‌شود. آنتروپی عدم قطعیت یا پراکندگی یک متغیر تصادفی را اندازه‌گیری می‌کند. در این مطالعه آنتروپی، عدم قطعیت اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی را مشخص می‌کند. یکی از فن‌های بررسی اقلام ترانزنامه به صورت ترکیبی و نه جداگانه آنتروپی است (نمازی و زارع، ۱۳۸۳).

$$ent = \sum_i^n q_i \log \frac{q_i}{p_i} \quad (1)$$

که در آن؛ ent، آنتروپی؛ n، تعداد اقلامی از صورت‌های مالی که تجزیه و تحلیل می‌شوند؛ q_i ، یکی از اقلام ترانزنامه با مقیاس مشترک؛ q_i ، درصد مربوط به هر یک از اقلام در سال دوم؛ p_i ، درصد مربوط به هر یک از اقلام در سال اول ((نمازی و زارع، ۱۳۸۳؛ زینلی و زندوکیلی، ۱۳۹۶؛ تائبی نقندری و همکاران، ۱۳۹۷).

۵-۳. متغیر تعدیلگر

متغیر تعدیل‌کننده این پژوهش، سوبه‌های رفتاری مدیران است که از دو سوبه رفتاری بیش‌اطمینانی مدیران و خودشیفتگی مدیران استفاده شده است.

۱. به منظور اندازه‌گیری خودشیفتگی مدیران همانند پژوهش‌های اولسن و همکاران (۲۰۱۴)، اولسن و استکلبرگ^{۱۹} (۲۰۱۶)، نمازی و همکاران (۱۳۹۶) و خواجهی و همکاران (۱۳۹۵) از شاخص پاداش نقدی مدیران استفاده شده است. به طور معمول، در واحدهای تجاری، مدیران اجرایی خودشیفته پاداش‌هایی به مراتب بیشتر برای خودشان قائل می‌شوند تا از این راه جایگاه خود را در واحد تجاری مربوطه مستحکم کنند (آریلی و همکاران^{۲۰}، ۲۰۱۴). شاخص پاداش نقدی مدیران از تقسیم پاداش نقدی مصوب شده در جلسه مجمع عمومی بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی واحد تجاری مربوطه بدست می‌آید.

۲. در این پژوهش برای اندازه‌گیری بیش‌اطمینانی مدیران (Overcon) مطابق با پژوهش وانگ و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۸)، شراند و زچمن^{۲۲} (۲۰۱۲) و خدامی‌پور و همکاران (۱۳۹۴) از شاخص مبتنی بر سرمایه‌گذاری استفاده شده است. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بیشتری نسبت به فروش رشد می‌کنند، مدیران در مقایسه با هم‌تایان خود در سایر شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند. بدین منظور الگوی رگرسیونی زیر برآورد می‌شود و پس از آن باقیمانده الگو برای هر سال محاسبه می‌شود. چنانچه باقیمانده الگو برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد؛ یعنی در آن شرکت سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام شده است؛ بنابراین، اطمینان بیش از حد مدیریتی یک متغیر مجازی است که اگر باقیمانده مدل مزبور برای هر سال-شرکت بزرگ‌تر از صفر باشد، برابر با یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

$$\beta_0 + \beta_1 SG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} = AG_{i,t} \quad (۲)$$

که در مدل فوق:

$AG_{i,t}$: رشد دارایی‌ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$SG_{i,t}$: رشد فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل رگرسیونی در پایان دوره مالی t برای شرکت i

نحوه محاسبه رشد دارایی‌ها و رشد فروش به شرح زیر است:

$$AG_{i,t-1} / AG_{i,t-1} - (AG_{i,t} = AG_{i,t} \quad (۳)$$

$$S_{i,t-1} / S_{i,t-1} - (S_{i,t} = SG_{i,t} \quad (۴)$$

۴-۵. متغیرهای کنترلی

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سودخالص به جمع کل دارایی‌های واحد تجاری i در سال t بیان می‌شود (ژیان و همکاران^{۲۳}، ۲۰۲۲؛ شرسا و لامیچه^{۲۴}، ۲۰۲۲)

نسبت اهرمی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های واحد تجاری i در سال t بیان

می‌شود (صالحی و همکاران^{۲۵}، ۲۰۱۹، السلاط و مصطفی^{۲۶}، ۲۰۱۶).

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم کل دارایی‌های واحد تجاری i در سال t بیان می‌شود (صالحی و

همکاران، ۲۰۱۹؛ کان وی و همکاران، ۲۰۱۵).

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار واحد تجاری (B/M): نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان

سهام به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام واحد تجاری i در سال t بیان می‌شود (صالحی و همکاران، ۲۰۱۹؛ کان وی و همکاران، ۲۰۱۵).

۵-۵. مدل‌های پژوهش

در این پژوهش، به منظور تجزیه و تحلیل تاثیر آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام (آزمون فرضیه اول) از مدل (۱) استفاده می‌شود.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ENT_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 B/M_{i,t} + \varepsilon \quad (1) \text{ مدل}$$

در مدل‌های فوق؛

$R_{i,t}$: بازده سهام در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$ENT_{i,t}$: آنتروپی صورت‌های مالی در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$B/M_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار در پایان دوره مالی t برای شرکت i

همچنین به منظور تجزیه و تحلیل تاثیر سویه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام (آزمون فرضیه‌های دوم و سوم) به ترتیب از مدل (۲) و مدل (۳) استفاده می‌شود.

مدل (۲)

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ENT_{i,t} + \beta_2 NARCISS_{i,t} + \beta_3 NARCISS_{i,t} * ENT_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 B/M_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۳)

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ENT_{i,t} + \beta_2 OVERCON_{i,t} + \beta_3 OVERCON_{i,t} * ENT_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 B/M_{i,t} + \varepsilon$$

در مدل‌های فوق؛

$R_{i,t}$: بازده سهام در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$ENT_{i,t}$: آنتروپی صورت‌های مالی در پایان دوره مالی t برای شرکت i

$NARCISS_{i,t}$: خودشیفتگی مدیران در پایان دوره مالی t برای شرکت i

- $OVERCON_{i,t}$: بیش اطمینانی مدیران در پایان دوره مالی t برای شرکت i
- $ROA_{i,t}$: بازده دارایی ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i
- $LEV_{i,t}$: اهرم مالی در پایان دوره مالی t برای شرکت i
- $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت در پایان دوره مالی t برای شرکت i
- $B/Mi,t$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار در پایان دوره مالی t برای شرکت i

۶. یافته‌های پژوهش

۱-۶. آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۱ ارائه شده است.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده سهام	۰/۹۵۶۲	۰/۴۶۹۵	۴/۹۸۳۰	-۰/۹۵۸۷	۱/۲۸۷۲	۱/۲۹۵۴	۰/۸۴۷۱
آنتروپی صورت‌های مالی	۰/۲۶۰۵	۰/۱۹۴۰	۰/۹۹۴۰	۰/۴۱۲۵	۰/۲۲۷۸	۱/۹۱۰۶	۳/۴۱۴۷
بیش اطمینانی مدیران	۰/۲۶۲۸	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۴۰۴	۱/۰۷۹۷	-۰/۸۳۶۰
خودشیفتگی مدیران	۰/۱۰۴۸	۰/۰۱۰۰	۰/۵۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۲۸۵	۲/۸۳۸۶	۶/۸۹۳۸
اندازه شرکت	۱۴/۵۶۴۰	۱۴/۳۹۶۰	۲۰/۲۵۶۴	۱۰/۴۹۲۰	۱/۴۵۱۴	۰/۷۳۱۱	۱/۲۴۴۶
اهرم مالی	۰/۵۴۸۲	۰/۵۵۹۰	۰/۹۹۱۰	۰/۰۱۲۰	۰/۲۱۰۹	-۰/۴۱۳۴	-۰/۴۱۳۸
بازده دارایی ها	۰/۱۷۳۳	۰/۱۳۶۵	۰/۶۵۲۰	-۰/۳۲۷۰	۰/۱۵۸۰	۰/۸۰۰۰	۱/۱۱۳۵
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۲۵۹۷	۰/۱۷۵۱	۱/۲۵۲۰	۰/۰۰۸۰	۰/۲۴۱۹	۱/۵۷۸۴	۲/۶۰۸۱

منبع: یافته‌های پژوهشگران

در نگاره ۱ برخی مفاهیم آمار توصیفی شامل میانگین، میان، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی مشاهده‌ها ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانگین متغیر بازده سهام ۰/۹۵۶۲ است و همچنین میان متغیر بازده سهام ۰/۴۶۹۵ است. میانگین و میان آنتروپی صورت‌های مالی به ترتیب برابر با ۰/۲۶۰۵ و ۰/۱۹۴۰ میباشد. انحراف معیار داده‌ها

پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار کم نشان‌دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد نشان‌دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد. متغیر اهرم مالی با انحراف معیار ۰/۲۱۰۹ دارای کم‌ترین پراکندگی از میانگین و متغیر اندازه شرکت با انحراف معیار ۱/۴۵۱۴ دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است.

۶-۲. آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش برای تشخیص وجود ناهمسانی واریانس از آزمون بروش-پاگان-گودفری استفاده شده است. معناداری آماره این آزمون بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات باقیمانده مدل است. همان‌طور که در نگاره ۲ قابل مشاهده است، سطح معناداری آماره آزمون برای تمامی مدل‌های پژوهش برابر ۰/۰۰۰۰ است که کوچکتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرض صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود، بنابراین به منظور رفع ناهمسانی واریانس از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

نگاره ۲. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس بروش-پاگان-گودفری برای مدل‌های پژوهش

مدل پژوهش	آماره آزمون	سطح معناداری	آزمون مناسب مدل
مدل ۱	۱۸/۲۴۸۳	۰/۰۰۰۰	رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته
مدل ۲	۱۳/۷۱۸۵	۰/۰۰۰۰	رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته
مدل ۳	۱۶/۲۴۵۳	۰/۰۰۰۰	رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته

منبع: یافته‌های پژوهشگران

۶-۳. آزمون خودهمبستگی

از فروض مهم الگوی کلاسیک خطی این است که خودهمبستگی یا خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلاقی که در تابع رگرسیون جامعه وارد می‌شود، وجود ندارد. معمولاً جهت بررسی مشکل خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگو از آزمون وولدریج استفاده می‌شود. نتایج آزمون وولدریج در نگاره ۳ ارائه شده است:

نگاره ۳. نتایج آزمون خودهمبستگی وولدریج برای مدل‌های پژوهش

مدل پژوهش	آماره‌آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل ۱	۱/۳۷۹	۰/۲۴۳۳	مشکل خودهمبستگی ندارد.
مدل ۲	۲/۲۷۹	۰/۱۳۴۶	مشکل خودهمبستگی ندارد.
مدل ۳	۳/۲۴۴	۰/۰۷۴۹	مشکل خودهمبستگی ندارد.

منبع: یافته‌های پژوهشگران

نتایج آزمون وولدریج در نگاره ۳ حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگوها است. همچنین، مقدار آماره دوربین-واتسون در جداول مربوط به نتایج تخمین‌ها می‌تواند نشان از عدم وجود مشکل در برآوردهای نهایی باشد.

۶-۴. آزمون فرضیه‌ها

به منظور تعیین الگوی مناسب برای برآورد الگوهای پژوهش از آزمون اف لیمر و هاسمن استفاده شده است. برای مشخص کردن بکارگیری روش داده‌های تابلویی یا روش داده‌های ترکیبی، آزمون اف‌لیمر بکار گرفته می‌شود، که نتایج آزمون اف لیمر برای مدل‌های پژوهش در نگاره ۴ آورده شده است.

نگاره ۴. نتایج آزمون اف‌لیمر و هاسمن برای الگوهای پژوهش

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر (چاو)			
نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره t	نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره t	مدل پژوهش
مدل اثرهای ثابت	۰/۰۰۰۰	۸۲/۳۷۰۳	داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۱/۸۵۶۷	مدل ۱
مدل اثرهای ثابت	۰/۰۰۰۰	۷۰/۵۶۴۹	داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۱/۷۷۸۸	مدل ۲
مدل اثرهای ثابت	۰/۰۰۰۰	۶۰/۷۸۵۷	داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۱/۶۸۳۴	مدل ۳

منبع: یافته‌های پژوهشگران

با در نظر گرفتن آماره و سطح خطای آزمون اف‌لیمر برای تمامی الگوهای پژوهش، جهت برگزیدن مدل داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرهای تصادفی، باید آزمون هاسمن اجرا گردد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۴ مدل داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت برای

الگوهای پژوهش روش برگزیده است، علاوه بر این، در پژوهش پیش رو، جهت تشخیص خودهمبستگی الگوها، از آزمون دوربین - واتسون استفاده گردیده است. در صورتی که مقدار آماره دوربین - واتسون نزدیک به عدد ۲ باشد، استقلال جمله خطای الگو قابل پذیرش است. جهت بررسی معناداری کل مدل آزمون فیشر اجرا گردیده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در ذیل آمده است:

۶-۲-۱. نتایج آزمون فرضیه اول

نگاره ۵. نتایج برآورد نهایی مدل اول پژوهش

متغیرها	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
ضریب ثابت	C	-۰/۱۱۵۵	۰/۴۶۵۶	-۰/۲۴۸۰	۰/۸۰۴۱	-
آنتروپی عمومی	ENT	-۱/۰۹۶۸	۰/۱۱۵۱	-۹/۵۲۹۰	۰/۰۰۰۰	۱/۱۲۵۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۲/۲۶۸۸	۰/۲۷۳۷	۸/۲۸۹۵	۰/۰۰۰۰	۱/۵۱۲۵
اهرم مالی	LEV	۰/۱۰۶۳	۰/۲۰۲۶	۰/۵۲۴۶	۰/۶۰۰۰	۱/۱۶۷۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۷۵۷	۰/۰۳۰۹	۲/۴۴۴۲	۰/۰۱۴۷	۱/۰۳۶۰
نسبت‌ارزش دفتری به ارزش بازار	B/M	-۱/۰۶۰۶	۰/۱۲۳۴	-۸/۵۹۱۸	۰/۰۰۰۰	۱/۳۲۶۸
احتمال آماره F	Prob(F-statistic)			۰/۰۰۰۰		
آماره F	F-statistic			۵/۵۶۸۲		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared			۰/۴۲۲۸		
آماره دوربین واتسون	Durbin-Watson stat			۲/۰۵۴۹		

منبع: یافته‌های پژوهشگران

آماره F مدل اول پژوهش برابر ۵/۵۶۸۲ می‌باشد و همچنین سطح خطای آن (۰/۰۰۰۰) است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که مدل اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول پژوهش نیز ۴۲/۲۸ درصد است، از این رو می‌توان گفت که متغیرهای مستقل و کنترلی حدوداً ۴۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. آماره دوربین - واتسون نیز برابر ۲/۰۵۴۹ است، در نتیجه می‌توان بیان کرد که میان جملات باقیمانده مدل، خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد. نتایج آزمون تورم واریانس بیانگر این است که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد. نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش موید آن می‌باشد که احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر ارتباط بین آنتروپی صورت-

های مالی و بازده سهام، برابر $0/0000$ است که کوچکتر از $0/05$ است، ضریب متغیر آنتروپی صورت‌های مالی نیز $1/0968$ است. لذا با توجه به معناداری ضریب متغیر آنتروپی صورت‌های مالی و منفی بودن آن می‌توان به این نتیجه رسید که آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام تاثیر منفی و معنی‌داری وجود دارد. به بیان دیگر، با افزایش آنتروپی صورت‌های مالی، بازده سهام کاهش می‌یابد.

۶-۲-۲. نتایج آزمون فرضیه دوم

نگاره ۶. نتایج برآورد نهایی مدل دوم پژوهش

متغیرها	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
ضریب ثابت	C	-0/2083	0/4493	-0/4637	0/6429	-
آنتروپی عمومی	ENT	-0/4418	0/1461	-3/0227	0/0026	1/7874
خودشیفتگی مدیران	NARCISS	-0/2878	0/1168	-2/4882	0/0130	1/8836
آنتروپی عمومی*خودشیفتگی مدیران	NARCISS*ENT	-0/6802	0/1156	-5/8805	0/0000	1/6985
بازده دارایی‌ها	ROA	2/4557	0/2674	9/1829	0/0000	2/5608
اهرم مالی	LEV	0/2533	0/1987	1/2746	0/2028	1/1822
اندازه شرکت	SIZE	0/0646	0/0298	2/1636	0/0308	1/0395
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	B/M	-0/7922	0/1196	-6/6228	0/0000	1/4131
احتمال آماره F	Prob(F-statistic)			0/0000		
آماره F	F-statistic			6/1807		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared			0/4855		
آماره‌ی دوربین واتسون	Durbin-Watson stat			2/0550		

منبع: یافته‌های پژوهشگران

با توجه به آماره F به دست آمده برای مدل که برابر $6/1807$ است و همچنین سطح خطای آن که برابر $(0/000)$ است، می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در کل مدل از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای

مدل که برابر با $48/55$ درصد است، می‌توان گفت که متغیرهای مستقل و کنترلی در حدود ۴۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند و با توجه به آماره دوربین- واتسون به دست آمده برای مدل که برابر $2/0550$ است، می‌توان بیان کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان جملات باقیمانده مدل وجود ندارد. همچنین نتایج آزمون تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد.

افزون بر این، با توجه به نتایج ارائه شده در نگاه ۶؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین آنتروپی عمومی و بازده سهام، برابر $0/0026$ است که کوچکتر از $0/05$ است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین، ضریب متغیر آنتروپی عمومی* خودشیفتگی مدیران نیز $0/2878$ - است و با توجه به معناداری و منفی بودن ضریب متغیر آنتروپی عمومی* خودشیفتگی مدیران و تغییر آن نسبت به ضریب متغیر آنتروپی عمومی (از $0/4180$ - به $0/6802$ - رسیده است)، می‌توان نتیجه گرفت که خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین آنتروپی عمومی و بازده سهام تأثیر منفی و معناداری گذاشته است. با توجه به تغییر ضرایب ذکر شده فوق می‌توان دریافت که خودشیفتگی مدیران موجب می‌شود که شدت تأثیر منفی و معنادار آنتروپی عمومی بر بازده سهام بیشتر شود، به عبارت دیگر، خودشیفتگی مدیران تأثیر منفی آنتروپی عمومی بر بازده سهام را تشدید می‌کند.

۶-۲-۳. نتایج آزمون فرضیه سوم

نگاره ۷. نتایج برآورد نهایی مدل سوم پژوهش

متغیرها	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
ضریب ثابت	C	-0/1781	0/4394	-0/4054	0/6852	-
آنتروپی عمومی	ENT	-0/3953	0/1157	-3/4166	0/0007	1/2680
بیش اطمینانی مدیران	OVERCON	-0/3923	0/1194	-3/2837	0/0011	1/6173
آنتروپی عمومی*بیش اطمینانی	OVERCON*ENT	-0/6853	0/1467	-4/6712	0/0000	1/9153
بازده دارایی‌ها	ROA	2/3317	0/2575	9/0549	0/0000	1/5162
اهرم مالی	LEV	0/3781	0/1895	1/9949	0/0464	1/1797
اندازه شرکت	SIZE	0/0639	0/0293	2/1800	0/0295	1/0449

متغیرها	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	B/M	-۰/۶۸۵۸	۰/۱۱۸۵	-۵/۷۸۶۶	۰/۰۰۰۰	۱/۳۸۶۸
احتمال آماره‌ی F	Prob(F-statistic)			۰/۰۰۰۰		
آماره‌ی F	F-statistic			۷/۰۶۶۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared			۰/۴۳۲۵		
آماره‌ی دوربین واتسون	Durbin-Watson stat			۲/۰۲۷۸		

منبع: یافته‌های پژوهشگران

با توجه به آماره F به دست آمده برای مدل که برابر ۷/۰۶۶۸ است و همچنین سطح خطای آن که برابر ۰/۰۰۰۰ است، می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در کل مدل از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای مدل که برابر با ۴۳/۲۵ است، می‌توان گفت که متغیرهای مستقل و کنترلی در حدود ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند و با توجه به آماره دوربین- واتسون به دست آمده برای مدل که برابر ۲/۰۲۷۸ است، می‌توان بیان کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان جملات باقیمانده مدل وجود ندارد. همچنین نتایج آزمون تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که بین متغیرهای پژوهش مشکل همخطی وجود ندارد.

افزون بر این، با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره ۷؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر رابطه بین آنتروپی عمومی و بازده سهام، برابر ۰/۰۰۰۰ است که کوچکتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین، ضریب متغیر آنتروپی عمومی* بیش اعتمادی مدیران نیز ۰/۶۸۵۳- است و با توجه به معناداری و منفی بودن ضریب متغیر آنتروپی عمومی* بیش اعتمادی مدیران و تغییر آن نسبت به ضریب متغیر آنتروپی عمومی (از ۰/۳۹۵۳- به ۰/۶۸۵۳- رسیده است)، می‌توان نتیجه گرفت که بیش اعتمادی مدیران بر رابطه بین آنتروپی عمومی و بازده سهام تأثیر منفی و معناداری گذاشته است. با توجه به تغییر ضرایب ذکر شده فوق می‌توان دریافت که بیش اعتمادی مدیران موجب می‌شود که شدت تاثیر منفی و معنادار آنتروپی عمومی بر بازده سهام بیشتر شود، به عبارت دیگر،

بیش اعتمادی مدیران تاثیر منفی آنتروپی عمومی بر بازده سهام را تشدید می‌کند.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر سويه‌های رفتاری مدیران شامل بیش اطمینانی و خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام است. به همین جهت سه فرضیه تدوین گردید و فرضیات مطرح شده مورد تجزیه و تحلیل و آزمون واقع شدند. واحدهای تجاری که ریسک آنتروپی بیشتری نسبت به دیگر واحدها دارند، ترکیب ترازنامه آن‌ها تغییرات محسوس‌تر و بیشتری را نشان می‌دهد. هرچقدر میزان آنتروپی صورت‌های مالی بیشتر باشد، بیانگر این است که باتوجه به ناپایداری و عدم ثبات ارقام صورت‌های مالی، ریسک اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی نیز می‌تواند بیشتر باشد. در صورتی که آنتروپی صورت‌های مالی یک واحد تجاری بالا باشد، سرمایه‌گذاران برای اینکه از ریسک سرمایه‌گذاری در امان باشند، نرخ بازده بالاتری را از واحدهای تجاری مطالبه خواهند کرد. علاوه بر این، اعتباردهندگان نیز در صورتی که بخواهند وام یا اعتباری را در اختیار واحدهای تجاری قرار دهند، میزان و درجه آنتروپی صورت‌های مالی آن واحد تجاری را در نظر می‌گیرند و در صورتی که میزان و درجه آن بالا باشد از اعطای وام و اعتبار به علت ابهام در بازگشت اصل سرمایه و بهره آن امتناع می‌ورزند که این مهم باعث ایجاد نوعی محدودیت در تامین منابع مالی بیرونی بوسیله واحدهای تجاری می‌شود. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی درجه تغییرات اجزاء مختلف صورت وضعیت مالی (ترازنامه) و صورت سود و زیان را نسبت به دوره پیشین در نظر می‌گیرند تا بتوانند از عملکرد مدیران و درجه دسترسی آن‌ها به هدف‌های از پیش تعیین شده شناخت و درک درستی کسب کنند. با توجه به مطالب فوق و نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش تاثیر منفی و معنادار آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام رد نمی‌شود. سلطه‌جویی، خودخواهی، خودبرتربینی از خصوصیات شخصیتی مدیران خودشیفته است. مدیران خودشیفته با چنین خصوصیات اخلاقی تمایل زیادی به گزارشگری مالی نادرست دارند. این مدیران به سرمایه‌گذاری در فرصت‌هایی با ارزش فعلی منفی مبادرت می‌ورزند. در چنین وضعیتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد شده از طریق ارائه یک گزارش مالی باکیفیت قادر است تا میزان خطر اخلاقی و امکان گزینش نادرست را به حداقل برساند و از طرفی، از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد شده توانایی سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان در کنترل فعالیت‌های مدیران افزایش یافته که نتیجه آن زیر فشار قرار دادن مدیران برای انتخاب پروژه‌های مناسب و پربازده و به حداقل

رساندن هزینه‌های تامین مالی است. مدیران خودشیفته نسبت به دیگر مدیران تمایلی بیشتری به برجسته و شناخته‌شدن دارند و غالب فعالیت‌های آن‌ها در راستای رسیدن به منافع فردی خودشان می‌باشد، همچنین چنین مدیرانی معتقدند که قوانین و مقررات برای آن‌ها نیست و از این رو به کرات در راستای رسیدن به اهداف و منافع خود قوانین و مقررات و هنجارهای جامعه و محیط فعالیت خود را زیر پا می‌گذارند. مدیران خودشیفته باتوجه به منافع خود عمل می‌کنند و به منطق و عقلانیت توجهی ندارند، در نتیجه اگر احساس کنند که جایگاه آن‌ها در واحد تجاری به خطر افتاده است گزارش‌های مالی را مغرضانه، تعمدی و با نوعی برنامه از قبل تعیین شده ارائه می‌کنند و در فرایند تصمیم‌گیری مالی دخالت می‌کنند تا به منافع خود برسند. با توجه به مطالب فوق و نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد. مدیرانی که اعتماد به نفس بیش از حد دارند بر این اعتقاد هستند که بازار شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری کرده است و همین باعث پرهزینه‌تر شدن تامین مالی بیرونی شده است. به همین دلیل، اگر واحد تجاری منابع مالی داخلی در اختیار داشته باشد، این احتمال وجود دارد که مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد گرایش بیشتری به سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (پذیرفتن پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی) ادغام و اکتساب کاهنده ارزش (بازده عملیاتی منفی) از خود بروز دهند؛ در حالی که اگر تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری مستلزم منابع خارجی باشد، این احتمال وجود دارد که سرمایه‌گذاری کمتر از حد (رد کردن پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت) ادغام و اکتساب افزایش‌دهنده ارزش (بازده عملیاتی مثبت) صورت پذیرد. با توجه به مطالب فوق و نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش، بیش اطمینانی مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

۸. پیشنهادهای پژوهش

۱. با در نظر گرفتن نتایج و یافته‌های پژوهش مبنی بر تاثیر منفی و معنادار آنتروپی صورت‌های مالی بر بازده سهام و از آنجا که بنیان تصمیم‌گیری آگاهانه بر پایه اطلاعات قرار دارد و صورت‌های مالی واحدهای تجاری، مهم‌ترین منبع تأمین اطلاعات برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بویژه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان می‌باشند، لذا پیشنهاد می‌گردد تدوین‌کنندگان استانداردها با در نظر گرفتن فضای کسب و کار ایران به تهیه و ارائه استانداردهای حسابداری و حسابرسی که به انجام باکیفیت‌تر امور مالی واحدهای تجاری و در

نهایت ارتقای کیفیت گزارشگری مالی واحدهای تجاری منجر می‌شود، مبادرت ورزند تا از این طریق به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در امر تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار کمک کنند.

۲. به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می‌گردد با اجبار واحدهای تجاری به شفاف‌سازی روابط خود با دیگر واحدهای تجاری از یک طرف و پوشش مطبوعاتی از طرف دیگر، نهایت تلاش خود را در جهت کاهش این سویه‌های رفتاری داشته باشند. در حقیقت پوشش مطبوعاتی وجهه عمومی مدیران واحدهای تجاری را شکل می‌دهد و از این طریق، هنجارهای اجتماعی بوجود می‌آیند و مدیران را از اخذ تصمیم‌های نادرست باز می‌دارند.

یادداشت‌ها

- | | |
|------------------------------|----------------------------|
| 1. Maasoumi & Racine | 2. Dionisio et al. |
| 3. Thomas & Cover | 4. Arkan |
| 5. Olsen et al. | 6. Skala |
| 7. Goel & Thakor | 8. Daniel et al. |
| 9. Dechow | 10. Campbell & Campbell |
| 11. Rijnsenbilt & Commandeur | 12. Olsen et al. |
| 13. Davidson et al. | 14. Gervais et al. |
| 15. Bharati et al | 16. Yin & Liao. |
| 17. Yang et al. | 18. Kim et al. |
| 19. Olsen & Stekelberg | 20. O'Reilly et al. |
| 21. Wang et al. | 22. Schrand & Zechman. |
| 23. Jian et al. | 24. ShresthaL & amichhane. |
| 25. Salehi et al. | 26. Al Salamat & Mustafa |
| 27. Qianwei et al | |

منابع

الف. فارسی

- بذرافشان، وجیهه؛ بذرافشان، آمنه؛ صالحی، مهدی. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۴)، ۴۵۷-۴۷۸.
- بشارت، محمدعلی؛ خدابخش، محمدرضا؛ فراهانی، حجت‌الله؛ رضازاده، سید محمدرضا. (۱۳۹۰). نقش واسطه‌ای خودشیفتگی در رابطه بین همدلی و کیفیت روابط بین شخصی. *فصلنامه روان‌شناسی کاربردی*، ۱(۱۷)، ۷-۲۳.

تهرانی، رضا؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). تاثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱(۳)، ۵۰-۶۷.
 حیدری، مهدی؛ قادری، بهمن؛ رسولی، پیمان. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی: رویکرد الگوسازی معاملات ساختاری، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۳)، ۳۷۲-۳۳۳.

خدای پور، احمد؛ دری سده، مصطفی؛ پوراسماعیلی، آزاده. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر محافظه‌کاری؛ با در نظر گرفتن نظارت بیرونی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۲(۲)، ۱۸۳-۲۰۲.

خرمی، داریوش؛ غلامی‌جمکرانی، رضا. (۱۳۹۵). سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و خوش‌بینی مدیریتی، مجله دانش حسابداری، ۷(۲۷)، ۱۵۹-۱۸۲.

خواجوی، شکراله؛ دهقانی‌سعدی، علی اصغر؛ گرامی شیرازی، فرزاد. (۱۳۹۵). تأثیر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی، پیشرفت‌های حسابداری، ۸(۲)، ۱۲۳-۱۴۹.
 دستگیر، محسن؛ خدابنده، رامین. (۱۳۸۲). ارتباط بین محتوای اطلاعاتی اجزای اصلی صورت جریان وجوه نقد با بازده سهام، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، ۱۹(۲)، ۱۰۰-۱۱۲.

دستگیر، محسن؛ گوگردچیان، احمد؛ آدمیت، ستاره. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶)، ۲۱-۳۷.
 رازدار، محمدرضا؛ نهوری، محدثه. (۱۴۰۱). بررسی خودشیفتگی مدیران و عملکرد مالی با توجه به کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس تهران. فصلنامه پژوهشنامه مدیریت و مهندسی صنایع، ۴(۱۳)، ۷۲-۸۶.

رحیمیان، نظام‌الدین؛ خوزین، علی؛ محمدی، جمال. (۱۳۹۸). تاثیر بازده سهام و نوسان شاخص بورس بر روی حجم معاملات اوراق اختیار فروش تبعی، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲(۴۲)، ۱۸۱-۱۹۳.

زینلی، حدیث؛ زندوکیلی، نجمه. (۱۳۹۶). قیمت‌گذاری دارای‌های مالی مبتنی بر آنتروپی، پانزدهمین همای ملی حسابداری.

شجاعی، زینب؛ احمدی، محسن. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و

مدیریت، ۵، (۵۶)، ۴۴-۵۷.

شکرکن، حسین؛ مهرابی‌زاده هنرمند، مهناز؛ نوین‌نام، غلامعباس. (۱۳۸۰). بررسی رابطه ویژگی‌های شخصیتی و سبک‌های رهبری مدیران، دست‌آورد‌های روان‌شناختی، ۸، (۲)، ۸۷-۱۰۶.
صفرنژاد بروجنی، امین؛ چهار محالی، علی اکبر؛ پیک فلک، جمشی د؛ ربیعی، محمد. (۱۴۰۲). تأثیر لحن گزارشگری مالی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲، (۴۶)، ۴۲۹-۴۴۰.

طاهری‌عابد، رضا؛ علی نژاد ساروکلاپی، مهدی؛ فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۹). تأثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲، (۴۸)، ۷۱-۹۴.

عبدالله زاده، سلام؛ فرقاندوست حقیقی، کامبیز؛ آزاد، حامد. (۱۳۹۲). بررسی آنتروپی صورت‌های مالی و اثر آن بر تغییرات سود در صنایع بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابرسی*، ۱۳، (۵۲).
قلی پور، رحمت‌الله؛ مدهوشی، مهرداد؛ جعفریان، وحید. (۱۳۸۷). تحلیل رابطه و تأثیر سرمایه‌ی اجتماعی بر کارآفرینی سازمانی، فرهنگ مدیریت، ۶، (۱۷)، ۱۱-۱۲۹.

کریمی، فرزاد؛ صادقی، محسن. (۱۳۸۹). محاسبه کیفیت سود براساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲، (۱)، ۱۲۴-۱۱۳.
نمازی، محمد؛ ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی محصول و بازده سهام، *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۲، (۳)، ۹-۲۷.

نمازی، محمد؛ دهقانی‌سعدی، علی‌اصغر؛ قوهستانی، سمانه. (۱۳۹۶). خودشیفتگی مدیران و استراتژی تجاری شرکت‌ها، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۶، (۲۲)، ۳۷-۵۱.
نمازی، محمد؛ زارع، بهروز. (۱۳۸۳). کاربرد تئوری اطلاعات در تعیین ریسک سیستماتیک مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرس*، ۱۱، (۱)، ۷۹-۱۰۰.

نیکبخت، محمدرضا؛ دهقان سعدی، علی اصغر؛ قوهستانی، سمانه. (۱۳۹۶). بررسی اثرگذاری قابلیت‌های مدیران بر اطمینان بیش از حد و نگرش در انتخاب راهبرد، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۹، (۲)، ۱۷۸-۱۵۱.

- Abbasi, E., Vakilifard, H., Marouf, M. (2018). The effect of managerial overconfidence on the quality of financial reporting and conditional conservatism, in Tehran Stock Exchange, *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 7(25), 193-206 (In Persian).
- AbdullahZadeh, S., Forghandost haghghi, K., Arad, H.(1392). Investigating the entropy of financial statements and its effect on earnings changes in Tehran Stock Exchange industries, *Auditing knowledge*, 13(52), (In Persian).
- Aflatoni, A. (2011). *Statistical analysis with eviws in financial accounting research, financial management and economics*, Tehran, Termeh Publications(In Persian).
- Ahmadi, M.R., Qalambar, M.H., Darseh, S.S. (2018). Investigating the effect of senior managers' overconfidence criteria on the risk of future stock price falls in companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting and Auditing Researches*, 11(41), 93-124(In Persian).
- Al Salamat, W. A., Mustafa, H. H. (2016). The impact of capital structure on stock return: Empirical evidence from Amman Stock Exchange, *International Journal of Business and Social Science*, 7(9), 183-196.
- Arkan, T. (2016). The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 79(1), 13-26.
- Bazrafshan, V., Bazrafshan, A., Salehi, M. (2018). Investigating the influence of managers' narcissism on financial reporting quality, *Accounting and Auditing Review*, 25(4), 457-478(In Persian).
- Bharati, R., Doellman, T., Fu, X. (2016). CEO confidence and stock returns. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(1), 89-110.
- Blue, G., Marfou, M., Ghahremani, A. (2020). The effect of accounting information quality on the companies` cost of equity, considering the role of information symmetry and comparability of financial statements, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(68), 33-65(In Persian).
- Campbell, W. K., Campbell, S. M. (2009). On The Self-Regulatory Dynamics Created by the Peculiar Benefits and Costs of Narcissism: A Contextual Reinforcement Model and Examination of Leadership, *Self and Identity*, 8, 214-232.
- Daniel, T.P., Emese, L., Alfonso, D. (2017). Information entropy and measures of market risk, *Entropy*, 19(5), 226.
- Dastgheir, M., Khodabandeh, R. (2003). The relationship between the

- information content the main components of a cash flow statement with stock returns, *Journal of Social Sciences and Humanities, Shiraz University*, 19(2), 100-112(In Persian).
- Dastgheir, M., SulfurChian, A., Humanity, S. (2015). The relationship between earnings quality(earnings distribution) and stock returns, *Financial Accounting and Auditing Research*, 7(26), 21-37(In Persian).
- Davidson, R. H., Dey, A., Smith, A. (2015). Executives “Off-The-Job” Behavior, corporate culture, and financial reporting risk, *journal of financial economics*, 117(1), 5-28.
- Dionisio, A., Menezes, R., Mendes, AD. (2006). Uncertainty analysis in financial markets: can entropy be a solution, *The European Physical Journal*, 50(5), 161-164.
- Gervais, S., Heaton, J.B., Odean, T. (2011). Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting, *Journal Finance*, 66(4), 1735-1777.
- Goel, A.M., Thakor, A.V. (2008). Overconfidence, CEO selection, and corporate governance, *Journal of The American Finance Association* , 63(4), 2737-2784.
- Heidari, M., Qaderi, B., Rasouli, P. (2016). The effect of audit quality on agency costs and information asymmetry: structural equation modeling approach, *Accounting and Auditing Review*, 23(3), 333-372(In Persian).
- Heydary Farahany, M., ghayour, F., mansourfar, G. (2019). The effect of management behavioral strains on financial distress, *Journal of Financial Accounting Research*, 11(3), 117-134(In Persian).
- Khajavi, S., Dehghani Sa'di, A., Gerami Shirazi, F. (2017). CEO narcissism impacts on earnings management and financial performance, *Accounting Advances*, 8(2), 123-149(In Persian).
- Khodamipour, A., Dorri Sedeh, M., Pouresmaily, A. (2015). The effect of managerial overconfidence on the conservatism with respect to the role of external monitoring, *Accounting and Auditing Review*, 22(2), 183-202(In Persian).
- Khorrami, D., Gholami Jamkarani, R. (2017). Corporate governance mechanisms and managerial optimism, *Journal of Accounting Knowledge*, 7(27), 159-182(In Persian).
- Kim, H.A., Choi, S.U., Choi, W. (2022). Managerial overconfidence and firm profitability. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 129 - 153.
- Maasoumi, E., Racine, J. (2002). Entropy and predictability of stock market returns. *Journal of Economictrics*, 107(2), 291-312.

- Namazi, M., Dehghani Saad, A., Ghoohestani, S. (2017). CEO narcissism and business strategy, *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(22), 37-52(In Persian).
- Namazi, M., Ebrahimi, Sh. (2012). Investigating the relationship between product market's competitive structure and stock return of the listed companies on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 2(3), 9-27(In Persian).
- Nikbakht, M., Dehgani, A., Gohestani, S. (2017). Investigating the effects of managerial ability on overconfidence and attitude of managers in choosing corporation's strategy, *Accounting Advances*, 9(2), 151-178(In Persian).
- Olsen, K.J., Dworkis, K.K., Young, S.M. (2014). CEO narcissism and accounting: A picture of profits, *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 243-267.
- Olsen, K.J., Stekelberg, J. (2016). CEO narcissism and corporate tax sheltering. *The Journal of the American Taxation Association*, 38(1), 1-22.
- O'Reilly, C.A., Doerr, B., Caldwell, D.F., Chatman, J.A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation, *The Leadership Quarterly*, 25(2), 218-231.
- Osoolian, M., Bazchi, M. (2019). Behavioral bias, abnormal volume, and abnormal return, *Journal of Asset Management and Financing*, 7(4), 81-96(In Persian).
- Qianwei, Y., Dongmin K., Danglun, L. (2015). Investor Attention, Institutional Ownership, and Stock Return: Empirical Evidence from China, *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(3), 672-685.
- Rahimian, N., Khozein, A., Mohamadi, J. (2019). The effect of stock returns and volatility of stock index on put option transactions volume, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 12(42), 181-193(In Persian).
- Rijsenbilt, A., Commandeur, H. (2013). Narcissus enters the courtroom: CEO Narcissism and Fraud, *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429.
- Salehi, M., Poursasan, S. and Molavi, H. (2020). Relationship between earnings management, CEO compensation, and stock return on Tehran Stock Exchange, *International Journal of Organization Theory & Behavior*, 23(1), 1-22.
- Schrand, C.M., Zechman, S.L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting, *Journal of Accounting and Economics*, 53(12), 311-329.
- Shrestha, P.M., Lamichhane, P.(2022). Effect of Firm-Specific Variables on Stock Returns: Evidence from Nepal, *Quest Journal of Management and Social*

- Sciences*, 4(2), 249-259
- Skala, D. (2008). Overconfidence in Psychology and Finance an Interdisciplinary Literature Review, *Bank i Kredyt*, 4, 33-50.
- Taebi Noghandari, A., Sadeghi, M. (2018). Audit committee and entropy of financial statements, *Applied Research in Financial Reporting*, 7(1), 143-170(In Persian).
- Taheri Abed, Reza., Ali Nejad Saro Kalaei, M., Faghani Makrani, K. (1399). The effect of CEO narcissism on financial reporting transparency, *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 12(48), 71-94(In Persian).
- Tehrani, R., Hesarzadeh, R. (2009). The effect of free cash flow and financing constraints on over-investment and under-investment, *Accounting and Auditing Research*, 1(3), 50-67(In Persian).
- Thomas, J.A., Cover, T.M. (2006). *Elements of Information Theory*, New Jersey, A John Wiley & Sons.
- Wang, D., Sutherland, D., Ning, L., Wang, Y., Pan, X. (2018). Exploring the influence of political connections and managerial overconfidence on R&D intensity in China's large-scale private sector firms, *Technovation*, 69(3), 40-53.
- Yang, H., Chen, C., Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: evidence from china, *Research in International Business and Finance*, 47(C), 501-510.
- Yin, L., Liao, H. (2020). Firm's quality increases and the cross-section of stock returns: Evidence from China, *International Review of Economics & Finance*, 66(C), 228-243.
- Zaynili, H., Zandvakili, N. (2017). Pricing for entropy-based finance. *15th National Accounting Conference(In Persian)*.
- Zeyun, L., Siao, Y. W., Liang, C., Mahfod, M. N., Aldoseri, A. Q., Sanil, S. H. (2022). The impact of CSR and green investment on stock return of Chinese export industry, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 4971-4987.