

## Investigating the Relationship between Discretionary Accruals and Credit Rating by Considering the Moderating Effect of Managers' Narcissism

**Gholamhossein Mahdavi\***

Professor of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. (corresponding author),  
ghmahdavi@rose.shirazu.ac.ir

**Maryam Namjooi**

Master of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran, n.namjooi@gmail.com

### Abstract:

Narcissistic managers with characteristics such as desire for fame and power seeking to protect their interests have the necessary motivation to be effective on the relationship between discretionary accruals and credit rating and, as a result, change the credit rating of companies to their desired rating. The purpose of the present study is to investigate the relationship between discretionary accruals and credit rating by considering the moderating effect of managers' narcissism. The statistical sample of the current research includes 113 companies listed on the Tehran Stock Exchange and 14 companies listed on the Iranian Foreign Exchange in the period of 2011-2021. The data of this research was collected by referring to the Kodal website, the website of the Iranian Statistics Center and Rahvard Novin software. Hypotheses were tested through multivariate regression models and generalized least squares approach using EViews 12 software. The results of the statistical test of research hypotheses confirm that discretionary accruals have a positive and significant effect on the credit rating of economic units. That is, with the increase of discretionary accrual items, the credit rating of economic units increases. Also, the findings of the research indicate that there is a moderating effect of managers' narcissism with three indicators of the size of managers' signatures, managers' cash bonus and managers' photo in the relationship between discretionary accruals and the credit rating of economic units. In other words, managers' narcissism based on the indicators of the size of managers' signatures, managers' cash bonus and managers' photos strengthens the positive relationship between discretionary accruals and credit rating. Based on these results, credit rating agencies are suggested to pay more attention to the narcissistic factors of managers and discretionary accruals in the credit rating process of economic units.

**Keywords:** Credit Rating, Discretionary Accruals, Managers' Cash Bonus, Managers' Photos, The Size of Managers' Signatures.

Copyrights



This license only allowing others to download your works and share them with others as long as they credit you, but they can't change them in any way or use them commercial.



## بررسی رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری با توجه به اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران

دکتر غلامحسین مهدوی<sup>۱\*</sup>      مریم نامجوی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۲۷      تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۱/۲۸

### چکیده

مدیران خودشیفته با ویژگی‌هایی چون میل به شهرت و قدرت‌طلبی برای حفظ منافع خود، انگیزه لازم در جهت اثرگذاری بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری و به تبع آن تغییرات رتبه اعتباری شرکت‌ها را به رتبه مورد نظر خود دارند. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری با توجه به اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران است. نمونه آماری پژوهش حاضر شامل ۱۱۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و ۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در فرابورس ایران در بازه زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۰ است. داده‌های این پژوهش با مراجعه به سایت کدال، سایت مرکز آمار ایران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است. فرضیه‌های پژوهش از طریق الگوهای رگرسیونی چند متغیره و رویکرد حداقل مربعات تعمیم‌یافته با استفاده از نرم‌افزار EViews ۱۲ آزمون شده است. نتایج پژوهش موید آن است که با افزایش ارقام تعهدی اختیاری رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی افزایش می‌یابد. هم‌چنین، یافته‌های پژوهش حاکی از اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران (با سه شاخص اندازه امضای مدیران، پاداش نقدی مدیران و عکس مدیران) بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی است. به سخنی دیگر، خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص‌های یادشده سبب تقویت رابطه مثبت بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری می‌شود. بر اساس این نتایج، به موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری پیشنهاد می‌شود که در فرایند رتبه‌بندی اعتباری واحدهای اقتصادی به عوامل خودشیفتگی مدیران و ارقام تعهدی اختیاری، بیشتر توجه کنند.

**کلیدواژه‌ها:** ارقام تعهدی اختیاری، اندازه امضای مدیران، پاداش نقدی مدیران، رتبه اعتباری، عکس مدیران.

<sup>۱</sup> استاد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول). [ghmahdavi@rose.shirazu.ac.ir](mailto:ghmahdavi@rose.shirazu.ac.ir)

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران، [n.namjoo76@gmail.com](mailto:n.namjoo76@gmail.com)

## ۱- مقدمه

معمولاً اقلام تعهدی بر عکس اقلام نقدی دارای میزانی از ابهام است که قابلیت اتکای آن را کاهش می‌دهد. وو و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که اقلام تعهدی با مخاطره و درماندگی مالی مرتبط است. مطابق با این ایده، بین اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد. اقلام تعهدی مشتمل بر دو جزء اختیاری و غیراختیاری است. نقش اقلام تعهدی اختیاری در ارزیابی بازار و انعقاد قراردادها همچنان مورد توجه پژوهشگران حسابداری است (رابین و وو، ۲۰۱۵). مدیران می‌توانند با تحریف جزء اختیاری اقلام تعهدی، در راستای نیل به خواسته‌های شخصی خود اقدام کنند که این امر سبب تقلیل کیفیت و قابلیت اعتماد صورت‌های مالی می‌شود (بهارمقدم و قادی‌ها، ۱۳۹۴). بنگاه‌های اقتصادی ممکن است اقلام تعهدی اختیاری یا سود واقعی را برای افزایش رتبه اعتباری با هدف جذب سرمایه‌گذاری و به‌دست آوردن وجوه با هزینه سرمایه‌ای کمتر، مدیریت کنند (لین و شن، ۲۰۱۵).

رتبه اعتباری<sup>۱</sup> شاخص مهمی از ثبات بازار سرمایه‌گذاری نیز است که نشانگر اهلیت اعتباری و تمایل به بازپرداخت اقساط تسهیلات اعتباری دریافتی به وسیله بنگاه‌های اقتصادی است. در رتبه‌بندی اعتباری، رفتار اعتباری مشتری در آینده بررسی می‌شود. اطلاعات رتبه اعتباری از طریق برطرف کردن مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بین بنگاه‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاران به کارآیی بازار سرمایه نیز کمک می‌کند (لو و همکاران، ۲۰۱۰). افزون بر این، از رتبه اعتباری ممکن است در تصمیم‌های راهبردی مالی مربوط به سرمایه‌گذاری و به عنوان مبنایی برای تعیین قیمت و نرخ سود تضمین شده در بازار استفاده شود. ناشران می‌توانند رتبه اعتباری خود را به سرمایه‌گذاران اطلاع دهند که در نتیجه آن امکان جذب سرمایه‌گذاری ضمن کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری فراهم می‌شود. بنابراین، شرکت‌های دارای رتبه اعتباری بالاتر، می‌توانند هزینه‌های سرمایه‌ای خود را کاهش داده و در عین حال، پایه‌ای برای حفظ قیمت فعلی سهام خود ایجاد کنند (پارک و یو، ۲۰۱۹). اغلب شرکت‌ها برای به‌دست‌آوردن رتبه اعتباری مطلوب‌تر تلاش می‌کنند. رتبه‌های اعتباری در یک تقسیم‌بندی شامل دو بخش رتبه اعتباری اولیه و تغییرات رتبه اعتباری است. رتبه اعتباری اولیه در شرکت‌های آمریکایی عبارت است از اولین رتبه اعتباری که به وسیله یک موسسه رتبه‌بندی تعیین شده به وسیله شرکت ظرف یک ماه پس از تاریخ لازم‌الاجرا به شرکت اختصاص داده می‌شود. در مطالعاتی، استفاده مدیران از اقلام تعهدی اختیاری برای دریافت رتبه اعتباری بهتر بررسی شده است (دمیرتاس و کورناجا، ۲۰۱۳). طبق شواهد موجود ناشران تصمیم‌های مالی خود را به گونه‌ای اتخاذ می‌کنند که با

<sup>۱</sup> Credit Rating

افزایش غیرعادی ارقام تعهدی اختیاری، رتبه اعتباری اولیه به صورت موقت بیشتر می‌شود که این افزایش ارقام تعهدی اختیاری در سال‌های بعد نیز معکوس می‌شود. به عبارت دیگر، ممکن است سود حسابداری به دلیل تعدیلات موقت از جریان‌های نقدی عملیاتی منحرف شود اما در درازمدت باید سود و جریان‌های نقدی از طریق کاهش ارقام تعهدی همگرا شود که در نتیجه آن رتبه اعتباری شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد (دمیرتاس و کورناجا، ۲۰۱۳).

ویژگی‌های شخصی مدیران (از جمله خودشیفتگی<sup>۱</sup>) نقش مهمی در راهبرد، سیاست و عملکرد شرکت‌ها دارد (گارسیا-مکا و همکاران، ۲۰۲۱). به عنوان نمونه، نتایج مطالعات گذشته نشان می‌دهد که رابطه معنی‌داری بین خوش‌بینی مدیرعامل و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (مالمدیر و تیت، ۲۰۰۵) و نیز بین شهرت مدیرعامل و کیفیت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲) وجود دارد. طبق دیدگاه نوپکا و همکاران (۲۰۱۱) خودشیفتگی، یک حالت فردی است که بر فرایند تصمیم‌گیری موثر است. در خودشیفتگی تمرکز بیش از حد بر خود، قدرت طلبی، بزرگ‌نمایی بوده و برآورده کردن خواسته‌های خود در اولویت است. مدیران ارشد با اعتماد به نفس کاذب انگیزه قوی در تحریف سود شرکت‌های خود دارند (وید و همکاران، ۲۰۰۶). از آنجا که مدیران خودشیفته سعی در بی‌ارزش شمردن شواهد شکست‌های قبلی و انجام فعالیت‌های جسورانه یا چالشی تمرکز می‌کنند، چنین اقداماتی منجر به نتایج زیان‌بار از جمله بحران مالی و مخاطره اعتباری برای شرکت‌های آن‌ها می‌شود (گارسیا-مکا و همکاران، ۲۰۲۱).

نتایج مطالعات گذشته گویای آن است که بین سطوح بالای خودشیفتگی و مدیریت ارقام تعهدی اختیاری (بذرافشان و همکاران، ۱۳۹۷) و تقلب (ریسن‌بیلت و کامندر، ۲۰۱۳) رابطه معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین، خودشیفتگی مدیران می‌تواند منجر به نوسانات عملکرد، سرمایه‌گذاری بیش از حد، کاهش بهره‌وری مالی، مخاطره مالی و تقلیل ارزش واحدهای اقتصادی شود (هام و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، این پژوهش در راستای مطالب پیش‌گفته و نیاز مبرم به گزارش رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی برای کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری، پیشگیری از بحران مالی، مخاطره اعتباری و تقلیل مشکل عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه (لو و همکاران، ۲۰۱۰ و گارسیا-مکا و همکاران، ۲۰۲۱)، در جست‌وجوی پاسخ به این سوال است که آیا خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی تأثیر می‌گذارد؟

نتایج پژوهش‌های کونتسا و همکاران (۲۰۲۱) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) گویای رابطه مثبت و معنی‌دار بین خودشیفتگی مدیران و مدیریت ارقام تعهدی اختیاری است. به عبارت

<sup>۱</sup> Narcissism

دیگر، خودشیفتگی در مدیران عامل باعث حفظ غرور و شهرت مدیران می‌شود که این مهم، محرک مدیران در انجام اقدام‌های فرصت‌طلبانه‌ای چون تحریف اقلام تعهدی اختیاری تلقی می‌شود و پیامدهای چنین رفتارهایی، گزارشگری نادرست و متضرر شدن سرمایه‌گذاران است. هم‌چنین، محمدی‌خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) دریافتند که کیفیت حاکمیت شرکتی به طور غیرمستقیم، از طریق کاهش مدیریت سود واقعی می‌تواند منجر به افزایش رتبه اعتباری شود. نتایج پژوهش بهندری و گلدن (۲۰۲۱) مبین آن است که ایدئولوژی سیاسی مدیران با سیاست‌های محافظه‌کارانه شرکت‌ها و به دنبال آن رتبه اعتباری بالاتر همراه است. افزون بر این، نتایج پژوهش مشایخ و همکاران (۱۳۹۹) نشان داد که ویژگی‌های شخصیتی مدیران خودشیفته به گونه‌ای است که احتمالاً با انجام اقدام‌های خلاف عرف، منجر به افشای ناقص اطلاعات به ذی‌نفعان می‌شوند. بزرگ‌اصل و همکاران (۱۴۰۰) دریافتند که رابطه مثبت و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی وجود دارد. به سخنی دیگر، مدیران خودشیفته می‌توانند سبب ایجاد یک محیط سازمانی نامطلوب شوند و از واحدهای اقتصادی تحت تصدی خود به عنوان ابزاری برای کسب منافع شخصی استفاده کنند. با عنایت به این مطالب، آگاهی از پیامدهای خودشیفتگی مدیران بر ارزش و اعتبار واحدهای اقتصادی و شناسایی عوامل تعیین‌کننده رتبه اعتباری شرکت‌ها برای اعتباردهندگان و موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری امری مهم و حیاتی محسوب می‌شود؛ به طوری که، گزارش رتبه اعتباری شرکت‌ها در ممانعت از افشای ناقص اطلاعات و گزارشگری مالی متقلبانه، تعیین هزینه سرمایه بدهی، اتخاذ تصمیم‌های نافع اقتصادی و کسب اطلاعات مربوط و مقایسه‌ای برای ارزیابی سازمان‌ها نقش سازنده‌ای ایفا می‌کند. بنابراین، از آنجا که رتبه اعتباری ارزش شرکت‌ها و حقوق قراردادها را دستخوش تغییر قرار می‌دهد، نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند برای مدیران، تحلیل‌گران مالی، اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، کارگزاران بورس و به طور کلی برای عموم مردم از طریق امکان تحلیل و مقایسه اطلاعات رتبه اعتباری بنگاه‌های اقتصادی برای اتخاذ تصمیم‌های راهبردی مالی و تصمیم‌های مفید و سودآور مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها مورد استفاده قرار بگیرد. هم‌چنین، یافته‌ها به موسسه‌های رتبه‌بندی داخلی دارای مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری برهان، پارس‌کیان و پایا) و شرکت‌های سبگردان در زمینه شناخت عوامل موثر بر رتبه اعتباری نیز کمک شایان توجهی خواهد کرد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اقلام تعهدی، مؤلفه غیرنقدی سود حسابداری است که در زمان تحقق درآمد و تحمل یا وقوع هزینه، صرف نظر از زمان ورود و خروج وجه نقد شناسایی می‌شود (تئو و همکاران، ۱۹۹۸). اقلام تعهدی اولین بار با هدف تشخیص مدیریت سود به وسیله هیلی (۱۹۸۵) معرفی و سپس جونز

(۱۹۹۱) آن را به عنوان تابعی از ویژگی‌های واحدهای اقتصادی معرفی کرد. طبق تعریف جونز (۱۹۹۱) اقلام تعهدی بیانگر تفاوت بین سود گزارش شده و خالص جریان نقدی است و طبق دیدگاه دیچو (۱۹۹۴) اقلام تعهدی نشانگر تفاوت بین سود قبل از اقلام غیرمترقبه و عملیات متوقف شده و تغییر در جریان وجوه نقد عملیاتی است. ریچاردسون و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی اقلام تعهدی را به عنوان عامل شکاف بین سود تعهدی و سود نقدی تعریف کردند. اسلون (۱۹۹۶) اقلام تعهدی را به عنوان تغییرات سرمایه در گردش به کسر هزینه استهلاک در نظر گرفت. این تعریف از اقلام تعهدی دربرگیرنده دارایی‌های غیرجاری و بدهی‌های غیرجاری نیست. چنین اقلامی به طور مستقیم بر صورت سود و زیان و صورت وضعیت مالی یک واحد اقتصادی با ثبت رویدادهای مالی طبق مبنای تعهدی حسابداری در پایان هر دوره مالی اثرگذار است و به واحدهای اقتصادی کمک می‌کند تا وضعیت مالی خود را دقیق‌تر و منظم‌تر پیگیری کنند (سوبرامانیام، ۱۹۹۶). اقلام تعهدی هم‌چنین بازتاب طیف گسترده‌ای از تصمیم‌های یک واحد اقتصادی شامل تولید، فروش، سرمایه‌گذاری، حسابداری و مدیریت وجوه نقد است (لولن و رسوتک، ۲۰۱۹).

اقلام تعهدی بر اساس کنترل مدیریتی مشتمل بر دو جزء اختیاری<sup>۱</sup> و غیراختیاری<sup>۲</sup> است (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵). جزء اختیاری اقلام تعهدی شامل اقلامی است که مدیریت بر آن‌ها کنترل دارد و می‌تواند شناسایی آن‌ها را به تأخیر اندازد، حذف کند و یا سرعت ثبت و شناسایی آن‌ها را بهبود ببخشد (ابراهیمی و سربازی‌آزاد، ۱۳۹۶). از نظر هیلی (۱۹۸۵) جزء اختیاری اقلام تعهدی عبارت است از مدیریت وجوه نقد به وسیله مدیریت به منظور تأثیر گذاشتن بر روی سودهای گزارش شده. بنابراین، جزء اختیاری اقلام تعهدی، استفاده مدیریت از اقلام تعهدی را در گزارشگری سود اندازه‌گیری می‌کند. فرض بر این است که جزء اختیاری اقلام تعهدی بر اساس اولویت‌های مدیران برای سود گزارش شده تعیین می‌شود و از هر شرکت به شرکت دیگر می‌تواند متفاوت باشد (مهدوی و زارع‌حسین‌آبادی، ۱۳۹۰). هم‌چنین، حضور جزء اختیاری اقلام تعهدی بیانگر توانایی مدیران ارشد برای شناسایی کارآمدترین رویه‌ها برای استفاده از منابع به کار رفته در فعالیت‌های عملیاتی، هم‌زمان با استفاده از حسابداری بهینه است؛ به این صورت که مدیران ارشد مطلوب‌ترین رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی را گزینش می‌کنند و به دنبال آن بر نحوه انعکاس رویدادهای اقتصادی در شاخص‌های عملکرد تأثیر می‌گذارند (واکر، ۲۰۱۳).

<sup>۱</sup> Discretionary

<sup>۲</sup> Non Discretionary

طبق نتایج پژوهش لین و شن (۲۰۱۵)، معمولاً از جزء اختیاری اقلام تعهدی برای ثبت فعالیت‌های تحریف سود استفاده می‌شود که با کنترل مخاطره غیرسیستماتیک، منجر به افزایش مخاطره اعتباری واحدهای اقتصادی و به تبع آن تنزل رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی می‌شود. رتبه اعتباری طبق تعریف موسسه رتبه‌بندی اعتباری مودیز<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) اظهارنظری آینده‌نگر در خصوص توانایی، تعهد قانونی ناشر اوراق بهادار یا سایر متعهدین برای تسویه کامل و به موقع اصل بدهی و پرداخت سود آن به اعتباردهندگان است. از دیدگاه لین و شن (۲۰۱۵) و یو و همکاران (۲۰۲۲) رتبه اعتباری شاخص مهمی از قدرت مالی، با هدف ارزیابی کلی مخاطره اعتباری به وسیله موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری است که منعکس‌کننده اظهارنظر مستقل در باب انعطاف‌پذیری مالی و اعتبار ناشران است. این اظهارنظر عوامل بسیاری از جمله قرارگرفتن ناشران در معرض عوامل مخاطره‌آمیز مانند اعتبار، بازار، نقدینگی و تجارت را در نظر می‌گیرد. در ایران نیز مدتهاست که لزوم راه‌اندازی موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری و اهمیت آن برای سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان، بانک‌ها، کارگزاران و سایر ذی‌نفعان مورد توجه قرار گرفته است. به عنوان نمونه، در خصوص اهمیت این موسسه‌ها برای سرمایه‌گذاران می‌توان گفت که موسسات مزبور باعث بهبود فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه‌گیری مخاطره اعتباری نسبی شده که این مهم سبب افزایش کارایی بازار می‌شود (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۹۴). قبل از تشدید تحریم‌های بین‌المللی، شرکت‌های متعددی از جمله موسسه رتبه‌بندی اعتباری فیچ<sup>۲</sup> برای دادن رتبه اعتباری به انعقاد قرارداد با شرکت‌های بزرگ ایرانی اقدام کردند اما پس از اعمال تحریم‌ها این فعالیت‌ها متوقف شد. در عین حال، با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ شرایط لازم برای تأسیس و فعالیت موسسه‌های مالی متنوع از جمله موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری فراهم شده است (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۷). هم‌اکنون در کشور سه موسسه رتبه‌بندی اعتباری شامل موسسه رتبه‌بندی اعتباری برهان، موسسه رتبه‌بندی اعتباری پارس‌کیان و موسسه رتبه‌بندی اعتباری پایا در حوزه رتبه اعتباری، با ارائه رتبه‌های اعتباری کوتاه‌مدت و درازمدت، به طور مختصر فعالیت می‌کنند. لازم به ذکر است که موسسه رتبه‌بندی اعتباری برهان در سال ۱۳۹۶ و موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری پارس‌کیان و رتبه‌بندی اعتباری پایا در سال ۱۳۹۷ تأسیس شده‌اند که هر سه موسسه مذکور تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار هستند و اخیراً به رتبه‌بندی اعتباری برخی واحدهای اقتصادی می‌پردازند (سایت سازمان بورس و اوراق بهادار). موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری ادعا می‌کنند که به اطلاعات مالی ناشران اطمینان دارند و ثبات رتبه‌ها و دقت آن‌ها را ارزیابی می‌کنند (دمیرتاس و کورناجا، ۲۰۱۳). ناتقارنی اطلاعات در

<sup>۱</sup> Moody's

<sup>۲</sup> Fitch credit rating agency



زمینه رتبه اعتباری میان اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و وام‌گیرندگان (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴) منجر به ایجاد تقاضا برای آگاهی از وضعیت اعتباری بنگاه‌های اقتصادی می‌شود. بنابراین، می‌توان رتبه اعتباری را پل ارتباطی میان اعتباردهندگان و وام‌گیرندگان در نظر گرفت که سبب تسهیل تأمین مالی ناشران و تقلیل ناتقارنی اطلاعات در نظام مالی، چالشی که سرمایه‌گذاران با آن مواجه هستند، می‌شود (بادور و همکاران، ۲۰۱۹). جانگ و همکاران (۲۰۱۲) معتقدند از آنجا که رتبه اعتباری اطلاعات کیفی خاصی را منتقل می‌کند، مدیران برای معکوس کردن حرکت‌های نامطلوب در رتبه خود به تحریف سود اقدام می‌کنند. در نتیجه، مدیران ارشد تا زمانی که رتبه اعتباری بنگاه اقتصادی‌شان پایین‌تر از رتبه مورد انتظارشان است، گرایش به مدیریت ارقام تعهدی اختیاری یا مدیریت سود واقعی دارند (آلیسا و همکاران، ۲۰۱۳). در این خصوص، کوانگ و کین (۲۰۱۳) اهمیت رتبه اعتباری را برای اقدام‌های مدیریتی بنگاه‌های اقتصادی مستند کرده و معتقدند که رتبه اعتباری به عنوان ناظر عمل می‌کند و از مشوق‌های مخاطره‌آمیز مدیران جلوگیری می‌کند؛ چرا که محیط بنگاه‌های اقتصادی ایجاب می‌کند، مدیران ارشد در هر زمان سبک رهبری متفاوتی را با توجه به شرایط موجود و ویژگی‌های شخصیتی خود (به عنوان نمونه، خودشیفتگی) انتخاب کنند (چاترجی و پولاک، ۲۰۱۷).

خودشیفتگی، سابقه طولانی (بیش از یک قرن) در ادبیات روان‌شناسی دارد (چاترجی و هامبریک، ۲۰۰۷). ایده خودشیفتگی از اساطیر یونانی سرچشمه می‌گیرد، که مرد جوانی به نام ناریسسوس<sup>۱</sup> در استخری شیشه‌انعکاس عکس خود در آب شد؛ این شیفتگی تا آنجا ادامه یافت که سرانجام در نتیجه تحسین خود غرق شد (چاترجی و هامبریک، ۲۰۰۷). بنابراین، سویه رفتاری خودشیفتگی به معنی احساس بلند اما شکننده از خود، همراه با وسواس برای موفقیت و تمجید است (ایمز و همکاران، ۲۰۰۶). پژوهشگرانی چون بوگارت و همکاران (۲۰۰۴) و نی و همکاران (۲۰۲۲) معتقدند که خودشیفتگی به معنی نادیده‌گرفتن نیازهای اطرافیان (به عنوان نمونه، زیردستان و همکاران) و تحقیر آن‌ها با هدف جلب رضایت خود است. طبق نتایج پژوهش فانگ و همکاران (۲۰۲۰)، خودشیفتگی موید مجموعه‌ای از ویژگی‌های روانشناختی از جمله بیش‌اطمینانی، استبداد، خودکفایی، میل به قدرت، عدم همدلی و هم‌چنین تمایل به دستکاری در فعالیت‌های مالی شرکت از جمله ارقام تعهدی اختیاری برای کسب منافع شخصی است.

در خصوص خودشیفتگی، دیدگاه‌های متعددی وجود دارد. به عنوان نمونه، از دیدگاه روانشناسی، کرنبرگ (۱۹۷۵) خودشیفتگی را با نیاز مستمر شخص برای تصدیق برتری خود و چاترجی و پولاک (۲۰۱۷) خودشیفتگی را با خودستایی همراه با تسلط و کنترل بر دیگران و

<sup>۱</sup> Narcissus

اعتماد به نفس کاذب مرتبط می‌دانند. از دیدگاه انجمن روانپزشکی آمریکا (۲۰۱۳)، خودشیفتگی همراه با احساس اغراق آمیزی از خود مهمی است که سبب تأکید بر قابلیت‌ها و دستاوردهای فردی می‌شود.

سویه رفتاری خودشیفتگی مشتمل بر دو عنصر شناختی<sup>۱</sup> و انگیزشی<sup>۲</sup> است که هر دو بر رفتار افراد تأثیر می‌گذارد (الشماری و همکاران، ۲۰۱۹). عنصر شناختی شامل اعتقاد به قدرت و توانایی‌های فردی است (چاترجی و همبریک، ۲۰۰۷)، که مستلزم تأیید مجدد دیدگاه‌های خود از سوی دیگران است. عنصر انگیزشی شامل شهرت و خودبسندگی حاصل از اقدامات و مشارکت‌های بیرونی است (گروستتر و همکاران، ۲۰۱۳). عناصر خودشیفتگی، مؤلفه‌های اصلی مطالعات مدیران ارشد است.

مدیران خودشیفته تمایل به حفظ یک تصویر عمومی مطلوب از خود دارند تا بتوانند در مرکز توجه رسانه‌ها باقی بمانند (لین و همکاران، ۲۰۲۲)، اعتماد نامحدود به توانایی‌های خود دارند، خودشان را باهوش‌تر از دیگران، بسیار کامل و بی‌نیاز از تغییر می‌دانند (ماتیو و سنت-ژان، ۲۰۱۳). به این ترتیب، خودشیفتگی در مدیران می‌تواند عوارض ناخوشایندی مانند ایجاد احساس تحقیر در زیردستان، دلسردی و سرخوردگی کارکنان، سردرگمی در شناخت رفتار مدیر و ناکامی در نیل به اهداف سازمان را به دنبال داشته باشد (فقه‌کریمی و همکاران، ۲۰۲۲).

طبق شواهد موجود، تحریف ارقام تعهدی اختیاری (نمونه‌ای از رفتارهای غیراخلاقی) به وسیله مدیران ارشد آثار غیرواقعی مطلوب و کوتاه‌مدتی بر عملکرد و ارزش واحدهای اقتصادی می‌گذارد (ریسن‌بیل و کامندر، ۲۰۱۳). نتایج پژوهش‌های انجام‌شده به وسیله سوسانتو و کریستیواو (۲۰۱۶) و فقه‌کریمی و همکاران (۲۰۲۲) نشان می‌دهد که مدیران ارشد ممکن است با مدیریت ارقام تعهدی اختیاری بازار و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را گمراه کنند و تأثیر مثبتی بر عملکرد و ارزش واحدهای اقتصادی داشته باشند. هم‌چنین، یافته‌های نوبخت و آجار (۱۳۹۹) حاکی از آن است که جزء اختیاری ارقام تعهدی تأثیر منفی و معنی‌داری بر ارزش واحدهای اقتصادی ناشی از ارزش افزوده اقتصادی دارد. به سخنی دیگر، ارزش واحدهای اقتصادی ناشی از ارزش افزوده اقتصادی با مدیریت ارقام تعهدی اختیاری کاهش می‌یابد. طبق شواهد موجود، معمولاً از جزء اختیاری ارقام تعهدی برای ثبت فعالیت‌های تحریف سود استفاده می‌شود که با کنترل مخاطره غیرسیستماتیک، منجر به افزایش مخاطره اعتباری واحدهای اقتصادی و به تبع آن تنزل رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی می‌شود (لین و شن، ۲۰۱۵). از این

<sup>۱</sup> Cognitive

<sup>۲</sup> Motivational

رو، می‌توان انتظار داشت که خودشیفتگی مدیران احتمالاً رابطه میان ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری را تعدیل کند.

### پیشینه پژوهش‌های خارجی

پیشینه پژوهش‌های خارجی مرتبط با موضوع پژوهش حاضر به سه دسته به شرح زیر تقسیم می‌شود.

#### الف- پژوهش‌های مرتبط با ارقام تعهدی اختیاری

رابین و وو (۲۰۱۵) در پژوهشی رابطه بین قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری و رشد شرکت‌های آمریکایی با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۴۱،۰۲۳ شرکت-سال را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که تفاوت معنی‌داری در قیمت‌گذاری ارقام تعهدی اختیاری بین بنگاه‌های اقتصادی با رشد بالا و رشد کم وجود ندارد.

آنتون و کارپ (۲۰۲۰) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۹،۸۰۴ شرکت-سال، تأثیر جزء اختیاری ارقام تعهدی بر رشد شرکت‌های اروپایی را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان بیانگر اثر منفی جزء اختیاری ارقام تعهدی بر رشد شرکت بود.

آلیانیس و سیمکو (۲۰۲۲) در پژوهشی رابطه بین هموارسازی سود به وسیله جزء اختیاری ارقام تعهدی و ارزش و کیفیت اعتباری شرکت‌های آمریکایی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که هموارسازی سود سبب افزایش ارزش واحدهای اقتصادی می‌شود.

علی و همکاران (۲۰۲۴) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۹،۷۴۳ شرکت-سال، اثر مالکیت نهادی بر کیفیت سود مبتنی بر جزء اختیاری ارقام تعهدی برای شرکت‌های چینی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن بود که شرکت‌های با مالکیت نهادی بالاتر به وسیله تحریف ارقام تعهدی اختیاری، سعی در نمایش کیفیت سود بالاتر و عملکرد بهتر شرکت را دارند.

#### ب- پژوهش‌های مرتبط با رتبه اعتباری

هفلین و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین رتبه‌های اعتباری استاندارد اند پورز<sup>۱</sup> و رتبه تحلیل‌گران مالی از منظر کیفیت افشای گزارش سالانه، فصلی و سایر اطلاعات داوطلبانه بنگاه‌های اقتصادی و ارتباطات تحلیل‌گر مدیریت برای شرکت‌های آمریکایی با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱،۵۵۹ شرکت-سال پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن بود که رابطه معنی‌داری بین رتبه تحلیل‌گران مالی از منظر کیفیت افشای گزارش سالانه و رتبه اعتباری وجود دارد. هم‌چنین، هفلین و همکاران دریافتند که افزایش قابل توجه در رتبه تحلیل‌گران از منظر

<sup>۱</sup> Standard and Poor's

کیفیت گزارش سالانه سبب بهبود رتبه اعتباری می‌شود اما هیچ ارتباطی بین رتبه اعتباری و رتبه تحلیل‌گران از دید افشای گزارش‌های فصلی یا ارتباطات مدیریت مشاهده نشد.

آنپسا و نینگسیه (۲۰۲۱) در پژوهشی اثر رتبه اعتباری، ارقام تعهدی اختیاری و درماندگی مالی بر تسهیلات اعتباری را برای ۵۰ شرکت بورسی در اندونزی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان مبین آن بود که ارقام تعهدی اختیاری تأثیر منفی بر نرخ حاشیه سود بانکی و تاریخ سررسید دارد و به طور مثبت و معنی‌داری بر متغیر وثیقه اعتباری تأثیر می‌گذارد.

هسیه (۲۰۲۲) در پژوهشی رابطه بین خوانایی صورت‌های مالی و محافظه‌کاری رتبه اعتباری را برای شرکت‌های آمریکایی بررسی کردند. نتایج پژوهش وی بیانگر آن بود که هر چه محتوای صورت‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی پیچیده‌تر باشد، میزان محافظه‌کاری رتبه اعتباری افزایش می‌یابد.

وو و ژانگ (۲۰۲۴) در پژوهشی تأثیر سیستم رتبه‌بندی اعتبار مالیاتی بر مخاطره نکول بدهی شرکت‌های بورسی چینی را در بازه زمانی ۲۰۱۹-۲۰۱۱ بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان مبین آن بود که سیستم رتبه‌بندی اعتبار مالیاتی، به‌عنوان یک جلوه اساسی از سیستم اعتبار اجتماعی، می‌تواند به‌طور قابل‌توجهی معضلات بدهی شرکت‌ها را تقلیل دهد.

#### ج- پژوهش‌های مرتبط با خودشیفتگی مدیران

اوسترل و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی رابطه بین خودشیفتگی مدیران عامل و تصمیم‌گیری‌های بین‌المللی را برای ۳۱ شرکت آلمانی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان مبین آن بود که رابطه مثبت و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیران عامل و تصمیم‌گیری‌های بین‌المللی آن‌ها وجود دارد. به عبارت دیگر، مدیران عامل با درجه بالایی از خودشیفتگی، تمایل به افزایش فعالیت‌های تجاری در خارج از کشور دارند.

کونتسا و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و مدیریت سود مبتنی بر جزء اختیاری ارقام تعهدی را برای ۵۱۴ شرکت بورسی در مالزی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن بود که رابطه مثبت و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیرعامل و مدیریت سود مبتنی بر جزء اختیاری ارقام تعهدی وجود دارد.

لین و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی و غرور مدیرعامل را بر رابطه بین شیوه‌های پایداری و عملکرد شرکت‌های تایوانی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان مبین آن بود که غرور و خودشیفتگی مدیرعامل رابطه بین فعالیت‌های پایداری و عملکرد واحد اقتصادی را تعدیل می‌کند.

شان و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد ۲۷۵ شرکت بورسی را در چین بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های چینی وجود دارد.

پوربا و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی رابطه بین مدیران با ویژگی‌های شخصیتی خودشیفتگی و اعتماد بیش از حد بر مخاطره ۲۲ شرکت بورسی را در اندونزی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان مبین آن بود که رابطه منفی و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیران عامل و اعتماد بیش از حد آنان و مخاطره بنگاه‌های اقتصادی وجود دارد.

### پیشینه پژوهش‌های داخلی

پیشینه پژوهش‌های داخلی مرتبط با موضوع پژوهش حاضر به سه دسته به شرح زیر تقسیم می‌شود.

#### الف- پژوهش‌های مرتبط با ارقام تعهدی اختیاری

سدیدی و ابراهیمی‌درده (۱۳۹۰) در پژوهشی رابطه بین نااطمینانی محیطی و ارقام تعهدی اختیاری برای ۱۵۹ شرکت بورسی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان حاکی از وجود رابطه معنی‌دار بین نااطمینانی محیطی و جزء اختیاری ارقام تعهدی بود. به سخی دیگر، مدیران در پاسخ به نااطمینانی محیطی و تقلیل آن با استفاده از اختیارات خود و مدیریت ارقام تعهدی اختیاری نوسانات سود را کاهش داده و به این ترتیب اطمینان خاطر ذی‌نفعان را فراهم می‌کنند.

رضایی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی اثر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه بین مخاطره و جزء اختیاری ارقام تعهدی را برای ۱۱۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۹۱ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان مبین آن بود که خوش‌بینی مدیریت تأثیر معنی‌داری بر رابطه بین مخاطره سیستماتیک و جزء اختیاری ارقام تعهدی دارد اما بر رابطه بین مخاطره غیرسیستماتیک و جزء اختیاری ارقام تعهدی تأثیری ندارد.

سلیمی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی ارزش‌گذاری بالای واحدهای اقتصادی بر رابطه میان دستیابی به سطوح عملکردی و جزء اختیاری ارقام تعهدی را برای ۱۰۵ شرکت بورسی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که ارزش‌گذاری بالای واحدهای اقتصادی اثر معنی‌داری بر رابطه میان دستیابی به سطوح عملکردی و جزء اختیاری ارقام تعهدی دارد.

بزرگ‌اصل و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تأثیر خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر حسابرسان و کمیته حسابرسی را برای ۹۰ شرکت بورسی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان گویای آن بود که رابطه مثبت و معنی‌داری بین خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی وجود دارد. هم‌چنین، یافته‌ها حاکی

از اثر تعدیل کننده تلاش حسابرسان، تخصص حسابرسان و رئیس کمیته حسابرسی در رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی است.

غیور و جیران آسیا (۱۴۰۲) در پژوهشی رابطه بین بقای مدیریتی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری را برای ۱۵۸ شرکت بورسی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که بقای مدیریتی تأثیر منفی و معنی داری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری دارد.

#### ب- پژوهش‌های مرتبط با رتبه اعتباری

محمودآبادی و غیوری مقدم (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی تعیین رتبه اعتباری با استفاده رویه تحلیل پوششی داده‌ها برای ۲۸۱ شرکت بورسی پرداختند. نتایج پژوهش آنان مشتمل بر تعیین رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی منتخب بود، که به هر یک از آن‌ها رتبه‌هایی از AAA تا D تخصیص یافت. رتبه‌های اعتباری بیانگر توان مالی واحدهای اقتصادی در پرداخت به موقع بدهی است؛ به این صورت که هرچه رتبه‌ها به D نزدیک‌تر باشد، توانایی مالی واحدهای اقتصادی تقلیل می‌یابد.

محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری را با در نظر گرفتن اثر میانجی مدیریت سود واقعی برای ۱۴۴ شرکت بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان گویای آن بود که با کاهش مدیریت سود واقعی از طریق کیفیت حاکمیت شرکتی می‌توان رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی را افزایش و مخاطره سرمایه‌گذاری را کاهش داد.

خواجوی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها را برای ۱۸۵ شرکت بورسی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان حاکی از تأثیر معنی‌دار اعتبار تجاری در کاهش چسبندگی هزینه‌های عمومی، اداری و فروش بود.

فتاحی (۱۴۰۲) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱،۶۱۰ شرکت-سال، تأثیر توانایی مدیریت بر اعتبار تجاری را بررسی کرد. یافته‌های پژوهش وی نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معنی داری بر اعتبار تجاری دارد. به عبارت دیگر، اعتبار دهندگان تمایل بیشتری به ارائه اعتبار تجاری به شرکت‌هایی دارند که توسط مدیران توانمند اداره می‌شود.

#### ج- پژوهش‌های مرتبط با خودشیفتگی مدیران

خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی اثر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی برای ۵۲ شرکت بورسی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن بود که گرایش مدیران خودشیفته در واحدهای اقتصادی بزرگ به انجام فعالیت‌های منتهی به مدیریت سود با هدف

اثبات ویژگی‌های خود در بین ذی‌نفعان، برای ارائه عملکرد مالی مطلوب واحدهای اقتصادی در کوتاه‌مدت می‌شود.

منصورزاع و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه میان خودشیفتگی و تمایل به مدیریت سود با نظرخواهی از ۲۰۹ نفر از افراد شاغل در حرفه حسابداری پرداختند. نتایج پژوهش آنان مبین آن بود که هرچه سطح خودشیفتگی بالاتر باشد تمایل به مدیریت سود بیشتر خواهد بود.

رزازاده و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تأثیر خودکارآمدی، منبع کنترل و ویژگی‌های تاریک شخصیت بر گزارشگری مالی متقلبانانه را با نظرخواهی از ۲۰۹ نفر از حسابداران و مدیران مالی شرکت‌های بورسی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن بود که ویژگی‌های تاریک شخصیت (خودشیفتگی و ماکیاولیسم) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر گزارشگری مالی متقلبانانه دارد در حالی که ویژگی شناختی خودکارآمدی و منبع کنترل تأثیر معنی‌داری بر گزارشگری مالی متقلبانانه ندارد.

بشیری‌منش و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی تأثیر خودشیفتگی مدیران، بر عملکرد اجتماعی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی، با تأکید بر بیش اطمینانی را برای ۱۲۹ شرکت بورسی بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که خودشیفتگی مدیران تأثیر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد اجتماعی مدیران در حوزه‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی دارد. همچنین، بیش اطمینانی سبب کاهش اثر مثبت سویه رفتاری خودشیفتگی مدیران بر عملکرد اجتماعی می‌شود.

فرخ و جهان‌شاد (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین خودشیفتگی مدیران، انتخاب سبک‌های رهبری و تصمیم‌گیری در حسابداری (به عنوان نمونه، مدیریت سود) پرداختند. نتایج پژوهش آنان مبین آن بود که خودشیفتگی مدیران بر سبک‌های رهبری و سبک‌های تصمیم‌گیری در تعیین راهبرد تجاری واحدهای اقتصادی، مدیریت سود و کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار است.

در باب متغیر مستقل، پژوهش‌های خارجی تحت عنوان رابطه بین قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و رشد شرکت‌های آمریکایی (رابین و وو، ۲۰۱۵)، تأثیر جزء اختیاری اقلام تعهدی بر رشد شرکت‌های اروپایی (آنتون و کارپ، ۲۰۲۰)، رابطه بین هموارسازی سود و ارزش و کیفیت اعتباری شرکت‌های آمریکایی (آلیانسیس و سیمکو، ۲۰۲۲) و اثر مالکیت نهادی بر کیفیت سود (علی و همکاران، ۲۰۲۴) انجام شده است. همچنین، در خصوص متغیر وابسته مواردی شامل رابطه بین رتبه‌های اعتباری استاندارد اند پورز و رتبه تحلیل‌گران مالی از منظر کیفیت افشای گزارش سالانه، فصلی و سایر اطلاعات داوطلبانه بنگاه‌های اقتصادی و ارتباطات تحلیل‌گر مدیریت،

اثر رتبه اعتباری (هفلین و همکاران، ۲۰۱۱)، اقلام تعهدی اختیاری و درماندگی مالی بر تسهیلات اعتباری (آنیسا و نینگسیه، ۲۰۲۱)، رابطه بین خوانایی صورت‌های مالی و محافظه‌کاری رتبه اعتباری (هسیه، ۲۰۲۲)، تأثیر سیستم رتبه‌بندی اعتبار مالیاتی بر مخاطره نکول بدهی (وو و ژانگ، ۲۰۲۴) و در باب متغیر تعدیل‌کننده مواردی شامل رابطه بین خودشیفتگی مدیران عامل و تصمیم‌گیری‌های بین‌المللی (اوسترل و همکاران، ۲۰۱۶)، رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و مدیریت سود (کونتسا و همکاران، ۲۰۲۱)، اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی و غرور مدیرعامل بر رابطه بین شیوه‌های پایداری و عملکرد (لین و همکاران، ۲۰۲۲)، رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل و عملکرد شرکت‌ها (شان و همکاران، ۲۰۲۳) و رابطه بین مدیران با ویژگی‌های شخصی خودشیفتگی و اعتماد بیش از حد بر مخاطره شرکتی (پوربا و همکاران، ۲۰۲۴) مطالعه شده است.

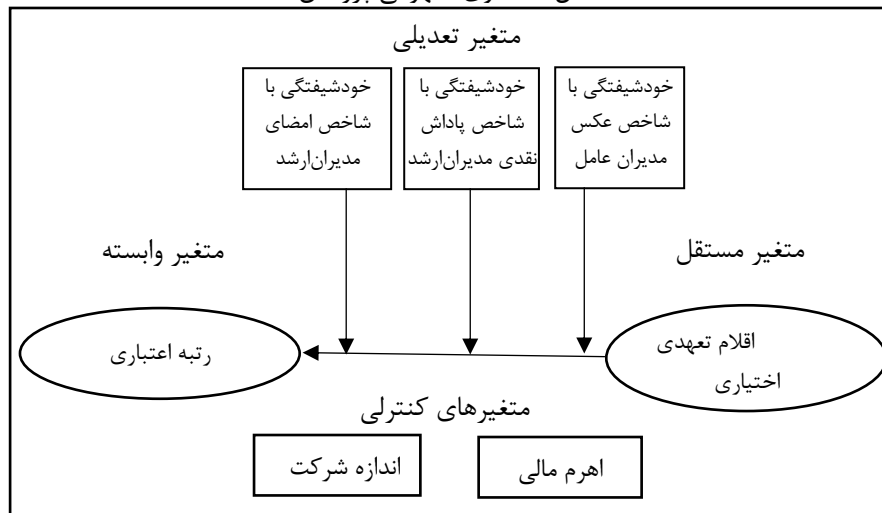
پژوهش‌های داخلی انجام‌شده در باب متغیر مستقل پژوهش حاضر به بررسی مواردی شامل رابطه بین نااطمینانی محیطی و اقلام تعهدی اختیاری (سدیدی و ابراهیمی‌درده، ۱۳۹۰)، اثر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه بین مخاطره و جزء اختیاری اقلام تعهدی (رضایی و همکاران، ۱۳۹۷)، ارزش‌گذاری بالای واحدهای اقتصادی بر رابطه میان دستیابی به سطوح عملکردی و جزء اختیاری اقلام تعهدی (سلیمی و همکاران، ۱۳۹۹)، تأثیر خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر حساب‌برسان و کمیته حسابرسی (بزرگ‌اصل و همکاران، ۱۴۰۰)، رابطه بین بقای مدیریتی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری (غیور و جیران‌آسیا، ۱۴۰۲) پرداخته‌اند. در خصوص متغیر وابسته مواردی شامل تعیین رتبه اعتباری با استفاده رویه تحلیل پوششی داده‌ها (محمودآبادی و غیوری‌مقدم، ۱۳۹۰)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری را با در نظر گرفتن اثر میانجی مدیریت سود (محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸)، تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه‌ها (خواجوی و همکاران، ۱۴۰۰)، تأثیر توانایی مدیریت بر اعتبار تجاری (فتاحی، ۱۴۰۲)، بررسی شده است. همچنین، پژوهشگران اثر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵)، رابطه میان خودشیفتگی و تمایل به مدیریت سود (منصورزاع و همکاران، ۱۳۹۹)، تأثیر خودکارآمدی، منبع کنترل و ویژگی‌های تاریک شخصیت بر گزارشگری مالی متقلبانه (رضازاده و همکاران، ۱۳۹۹)، تأثیر خودشیفتگی مدیران، بر عملکرد اجتماعی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی (بشیری‌منش و همکاران، ۱۴۰۱) و رابطه بین خودشیفتگی مدیران، انتخاب سبک‌های رهبری و تصمیم‌گیری در حسابداری (فرخ و جهان‌شاد، ۱۴۰۲) را بررسی کرده‌اند.

نتایج بررسی پژوهش‌های خارجی و داخلی گذشته، مبین آن بود که پژوهشی در باب نقش سویه‌های رفتاری مدیران (به عنوان نمونه، خودشیفتگی) بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و



رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی انجام نشده است. بنابراین، هدف پژوهش حاضر رفع این شکاف پژوهشی است. الگوی مفهومی پژوهش به شرح شکل شماره ۱ در زیر است:

شکل ۱: الگوی مفهومی پژوهش



### ۳- فرضیه‌های پژوهش

طبق مستندات و شواهد موجود، معمولاً از جزء اختیاری ارقام تعهدی برای ثبت فعالیت‌های تحریف سود استفاده می‌شود که با کنترل مخاطره غیرسیستماتیک، منجر به افزایش مخاطره اعتباری واحدهای اقتصادی و به تبع آن تنزل رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی می‌شود (لین و شن، ۲۰۱۵). از آنجا که رتبه‌های اعتباری اطلاعاتی در زمینه مخاطره نکول بدهی ارائه می‌کند و در نتیجه آن هزینه سرمایه بدهی ناشران و طیف وسیعی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری قابل قبول (البانان، ۲۰۰۹) تعیین می‌شود. مدیران ارشد، که در پژوهش حاضر منظور از مدیران ارشد (به استثناء عکس مدیران عامل در خصوص سنجش خودشیفتگی) اعضای هیأت مدیره است، با استفاده از اختیارات خود می‌کوشند رتبه اعتباری به ظاهر مطلوبی را با تحریف ارقام تعهدی اختیاری کسب کرده و به دنبال آن هزینه بدهی شرکت را کاهش دهند (دمیرتاس و کورناجا، ۲۰۱۳). در این راستا، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه اول:** ارقام تعهدی اختیاری تأثیر معنی‌داری بر رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی دارد.

طبق شواهد موجود جزء اختیاری ارقام تعهدی در تصمیم‌گیری مدیران ارشد، در ارتباط با اطلاعات خصوصی در باب چشم‌انداز آینده واحدهای اقتصادی انعطاف‌پذیر است (اعتمادی و فرج‌زاده‌دهکردی، ۱۳۹۱). با این حال، این انعطاف‌پذیری ارائه‌شده به وسیله اصول عمومی پذیرفته‌شده حسابداری، می‌تواند به طور فرصت‌طلبانه از جانب مدیران ارشد برای بیشینه‌کردن

مطلوبیت خود (مانند، پنهان کردن زیان بنگاه‌های اقتصادی) و افزایش ارزش واحدهای اقتصادی استفاده شود (جنکینز و ولوری، ۲۰۱۲). به این ترتیب، مدیران ارشد با تغییر در گزارش مالی واحدهای اقتصادی (به عنوان نمونه، مدیریت اقلام تعهدی اختیاری) سعی در حفظ و ارتقای ارزش واحدهای اقتصادی دارند (ریدوان و گوناردی، ۲۰۱۳)؛ چرا که تقلیل ارزش واحدهای اقتصادی منجر به سلب اعتماد استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی (مانند، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان) می‌شود و به همان نسبت تداوم فعالیت واحدهای اقتصادی را با خطر جدی روبه‌رو می‌کند (دارماوان و همکاران، ۲۰۱۹). در این راستا، فرضیه‌های دوم، سوم و چهارم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه دوم:** خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص امضای مدیران ارشد بر شدت رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی اثر مثبت دارد.

**فرضیه سوم:** خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد بر شدت رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی اثر مثبت دارد.

**فرضیه چهارم:** خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص عکس مدیران عامل بر شدت رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی اثر مثبت دارد.

#### ۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از بُعد هدف کاربردی و در حوزه پژوهش‌های توصیفی و همبستگی قرار دارد. در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها از روش اسناد کاوی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به گزارش‌های انتشار یافته در پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، سایت کدال، جست‌وجوگر تصویر گوگل<sup>۱</sup>، سایت مرکز آمار ایران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین نسخه ۳ گردآوری شده است. به منظور طبقه‌بندی و تحلیل داده‌های پژوهش از برنامه‌های نرم‌افزاری اکسل ۲۰۱۹، Image J و EViews نسخه ۱۲ استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برای یک دوره ۱۱ ساله در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۴۰۰ است. کلیه شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها آخر اسفند ماه بود، طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشتند، جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی نبودند، اطلاعات مالی و غیرمالی آن‌ها (مانند، عکس مدیران عامل و امضای مدیران ارشد) در دوره مورد مطالعه، به طور کامل در دسترس بود، قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران پذیرفته شده بودند و در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ حداقل یکسال پاداش نقدی

<sup>۱</sup> Google Image

پرداخت کرده بودند به عنوان شرکت‌های نمونه انتخاب شدند. با توجه به این شرایط تعداد ۱۳۰ شرکت به روش حذف هدفمند بدست آمد. جدول شماره ۱ خلاصه‌ای از نحوه غربالگری تعداد شرکت‌های مورد بررسی را نشان می‌دهد.

جدول ۱- تعداد شرکت‌های عضو نمونه

شرح	بورس	فرا بورس	جمع
شرکت‌هایی که قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران یا فرا بورس ایران پذیرفته شده بودند.	۶۰۰	۵۲	۶۵۲
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها اسفند ماه نبوده است.	۹۶	۱۰	۱۰۶
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ تغییر سال مالی و توقف عملیات داشتند.	۱۳۷	۸	۱۴۵
کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی (بانک‌ها، لیزینگ و هلدینگ‌ها)	۱۲۸	۱۱	۱۳۹
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که اطلاعات مالی و غیرمالی آن‌ها در دوره مورد مطالعه به طور کامل در دسترس نبوده است.	۱۱۶	۶	۱۲۲
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ حداقل یکسال پاداش نقدی پرداخت نکرده‌اند.	۱۰	۰	۱۰
نمونه آماری پژوهش	۱۱۳	۱۷	۱۳۰

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از الگوهای شماره‌های ۱ تا ۴ به شرح زیر، به ترتیب برای فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش، استفاده شده است:

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{الگوی (۱)}$$

الگوی (۲)

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 SignatureSize_{it} + \beta_3 AA_{it} * SignatureSize_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

الگوی (۳)

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 \left(\frac{Bouns}{Salary}\right)_{it} + \beta_3 AA_{it} * \left(\frac{Bouns}{Salary}\right)_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

الگوی (۴)

$$CR_{it} = \beta_0 + \beta_1 AA_{it} + \beta_2 WHR_{it} + \beta_3 AA_{it} * WHR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

در الگوهای بالا،  $CR_{it}$ : رتبه اعتباری،  $\beta_0$ : مقدار ثابت،  $AA_{it}$ : اقلام تعهدی اختیاری،  $SIZE_{it}$ : اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش شرکت به دست می‌آید،  $LEV_{it}$ : اهرم مالی که از تقسیم مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید،  $SignatureSize_{it}$ : شاخص اندازه امضای مدیران ارشد،  $Bouns_{it}$ : شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد،  $Salary_{it}$ : حقوق و دستمزد

پرداختی سال مالی واحد اقتصادی به کارکنان و  $WHR_{it}$ : شاخص عکس مدیران عامل (هورمون تستوسترون).

در این پژوهش برای سنجش ارقام تعهدی اختیاری (متغیر مستقل) از الگوی کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)، الگوی شماره ۵، در زیر استفاده شده است:

$$\frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_4 ROA_{it} + DAC_{it} \quad (5) \text{ الگوی الگوی}$$

$$TAC_{it} = OI_{it} - CFO_{it}$$

در الگوی بالا  $TAC_{it}$  کل ارقام تعهدی در سال  $t$ ،  $A_{it-1}$  جمع دارایی‌ها در سال  $t-1$ ،  $\beta_0$  مقدار ثابت،  $\beta_1$  ضریب متغیر،  $\Delta REV_{it}$  تغییرات در درآمد سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$ ،  $\Delta REC_{it}$  تغییرات در حساب‌های دریافتنی،  $PPE_{it}$  مبلغ ناخالص دارایی‌های ثابت مشهود در سال  $t$ ،  $ROA_{it}$  بازده دارایی‌ها،  $DAC_{it}$  ارقام تعهدی اختیاری،  $OI_{it}$  سود عملیاتی شرکت در سال  $t$  و  $CFO_{it}$  جریان نقد عملیاتی در سال  $t$  است.

رتبه اعتباری (متغیر وابسته) واحدهای اقتصادی از طریق الگوی امتیاز بازار نوظهور<sup>۱</sup> سنجیده شده است. الگوی امتیاز بازار نوظهور ابتدا به کمک یک رویکرد مخاطره کمی، وضعیت مالی واحد اقتصادی را به صورت جامع و بنیادی بررسی کرده و سپس بر اساس ارزیابی‌های انجام شده از مخاطره‌های اعتباری خاص در بازار نوظهور، رتبه تعدیل‌شده نهایی بدست می‌آید (محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸). بنابراین، در این الگو، ابتدا امتیاز بازار نوظهور و مقدار معادل رتبه اعتباری استخراج شده است و پس از آن رتبه معادل امتیاز بازار نوظهور، بر اساس سه عامل اصلی شامل: ۱. آسیب‌پذیری شرکت در مقابل کاهش ارزش ناشی از نوسان‌های نرخ ارز، ۲. میزان امنیت اعتباری صنعت مربوط و ۳. توان رقابتی شرکت در صنعت تعدیل و مشخص می‌شود. امتیاز بازار نوظهور از طریق الگوی شماره ۶ در زیر اندازه‌گیری شده است (محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸ و رحمانی و همکاران، ۱۴۰۲).

$$EMS = ۲.۲۵ + ۶.۵۶X_1 + ۳.۲۶X_2 + ۶.۷۲X_3 + ۱.۰۵X_4 \quad (6) \text{ الگوی الگوی}$$

$$X_1: \text{سرمایه در گردش} / \text{جمع دارایی‌ها}, X_2: \text{سود انباشته} / \text{جمع دارایی‌ها}, X_3: \text{سود تضمین شده} / \text{جمع دارایی‌ها}, X_4: \text{ارزش دفتری جمع حقوق صاحبان سهام} / \text{ارزش دفتری جمع بدهی‌ها}$$

پس از انجام محاسبه، براساس الگوی امتیاز بازار نوظهور، امتیاز به‌دست آمده با امتیاز مندرج در جدول شماره ۲ مقایسه می‌شود. به این ترتیب رتبه اعتباری معادل امتیاز به‌دست می‌آید. سپس، رتبه معادل امتیاز بازار نوظهور طی سه مرحله به شرح جدول ۲ تعدیل می‌شود.

<sup>۱</sup> Emerging Market Scoring Model

۱- تعدیل رتبه اعتباری معادل، بر اساس آسیب‌پذیری در مقابل نوسان‌های نرخ ارز، برای تعدیل این مرحله مطابق با پژوهش محمدی خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)، از نسبت تأثیر تغییرات نرخ ارز بر فعالیت تأمین مالی منعکس در صورت جریان‌های نقدی و هم‌چنین میزان نقدینگی در مقایسه با بدهی‌های جاری شرکت که در سال آینده سررسید می‌شود، استفاده شده است. به این صورت که اگر نسبت تأثیر تغییرات نرخ ارز بر فعالیت تأمین مالی واحدهای اقتصادی از متوسط صنعت کم‌تر باشد یا نسبت موجودی نقد بر بدهی‌های جاری بنگاه‌های اقتصادی از متوسط صنعت کم‌تر باشد، رتبه اعتباری معادل آن به اندازه سه درجه تعدیل می‌شود؛ به عنوان نمونه، از AA+ به A+ می‌رسد. اگر آسیب‌پذیری واحد اقتصادی در وضعیت خنثی باشد، کاهش یک درجه‌ای در رتبه اعتباری معادل رخ می‌دهد (به عنوان نمونه، AA+ به AA) و در صورتی که مخاطره کاهش ارزش نشأت گرفته از نوسان‌های نرخ ارز برای واحد اقتصادی ناچیز باشد (یعنی، نسبت موجودی نقد بر بدهی‌های جاری واحدهای اقتصادی از این نسبت برای متوسط صنعت بیشتر باشد)، تغییری در رتبه اعتباری معادل ایجاد نمی‌شود.

جدول ۲- امتیاز "Z" و رتبه اعتباری معادل (محمدی خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸)

رتبه معادل امتیاز بازار نوظهور	امتیاز بازار نوظهور	نام منطقه
AAA	$\geq 8/15$	منطقه سلامت مالی
AA+	7/60-8/15	
AA	7/30-7/60	
AA-	7/00-7/30	
A+	6/85-7/00	
A	6/65-6/85	
A-	6/40-6/65	
BBB+	6/25-6/40	
BBB	5/85-6/25	
BBB-	5/65-5/85	
BB+	5/25-5/65	
BB	4/95-5/25	
BB-	4/75-4/95	
B+	4/50-4/75	
B	4/15-4/50	
B-	3/75-4/15	

CCC+	۳/۲۰-۳/۷۵	منطقه درماندگی مالی
CCC	۲/۵۰-۳/۲۰	
CCC-	۱/۷۵-۲/۵۰	
D	≤۱/۷۵	

۲- تعدیل رتبه اعتباری معادل بر اساس صنعت، در این مرحله، رتبه اعتباری معادل با میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت مندرج در جدول شماره ۳، مقایسه می‌شود. اگر اختلاف میان دو رتبه مزبور یک تا سه درجه باشد، رتبه اعتباری معادل تعدیل شده در مرحله اول، به اندازه یک درجه تغییر می‌کند؛ به عنوان نمونه، اگر رتبه اعتباری معادل AAA و رتبه صنعت AA+، AA یا AA- باشد، رتبه اعتباری معادل محاسبه شده در مرحله اول به اندازه یک درجه کاهش داده می‌شود. در صورت وجود اختلاف بیش از سه و کمتر از شش درجه، رتبه اعتباری معادل محاسبه شده در مرحله اول، به اندازه دو درجه تعدیل می‌شود. اگر اختلاف شش درجه‌ای یا بیشتر باشد، رتبه اعتباری مذکور به اندازه سه درجه تعدیل (مثبت یا منفی) می‌شود. این مرحله از تعدیل در پژوهش با مقایسه رتبه اعتباری واحد اقتصادی با میانگین رتبه امنیت اعتباری صنعت انجام شده است که در جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود؛ اما با توجه به فرامرزی نبودن بورس اوراق بهادار تهران، تعدیل رتبه اعتباری بنگاه‌های اقتصادی ایران با میانگین رتبه امنیت صنعت ارائه شده در ایالات متحد آمریکا مناسب نیست. بنابراین، در این پژوهش رتبه اعتباری هر واحد اقتصادی با میانگین رتبه اعتباری محاسبه شده برای هر صنعت از طریق الگوی "Z" مقایسه شده است.

۳- تعدیل رتبه اعتباری معادل بر اساس توان رقابتی، در این مرحله با توجه به پاسخ این سؤال که آیا واحد اقتصادی در صنعت خود غالب و برجسته بوده یا از نظر اندازه، نفوذ سیاسی و کیفیت مدیریت، قدرت داخلی محسوب می‌شود یا خیر، رتبه اعتباری مرتبه دوم یک درجه تغییر می‌کند؛ به این صورت که اگر جواب سؤال بله یا خیر باشد، رتبه محاسبه شده در مرحله قبل یک درجه تعدیل مثبت یا منفی می‌شود. همچنین، ممکن است توان رقابتی واحد اقتصادی خنثی باشد که در این صورت، تغییری در رتبه اعتباری محاسبه شده در مرحله قبل اعمال نمی‌شود. در این پژوهش مشابه پژوهش محمدی‌خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)، برای بررسی رقابتی بودن واحدهای اقتصادی در صنعت، از سهم بازار واحدهای اقتصادی (نسبت فروش پس از کسر خرید به ارزش افزوده اقتصادی) استفاده شده است. پژوهشگران برای استفاده از اطلاعات در رگرسیون‌های رتبه‌بندی، برای رتبه اعتباری حاصل شده، مقادیر عددی اختصاص داده‌اند. در برخی پژوهش‌ها، این رتبه اعتباری به هفت طبقه به شرح زیر در جدول شماره ۴ دسته‌بندی

شده است (مارسیا و همکاران، ۲۰۱۴ و محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸). در پژوهش حاضر نیز از این دسته‌بندی استفاده شده است.

جدول ۳- میانگین رتبه امنیت اعتباری صنایع (محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸)

صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری	صنعت	میانگین رتبه امنیت اعتباری
مخابرات	A+	انرژی	A-
سرمایه‌گذاری‌ها	A+	محصولات کاغذی	BBB
استخراج نفت و گاز	A+	بیمه و بازنشستگی	BBB
دستگاه‌های برقی	A+	رایانه	BBB
حمل و نقل	A+	وسایل ارتباطی	BB+
مواد غذایی	A	قطعات خودرو	BB+
قند و شکر	A	منسوجات	BB+
محصولات دارویی	A	هتل و رستوران	BB
بانک‌ها	A-	انبوه‌سازی	BB
چند رشته‌ای صنعتی	A-	سیمان	BB
لیزینگ	A-	کانه‌های فلزی	BB
خودرو	A-	کانه‌های غیرفلزی	BB
محصولات شیمیایی	A-	کاشی و سرامیک	BB
فراورده‌های نفتی	A-	فلزات اساسی	B+

جدول ۴- امتیاز تخصیص یافته به رتبه‌های اعتباری (محمدی‌خانقاه و همکاران، ۱۳۹۸)

رتبه اعتباری	امتیاز	رتبه اعتباری	امتیاز
AAA	۷	BB+	۳
AA+	۶	BB	۳
AA	۶	BB-	۳
AA-	۶	B+	۲
A+	۵	B	۲
A	۵	B-	۲
A-	۵	CCC+	۱
BBB+	۴	CCC	۱
BBB	۴	CCC-	۱
BBB-	۴	D	۱

سطح سرمایه‌گذاری خوب (منطقه سلامت مالی)

سطح سرمایه‌گذاری پایین (منطقه تردید)

سطح سوداگرانه (بنجل)

منطقه درماندگی مالی

در این پژوهش همانند پژوهش فقه‌کریمی و همکاران (۲۰۲۲)، خودشیفتگی مدیران (متغیر تعدیل‌گر) به وسیله سه شاخص عکس مدیران عامل، پاداش نقدی مدیران ارشد و اندازه امضای مدیران ارشد سنجیده شده است. در خصوص شاخص عکس مدیران عامل لازم به توضیح است که اندازه عکس مدیران عامل مطابق با پژوهش کائو و زو (۲۰۲۲) در صورت‌های مالی ارائه خواهد شد اما به لحاظ آنکه در ایران عکس مدیران عامل در گزارش‌های سالانه ارائه نمی‌شود از معیاری جایگزین مشابه پژوهش جیا و همکاران (۲۰۱۴)، به این صورت که از میزان شاخص هورمون تستوسترون مدیران عامل استفاده شده است که با تقسیم پهنای صورت بر بلندای صورت مدیران عامل واحد اقتصادی اندازه‌گیری شده است و مقدار بدست آمده به عنوان WHR<sup>۱</sup> در نظر گرفته می‌شود. در این راستا، عکس‌های مربوط با مراجعه به جستجوگر تصویر گوگل برای یک دوره ۱۱ ساله استخراج شده و به پیروی از پژوهش‌های کری و همکاران (۲۰۰۹) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) عکس‌ها به عکس ۸ بیتی سیاه و سفید با ارتفاع استاندارد ۴۰۰ پیکسل تبدیل و پهنای بلندای صورت هر مدیرعامل با استفاده از نرم‌افزار Image J اندازه‌گیری شده است. سپس، با تقسیم پهنای بلندای اندازه‌گیری شده، نسبت پهنای بلندای چهره برای هر مدیرعامل بدست آمده است. در این پژوهش WHR همانند پژوهش خواجوی و همکاران (۱۳۹۵) یک متغیر دو وجهی است که به این صورت سنجیده می‌شود: اگر WHR بزرگ‌تر از میانه صنعت نمونه مورد بررسی باشد عدد یک را اختیار می‌کند، در غیر این صورت صفر را دربرمی‌گیرد.

در باب شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد همانند پژوهش‌های اولسن و استکلبرگ (۲۰۱۶)، خودشیفتگی مدیران از طریق تقسیم پاداش نقدی مصوب در جلسه مجمع عمومی بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی واحد اقتصادی به کارکنان، اندازه‌گیری شده است.

در خصوص شاخص اندازه امضای مدیران ارشد مشابه پژوهش بذرافشان و همکاران (۱۳۹۷)، امضاهای مدیران ارشد از صفحه اول صورت‌های مالی جمع‌آوری شده است. هر امضا داخل مستطیلی قرار داده شده تا نقطه انتهایی امضای هر طرف مشخص شود (هام و همکاران، ۲۰۱۸). سپس، با استفاده از نرم‌افزار Image J مساحت مستطیل امضا اندازه‌گیری و وارد نرم‌افزار Excel شده است. پس از آن، مساحت‌های بدست آمده چارک‌بندی شده و براساس سه گروه کوچک (چارک اول)، متوسط (چارک دوم و سوم) و بزرگ (چارک چهارم) رمزگذاری شده است. برای اندازه امضای کوچک رمز ۱ (یک)، امضای متوسط رمز ۲ (دو) و امضای بزرگ رمز ۳ (سه) در نظر گرفته شده است. برای هر سال مالی، تعداد امضاکننده‌های هر چارک در رمز مربوط به چارک ضرب شده، سپس این اعداد با هم جمع شد. به این ترتیب، برای هر سال مالی متوسط امتیاز

<sup>۱</sup> Facial Width-to-Height Ratio (WHR)



مربوط به امضاهای مدیران ارشد محاسبه و بر تعداد اعضای دارای امضای همان سال تقسیم شده است و عدد حاصل به عنوان اندازه امضا مدیران ارشد در آن سال در نظر گرفته شده است. طبق نتایج پژوهش گری و همکاران (۲۰۰۶) و پژوهش دمیرتاس و کورناجا (۲۰۱۳) در واحدهای اقتصادی با اهرم مالی بالا به دلیل احتمال بالای ورشکستگی رتبه اعتباری تقلیل می‌یابد. همچنین، بر اساس نتایج پژوهش دمیرتاس و کورناجا (۲۰۱۳) و پژوهش لین و شن (۲۰۱۵) رابطه مثبت و معنی‌داری بین اندازه واحد اقتصادی و رتبه اعتباری آن وجود دارد. به عبارت دیگر، واحدهای اقتصادی بزرگ‌تر و معتبرتر به دلیل مقاومت بیشتر در برابر نوسانات بازار رتبه اعتباری بالاتری دارند. به این ترتیب، مطابق با پژوهش‌های انجام شده، متغیرهای کنترلی پژوهش عبارت است از: ۱. اهرم مالی که از طریق تقسیم جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها محاسبه شده است و ۲. اندازه شرکت که با لگاریتم طبیعی ارزش واحدهای اقتصادی، که از طریق ضرب تعداد سهام واحدهای اقتصادی در ارزش بازار هر سهم به دست می‌آید، سنجیده شده است.

##### ۵- یافته‌های پژوهش

خلاصه آمار توصیفی متغیرهای پژوهش مندرج در جدول شماره ۵ بیانگر آن است که مقدار میانگین برای متغیر ارقام تعهدی اختیاری و شاخص عکس مدیران عامل، به ترتیب، برابر با ۰/۰۰۳۹ و ۰/۴۶۳۶ است. مقدار میانگین برای شاخص اندازه امضای مدیران ارشد برابر با ۲/۰۰۳۴ است که نشان می‌دهد حدود شاخص اندازه امضای مدیران ارشد، با توجه به مقدار میانه این متغیر (۲)، تقریباً در حد وسط قرار دارد. همچنین، مقدار میانگین برای شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد برابر با ۰/۰۴۱۸ است. در نتیجه، مقدار پاداش نقدی معین شده برای مدیران طی یک سال مالی، در حدود ۴/۱۸ درصد از کل حقوق و دستمزد پرداختی بنگاه‌های اقتصادی به کل کارکنان است. مقدار میانگین برای متغیر رتبه اعتباری برابر با ۳/۲۶۴۱ است که این موضوع بیانگر آن است که رتبه اعتباری بنگاه‌های اقتصادی به طور میانگین در طبقه سوم (BB، BB+) و (BB-) و در منطقه تردید مالی قرار دارد. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه (۳) این متغیر بیانگر نرمال بودن آن است. همچنین، بیشینه شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد برابر با ۲/۶۳۱۵ و کمینه آن برابر با صفر است. در نتیجه، حداقل پاداش دریافتی مدیران ارشد صفر است. بیشینه و کمینه رتبه اعتباری، به ترتیب، برابر با ۶ و ۱ است.

انحراف معیار برای متغیرهای رتبه اعتباری، ارقام تعهدی اختیاری، شاخص اندازه امضای مدیران ارشد، شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد و شاخص عکس مدیران عامل، به ترتیب، برابر با ۱/۰۸۲۹، ۰/۲۱۰۳، ۰/۷۱۱۲، ۰/۰۸۹۳ و ۰/۴۹۸۸ است. مقدار ضریب چولگی برای متغیر رتبه اعتباری منفی و نزدیک به صفر (۰/۰۱۱۹-) است که بیانگر توزیع تقریباً نرمال متغیر رتبه

اعتباری و مقدار کمی چوله به چپ است. همانطور که جدول شماره ۵ نشان می‌دهد، در پژوهش حاضر برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت است.

جدول ۵: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر / شاخص	آماره	رتبه اعتباری	اقدام تعهدی اختیاری	شاخص اندازه مدیران ارشد	شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد	شاخص عکس مدیران عامل	اقدام تعهدی اختیاری در تعامل با پاداش نقدی مدیران ارشد	اقدام تعهدی اختیاری در تعامل با پاداش نقدی مدیران ارشد	اندازه شرکت	اهرم مالی
میانگین	۳/۲۶۴۱	۰/۰۰۳۹	۲/۰۰۳۴	۰/۰۴۱۸	۰/۴۶۳۶	۰/۰۱۹	۰/۰۰۳	۰/۰۰۳۶	۲۱/۰۷۹۸	۰/۶۲
میان	۳	-۰/۰۱۳	۲	۰/۰۱۴۵	۰	-۰/۰۲۵	۰	۰	۲۰/۸۱۹۱	۰/۵۹۸
بیشینه	۶	۱/۴۶۷۷	۳	۲/۶۳۱۵	۱	۴/۰۳۳	۱/۳۲۹۵	۱/۲۸۹۷	۳۴/۳۰۶	۳/۹۷۵۷
کمینه	۱	-۱/۳۵۳۹	۱	۰	۰	-۴/۰۶۱۸	-۰/۳۳۴۱	-۱/۰۵۴۴	۱۰/۲۲۸۲	۰/۰۱۲۷
انحراف معیار	۱/۰۸۲۹	۰/۲۱۰۳	۰/۷۱۱۲	۰/۰۸۹۳	۰/۴۹۸۸	۰/۰۷۲	۰/۴۹۳۶	۰/۱۲۷۵	۳/۴۰۱۴	۰/۳۵۵۹
چولگی	-۰/۱۱۹	۱/۱۵۲۴	-۰/۰۰۵	۰/۸۵۷۶	۰/۱۴۵۸	۱/۰۰۳۳	۱/۲۴۷۱	۱/۹۹۹۵	۰/۴۸۱۷	۰/۶۷۹۸
کشیدگی	۲/۸۰۹۶	۴/۴۱۳۲	۱/۹۷۷۹	۴/۸۴۲۹	۱/۰۲۱۲	۴/۹۷۸۷	۳/۹۱۰۲	۴/۴۷۱	۳/۶۵۱	۴/۹۰۱۲

#### بررسی نرمال بودن

در پژوهش حاضر با استفاده از آزمون جارک-برا نرمال بودن باقیمانده‌ها ارزیابی شده است. مطابق با نتایج مندرج در جدول شماره ۶ مقادیر سطح معنی‌داری باقیمانده‌های کلیه الگوهای پژوهش بیشتر از ۵ درصد است و فرض صفر یعنی نرمال بودن الگوها تأیید می‌شود. در نتیجه، کلیه الگوهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار است که این موضوع نشانگر کیفیت مناسب الگوهای رگرسیونی در این پژوهش است.

جدول ۶- نتایج آزمون بررسی نرمال بودن الگوهای پژوهش

الگوی ۴	الگوی ۳	الگوی ۲	الگوی ۱	نرمال بودن جزء خطا (باقیمانده)
۵/۹۴۳	۵/۳۵۱	۵/۳۲۴	۵/۶۲۵	آزمون جارک-برا
۰/۰۵۱	۰/۰۶۹	۰/۰۷	۰/۰۵۶	معنی‌داری سطح
۱۴۳۰	۱۴۳۰	۱۴۳۰	۱۴۳۰	مشاهدات

#### بررسی پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر برای بررسی پایایی متغیرها از دو آزمون ایم و همکاران (۲۰۰۳) و فیشر (۱۹۹۹) استفاده شده است. مطابق با نتایج مندرج در جدول شماره ۷ سطح معنی‌داری آزمون ریشه ایم و همکاران و آزمون ریشه واحد فیشر برای تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ و در سطح پایا قرار دارد.

جدول ۷- نتایج آزمون ریشه واحد ایم و همکاران و آزمون ریشه واحد فیشر

نام متغیر	آماره	سطح	نتیجه	آماره	سطح	نتیجه
رتبه اعتباری	-۷/۳۷۲۲	۰/۰۰۰۰	پایا	۴۱۳/۳۵۵	۰/۰۰۰۰	پایا
اقلام تعهدی اختیاری	-۱۲/۷۱۶۲	۰/۰۰۰۰	پایا	۶۳۵/۴۳۱	۰/۰۰۰۰	پایا
شاخص اندازه امضای	-۲/۲۰۴۴	۰/۰۰۶۳	پایا	۱۸۶/۴۶۲	۰/۰۰۹۱	پایا
شاخص پاداش نقدی	-۵/۳۸۴۱	۰/۰۰۰۰	پایا	۳۴۲/۷۲۹	۰/۰۰۰۱	پایا
شاخص عکس مدیران عامل	-۱۵/۳۲۶	۰/۰۰۰۰	پایا	۵۱۸/۴۳۴	۰/۰۰۰۰	پایا
اقلام تعهدی اختیاری در	-۱۰/۰۴۹۸	۰/۰۰۰۰	پایا	۵۸۴/۱۴۲	۰/۰۰۰۰	پایا
اقلام تعهدی اختیاری در	-۲۱/۵۱۵۱	۰/۰۰۰۰	پایا	۷۵۷/۴۳۵	۰/۰۰۰۰	پایا
اقلام تعهدی اختیاری در	-۱۶/۶۹۸	۰/۰۰۰۰	پایا	۶۴۲/۲۲۱	۰/۰۰۰۰	پایا
اندازه شرکت	-۲/۰۷۷۳	۰/۰۱۸۹	پایا	۳۳۱/۷۱۴	۰/۰۰۱۷	پایا
اهرم مالی	-۵/۵۹۲۲	۰/۰۰۰۰	پایا	۴۱۲/۴۷۵	۰/۰۰۰۰	پایا

## آزمون همبستگی بین متغیرها

نتایج آزمون همبستگی بین متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۸ نشان می‌دهد که ضریب همبستگی بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری، اقلام تعهدی اختیاری و شاخص اندازه امضای مدیران ارشد، اقلام تعهدی اختیاری و شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد و اقلام تعهدی اختیاری و شاخص عکس مدیران عامل، به ترتیب، برابر با ۰/۱۴۶۱، ۰/۰۷۲۷، ۰/۰۲۹۷- و ۰/۰۰۹۳- و کلیه ضرایب از ۰/۵ کمتر است. همان‌طور که مشاهده می‌شود برای سایر متغیرها نیز مقدار ضریب همبستگی کمتر از ۰/۵ است. بنابراین، بین متغیرهای پژوهش همبستگی (هم‌خطی) وجود ندارد.

جدول ۸- نتایج آزمون همبستگی بین متغیرهای پژوهش مطابق با الگوهای رگرسیونی

همبستگی	رتبه اعتباری	اقلام تعهدی اختیاری	اندازه امضای مدیران ارشد	پاداش نقدی مدیران ارشد	شاخص عکس مدیران عامل	اندازه شرکت	اهرم مالی
رتبه اعتباری	۱						
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۱۴۶۱	۱					
شاخص اندازه امضای مدیران ارشد	۰/۰۶۳۸	۰/۰۷۲۷	۱				
شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد	۰/۱۴۱۵	-۰/۰۲۹۷	-	۱			
شاخص عکس مدیران عامل	۰/۰۰۴۸	-۰/۰۰۹۳	-	-	۱		
اندازه شرکت	۰/۳۴۱۳	۰/۰۵۰۶	۰/۴۳۳۸	-۰/۰۶۸۸	-۰/۰۵۸۱	۱	
اهرم مالی	-۰/۵۵۷۹	-۰/۰۳۹	-۰/۰۳۱۷	-۰/۰۸۹	-۰/۰۴۹	-۰/۲۱۹۹	۱

### آزمون ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها

فرض ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون نسبت درست‌نمایی<sup>۱</sup> مورد بررسی قرار گرفت. در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که مطابق با جدول شماره ۹ و معنی‌دار نبودن کلیه الگوهای پژوهش فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود. در حالت ناهمسانی واریانس از رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۲</sup> برای تخمین الگوهای رگرسیونی پژوهش استفاده می‌شود.

جدول ۹ آزمون نسبت درست‌نمایی

الگو	نوع آماره	آماره آزمون	احتمال آماره
۱	F	۷۷۶/۴۱۲۵	۰/۰۰۰۰
۲	F	۷۷۰/۷۵۰۶	۰/۰۰۰۰
۳	F	۷۷۹/۶۵۳	۰/۰۰۰۰
۴	F	۷۸۶/۷۰۱۸	۰/۰۰۰۰

### آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی (پانل)

طبق جدول شماره ۱۰ نتایج آزمون افلیمر بیانگر آن است که روش داده‌های تابلویی برای کلیه الگوهای پژوهش پذیرفته می‌شود و با توجه به نتایج آزمون هاسمن در خصوص این الگوها که کمتر از ۵٪ است، روش اثرهای ثابت برای تخمین و تجزیه و تحلیل الگوهای رگرسیونی استفاده می‌شود.

جدول ۱۰- آزمون F لیمر و هاسمن

الگوی رگرسیونی	لیمر F آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معنی‌داری	نتیجه
۱	۷/۹۴۲۴	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۱۴/۵۷۴	۰/۰۰۳۸	اثرهای ثابت
۲	۷/۸۹۸	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۱۵/۳۷۰۵	۰/۰۱۴	اثرهای ثابت
۳	۷/۹۵۱۶	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۹/۱۶۳۲	۰/۰۲۷۵	اثرهای ثابت
۴	۷/۹۳۰۴	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۱۵/۲۷۵۶	۰/۰۰۲۲	اثرهای ثابت

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

طبق نتایج مندرج در جدول شماره ۱۱ سطح معنی‌داری برای مقدار ثابت و متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از ۵٪ است. همچنین، ضریب برآورد شده برای متغیر اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۰/۴۲۱۲ است. بنابراین، متغیر اقلام تعهدی اختیاری اثر

<sup>۱</sup> Likelihood Ratio (LR)

<sup>۲</sup> Generalized Least Squares (GLS)

مثبت و معنی‌داری بر رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی دارد. هم‌چنین، ضریب تعیین تعدیل‌شده که قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل و کنترلی را نشان می‌دهد، می‌تواند به میزان ۷۷/۵۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. به این ترتیب، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۱: نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$CR_{it} = ۲.۳۳ + ۰.۴۲AA_{it} + ۰.۰۹SIZE_{it} - ۱.۶LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه	سطح معنی‌داری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نام متغیر
مثبت	۰/۰۰۰۰	۱۹/۹۹۵۸	۰/۱۱۶۵	۲/۳۳۱۳	مقدار ثابت
مثبت	۰/۰۰۰۰	۶/۶۶۹۹	۰/۰۶۳۱	۰/۴۲۱۲	ارقام تعهدی اختیاری
مثبت	۰/۰۰۰۰	۱۸/۹۹۴۳	۰/۰۰۴۸	۰/۰۹۱۳	اندازه شرکت
منفی	۰/۰۰۰۰	-۲۴/۹۱۵۷	۰/۰۶۴۳	-۱/۶۰۲۴	اهرم مالی
کنترل شد		اثرهای صنعت		کنترل شد	اثرهای سال
۳۸/۴۸۳۶		آماره F		۰/۷۹۶۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰		سطح معنی‌داری		۰/۷۷۵۹	ضریب تعیین تعدیل‌شده
۱/۵۳۴۷				آماره دوربین-وانسون	

طبق نتایج مندرج در جدول شماره ۱۲ سطح معنی‌داری برای مقدار ثابت و متغیرهای ارقام تعهدی اختیاری، خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص اندازه امضای مدیران‌ارشد، خودشیفتگی مدیران با شاخص اندازه امضای مدیران‌ارشد در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از ۵٪ است. ضریب برآورد شده برای متغیرهای ارقام تعهدی اختیاری و خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص اندازه امضای مدیران‌ارشد در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری، به ترتیب، برابر با ۰/۱۹ و ۰/۱۶۶۴ و معنی‌دار است. هم‌چنین، ضریب برآوردی خودشیفتگی مدیران با شاخص اندازه امضای مدیران‌ارشد در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری کمتر از ضریب ارقام تعهدی اختیاری است که این کاهش ضریب بیانگر اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص اندازه امضای مدیران‌ارشد بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی است. هم‌چنین، ضریب تعیین تعدیل‌شده قادر است به میزان ۷۷/۲۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. به این ترتیب، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۲: نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$CR_{it} = ۲.۲ + ۰.۱۹AA_{it} + ۰.۰۶SingnatureSize + ۰.۱۷AA_{it} * SingnatureSize + ۰.۱SIZE_{it} - ۱.۶LEV_{it} + \epsilon_{it}$					
نام متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری	نتیجه
مقدار ثابت	۲/۲۰۴۱	۰/۱۳۵۵	۱۶/۲۶۰۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۱۹	۰/۰۸۶۵	۲/۱۹۶۹	۰/۰۲۹۳	مثبت
شاخص اندازه امضای مدیران ارشد	۰/۰۶۰۲	۰/۰۲۵۳	۲/۳۷۴۱	۰/۰۱۷۷	مثبت
اقدام تعهدی اختیاری در تعامل با خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص اندازه امضای مدیران ارشد	۰/۱۶۶۴	۰/۰۸۱۳	۲/۰۴۶۳	۰/۰۴۰۹	مثبت
اندازه شرکت	۰/۱۰۲۲	۰/۰۰۶۹	۱۴/۶۷۷۱	۰/۰۰۰۰	مثبت
اهرم مالی	-۱/۵۷۶۲	۰/۰۶۷۲	-۲۳/۴۵۵	۰/۰۰۰۰	منفی
اثرهای سال	کنترل شد	اثرهای صنعت	کنترل شد		
ضریب تعیین	۰/۷۹۳۷	آماره F		۳۷/۲۰۱۱	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۷۲۴	سطح معنی داری		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین-واتسون				۱/۶۳۵۸	

طبق نتایج جدول ۱۳ سطح معنی داری برای مقدار ثابت و متغیرهای اقدام تعهدی اختیاری، خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد، خودشیفتگی مدیران با شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد در تعامل با اقدام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از ۵٪ است. ضریب برآورد شده برای متغیرهای اقدام تعهدی اختیاری و خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد در تعامل با اقدام تعهدی اختیاری، به ترتیب، برابر با ۰/۳۷۷۳ و ۰/۳۶۲۷ و معنی دار است. ضریب برآوردی خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد در تعامل با اقدام تعهدی اختیاری کمتر از ضریب اقدام تعهدی اختیاری است که این کاهش ضریب بیانگر اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد بر رابطه بین اقدام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی است. هم‌چنین، ضریب تعیین تعدیل شده قادر است به میزان ۷۸/۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. به این ترتیب، فرضیه سوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۳: نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$CR_{it} = ۲.۰۹ + ۰.۲۸AA_{it} + ۱.۲۸\left(\frac{Bouns}{Salary}\right)_{it} + ۰.۳۶AA_{it} * \left(\frac{Bouns}{Salary}\right)_{it} + ۰.۱SIZE_{it} - ۱.۵LEV_{it} + \epsilon_{it}$					
نام متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری	نتیجه
مقدار ثابت	۲/۰۸۶۱	۰/۱۲۳	۱۶/۹۵۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۳۷۷۳	۰/۰۶۲۱	۶/۰۷۰۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد	۱/۲۷۶۱	۰/۱۷۲۷	۷/۳۸۷۹	۰/۰۰۰۰	مثبت

مثبت	۰/۰۴۸۶	۱/۹۷۴۲	۰/۱۸۳۷	۰/۳۶۲۷	ارقام تعهدی اختیاری در تعامل با خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص پاداش نقدی مدیران ارشد
مثبت	۰/۰۰۰۰	۲۰/۰۲۸۷	۰/۰۰۴۹	۰/۰۹۸۶	اندازه شرکت
منفی	۰/۰۰۰۰	-۲۴/۳۰۹۹	۰/۰۶۳۵	-۱/۵۴۴۶	اهرم مالی
کنترل شد		اثرهای صنعت	کنترل شد		اثرهای سال
	۳۹/۶۴۵۲	آماره-F	۰/۸۰۴		ضریب تعیین
	۰/۰۰۰۰	سطح معنی‌داری	۰/۷۸۳۷		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۶۵۸۶				آماره دوربین-واتسون

طبق نتایج مندرج در جدول شماره ۱۴ سطح معنی‌داری برای مقدار ثابت و متغیرهای ارقام تعهدی اختیاری، خودشیفتگی مدیران با شاخص عکس مدیران عامل در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از ۵٪ است. ضریب برآورد شده برای متغیرهای ارقام تعهدی اختیاری و خودشیفتگی مدیران با شاخص عکس مدیران عامل در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری، به ترتیب، برابر با ۰/۳۳۷۲ و ۰/۲۲۶۶ و معنی‌دار است. ضریب برآوردی خودشیفتگی مدیران با شاخص عکس مدیران عامل در تعامل با ارقام تعهدی اختیاری کمتر از ضریب ارقام تعهدی اختیاری است که این کاهش ضریب بیانگر اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران با شاخص عکس مدیران عامل بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی است. همچنین، ضریب تعیین تعدیل‌شده قادر است به میزان ۷۷/۹۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. به این ترتیب، فرضیه چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود.

#### جدول ۱۴: نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$$CR_{it} = 2.4 + 0.24AA_{it} + 0.04WHR_{it} + 0.23AA_{it} * WHR_{it} + 0.09SIZE_{it} - 1.61LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه
مقدار ثابت	۲/۳۹۰۱	۰/۱۱۷	۲۰/۴۱۹۶	۰/۰۰۰۰	مثبت
ارقام تعهدی اختیاری	۰/۳۳۷۲	۰/۰۷۵۷	۴/۴۵۰۲	۰/۰۰۰۰	مثبت
خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص عکس مدیران عامل	۰/۰۴۱	۰/۰۲۰۲	۲/۰۲۵۱	۰/۰۴۳۱	مثبت
ارقام تعهدی اختیاری در تعامل با خودشیفتگی مدیران بر اساس شاخص عکس مدیران عامل	۰/۲۲۶۶	۰/۱۱۵۴	۱/۹۶۴	۰/۰۴۹۷	مثبت
اندازه شرکت	۰/۰۸۹۶	۰/۰۰۴۷	۱۸/۸۰۱۷	۰/۰۰۰۰	مثبت
اهرم مالی	-۱/۶۱۰۳	۰/۰۶۳	-۲۵/۵۵۱۵	۰/۰۰۰۰	منفی
اثرهای سال	کنترل شد	اثرهای صنعت	کنترل شد		
ضریب تعیین	۰/۸۰۰۱	آماره-F		۳۸/۶۹۷۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۷۹۴	سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین-واتسون			۱/۶۳۲۱		

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

طبق شواهد موجود، تحریف اقلام تعهدی اختیاری به وسیله مدیران‌ارشد آثار غیرواقعی مطلوب و کوتاه‌مدتی بر عملکرد و ارزش واحدهای اقتصادی می‌گذارد (ریسن‌بیلت و کامندر، ۲۰۱۳ و خواجوی و همکاران، ۱۳۹۵). فقه‌کریمی و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی دریافتند که مدیران‌ارشد ممکن است با مدیریت اقلام تعهدی اختیاری، بازار و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را گمراه کنند و تأثیر مثبتی بر عملکرد و ارزش واحدهای اقتصادی داشته باشند. در راستای مطالب مذکور، نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش مبین آن است که اقلام تعهدی اختیاری اثر مثبت و معنی‌داری بر رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی دارد. به سخنی دیگر، با افزایش اقلام تعهدی اختیاری رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی افزایش می‌یابد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش دمیرتاس و کورناجا (۲۰۱۳) و پیری و همکاران (۱۳۹۸) مطابقت دارد اما با نتایج پژوهش لین و شن (۲۰۱۵) همسو نیست. نتایج پژوهش لین و شن (۲۰۱۵) مبین آن بود که با کنترل مخاطره خاص واحدهای اقتصادی، مدیریت سود مبتنی بر جزء اختیاری اقلام تعهدی سبب افزایش مخاطره اعتباری و در نتیجه آن منجر به کاهش رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی می‌شود. با عنایت به نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش، به موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری توصیه می‌شود که به عواملی چون اقلام تعهدی اختیاری در فرایند رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها و ارائه گزارش رتبه اعتباری آن‌ها به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی توجه ویژه کنند. به این صورت که در محاسبه رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی افزایش غیرعادی اقلام تعهدی اختیاری را در نظر بگیرند چون که این عوامل سبب ارائه رتبه اعتباری غیرواقعی و گمراهی استفاده‌کنندگان از این رتبه‌ها و در درازمدت باعث بی‌اعتمادی استفاده‌کنندگان از رتبه‌های اعتباری منتشرشده به وسیله موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری می‌شود.

پژوهشگران رفتاری را که به موجب آن مدیران از اختیار خود برای به‌دست‌آوردن مزیت‌های شخصی (به عنوان نمونه، تضمین پاداش، وضعیت یا شغل خود) استفاده می‌کنند، غیراخلاقی تلقی کرده (هریس و برومیلی، ۲۰۰۷ و مک‌مانوس، ۲۰۱۶) و تحریف جزء اختیاری اقلام تعهدی به وسیله مدیران‌ارشد را برای تداوم فعالیت بنگاه‌های اقتصادی بسیار مضر می‌دانند (کاپلان، ۲۰۰۱). در این خصوص، نتایج آزمون فرضیه‌های دوم، سوم و چهارم پژوهش حاکی از اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران، به ترتیب، با شاخص‌های اندازه امضای مدیران‌ارشد، پاداش نقدی مدیران‌ارشد و عکس مدیران عامل بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی است. به سخنی دیگر، مدیران خودشیفته با داشتن ویژگی‌هایی چون میل به شهرت و قدرت‌طلبی در جهت حفظ منافع و جایگاه خود، انگیزه لازم در جهت اثربخشی بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری و به تبع آن تغییرات رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی



به رتبه مورد نظر خود را دارند؛ چرا که نتیجه این موضوع ارتقای غیرعادی رتبه اعتباری در کوتاه‌مدت، تضمین پاداش مدیران در واحدهای اقتصادی و تقلیل ارزش واحدهای اقتصادی در درازمدت است. بنابراین، با عنایت به نتایج آزمون فرضیه‌های مزبور، به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، اعتباردهندگان و دیگر ذی‌نفعان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که در اتخاذ تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری خود فقط گزارش‌های رتبه اعتباری بنگاه‌های اقتصادی و وضعیت اعتباری آن‌ها را مبنای عمل و تصمیم‌گیری خود قرار ندهند؛ چون که مدیران خودشیفته با ویژگی‌هایی مانند جلب توجه و تمجید سعی در افزایش غیرعادی رتبه‌های اعتباری و به تبع آن افزایش ارزش و اعتبار چنین سازمان‌هایی در کوتاه‌مدت را دارند. در این خصوص ضمن بررسی وضعیت اعتباری واحدهای اقتصادی، تحلیل و بررسی کامل صورت‌های مالی و گزارش‌های حسابرسی واحدهای اقتصادی در بازه زمانی ۱۰ ساله نیز توصیه می‌شود. هم‌چنین، مطابق با نتایج آزمون این فرضیه‌ها، به موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری پیشنهاد می‌شود که به عواملی چون خودشیفتگی مدیران در فرایند رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها و ارائه گزارش رتبه اعتباری آن‌ها به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی توجه ویژه کنند. به این صورت که در محاسبه رتبه اعتباری واحدهای اقتصادی اندازه امضای مدیران‌ارشد، مقدار بالای پاداش نقدی مدیران‌ارشد به حقوق و دستمزد کارکنان و نسبت بالای پهنای به بلندای صورت مدیران عامل را در نظر بگیرند چون که این عوامل سبب ارائه رتبه اعتباری غیرواقعی و گمراهی استفاده‌کنندگان از این رتبه‌ها و در درازمدت باعث بی‌اعتمادی استفاده‌کنندگان از رتبه‌های اعتباری منتشر شده به وسیله موسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری می‌شود.

برای انجام این پژوهش اطلاعات ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها در سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ در سایت مرکز آمار ایران موجود نبود که برای حل این مشکل میانگین ۳ سال آخر ارزش افزوده شرکت‌ها برای محاسبه سهم بازار در بازه زمانی مذکور در نظر گرفته شد. بنابراین، تعمیم نتایج پژوهش در سال‌های یاد شده باید همراه با احتیاط باشد. بررسی رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و رتبه اعتباری با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران با استفاده از پرسش‌نامه شخصیت خودشیفته و یا با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی دیگر ویژگی‌های شخصیتی مدیران مانند روان‌پریشی، الگوی پنج‌عاملی شخصیت مدیران، کوتاه‌بینی و اعتماد به نفس بیش از حد مدیران به عنوان موضوع پژوهش‌های آینده، به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود.

## فهرست منابع

ابراهیمی، کاظم و سربازی آزاد، صادق. (۱۳۹۶)، تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۳، صص ۱۰۵-۱۱۶. اعتمادی، حسین و فرج زاده دهکردی، حسن. (۱۳۹۱)، تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر محافظه کاری سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۳، صص ۱۱۲-۱۲۷. بذرافشان، وحیبه؛ بذرافشان، آمنه؛ صالحی، مهدی. (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر خودشیفتگی مدیران بر کیفیت گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۴۵۷-۴۷۸.

بزرگ اصل، موسی؛ بهشور، اسحاق؛ احمدی پاک، فرشته. (۱۴۰۰)، تأثیر خودشیفتگی مدیرعامل و مخاطره تقلب در گزارشگری مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر حسابرسان و کمیته حسابرسی، دانش حسابداری، شماره ۴۵، صص ۱۳۹-۱۵۵.

بشیری منش، نازنین؛ وقفی، حسام؛ شمس الدینی، کبری. (۱۴۰۱)، تأثیر خودشیفتگی مدیران بر عملکرد اجتماعی داخلی و خارجی با تأکید بر بیش اطمینانی، پژوهش های مالی و رفتاری در حسابداری، شماره ۱، صص ۵۳-۷۲.

بهارمقدم، مهدی و قائدی ها، حمیدرضا. (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و تغییر حسابرس، دانش حسابداری، شماره ۲۰، صص ۱۲۱-۱۰۵.

خواجوی، شکراله؛ دهقانی سعیدی، علی اصغر؛ گرامی شیرازی، فرزاد. (۱۳۹۵)، تأثیر خودشیفتگی مدیران بر مدیریت سود و عملکرد مالی، پیشرفت های حسابداری، شماره ۲، صص ۱۲۳-۱۴۹.

خواجوی، شکراله؛ غیوری مقدم، علی؛ حاجب، حمیدرضا. (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر چسبندگی هزینه ها، دانش حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۱۲۹-۱۴۵. رحمانی، علی؛ پارسایی، منا؛ محمدی خانقاه، گلشن. (۱۴۰۲)، رتبه اعتباری و هزینه سرمایه، تحقیقات مالی، شماره ۱، صص ۱۱۰-۱۲۶.

رضازاده، فرزانه؛ رضایی، فرزین؛ حمیدی، ناصر. (۱۳۹۹)، تأثیر خودکارآمدی، منبع کنترل و ویژگی های تاریک شخصیت بر گزارشگری مالی متقلبان، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، شماره ۱۰، صص ۱۳۱-۱۶۷.

سلیمی، محمدجواد؛ حساس یگانه، یحیی؛ جوادی پور، علیرضا. (۱۳۹۹)، تأثیر ارزش گذاری بیش از اندازه شرکت ها بر رابطه بین دستیابی به سطوح عملکردی و اقلام تعهدی غیرمنتظره، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳۷، صص ۱-۲۵.

غیور، امیرحسین و جیران آسیا، مجتبی. (۱۴۰۲)، ابقا مدیریتی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۷۹، صص ۱۷۳-۱۸۵.

فتاحی، یاسین. (۱۴۰۲)، توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، شماره ۱، صص ۹۳-۱۲۶.

فرخ، سعید و جهانشاد، آزیتا. (۱۴۰۲)، خودشیفتگی مدیران، انتخاب سبک‌های رهبری و تصمیم‌گیری در حسابداری، پژوهش‌های تجربی در حسابداری، شماره ۴۹، صص ۲۶۱-۲۹۰.

محمدی خانقاه، گلشن؛ پیری، پرویز؛ منصورفر، غلامرضا. (۱۳۹۸)، مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۶۱۴-۵۹۵.

مشایخ، شهناز؛ بذرافشان، آمنه؛ عارف‌منش، زهره. (۱۳۹۷)، موسسات رتبه‌بندی اعتباری: نقش‌ها، مزایا، انتقادات و نحوه نظارت، دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۵۲، صص ۶-۲۷.

مشایخ، شهناز؛ حبیب‌زاده، ملیحه؛ حسن‌زاده کوچو، محمود. (۱۳۹۹)، تأثیر خودشیفتگی مدیران بر افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۶۴۹-۶۷۱.

مشایخ، شهناز و شاهرخی، سمانه. (۱۳۹۴)، نظام رتبه‌بندی اعتباری شرکتها در دنیا. حسابداری و منافع اجتماعی، شماره ۱، صص ۱۳۱-۱۴۸.

منصورزاد، مینو؛ بنی‌مهد، بهمن؛ وکیلی فرد، حمیدرضا؛ رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۹۹)، نقش خودشیفتگی در تمایل به مدیریت سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۳۸، صص ۱-۲۴.

مهدوی، غلامحسین و زارع حسین‌آبادی، علی. (۱۳۹۰)، بررسی ارتباط بین خطای سود پیش‌بینی شده و ارقام تعهدی کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶، صص ۵۷-۷۸.

نوبخت، یونس و آجار، ملک. (۱۳۹۹)، تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی بر ارزش شرکت: پژوهشی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، شماره ۴، صص ۵۶۸-۵۹۳.

Ali, M. J., P. K. Biswas, L. Chapple, and S. Kumarasinghe. ۲۰۲۴. Institutional ownership and earnings quality: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, ۱۰۲۲۷۵.

- Alissa, W., S. B. Bonsall Iv, K. Koharki, and M. W. Penn Jr. ۲۰۱۳. Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, ۵۵(۲-۳): ۱۲۹-۱۴۷.
- Allayannis, G., and P. J. Simko. ۲۰۲۲. Discretionary earnings smoothing, credit quality, and firm value. *Journal of Banking & Finance*, ۱۴۰, ۱۰۶۵۱۴.
- Al-Shammari, M., A. Rasheed, and H. A. Al-Shammari. ۲۰۱۹. CEO narcissism and corporate social responsibility: does CEO narcissism affect CSR focus?. *Journal of Business Research*, ۱۰۴: ۱۰۶-۱۱۷.
- American Psychiatric Association Division of Research. ۲۰۱۳. Highlights of changes from dsm-iv to dsm-۵: Somatic symptom and related disorders. *Focus*, ۱۱(۴): ۵۲۵-۵۲۷.
- Annisa, E., and S. Ningsih. ۲۰۲۱. The Effect of Credit Rating, Discretionary Accrual, And Financial Distress on Credit Facilities in Manufacturing Companies in Indonesia. *JDE (Journal of Developing Economies)*, ۶(۲): ۳۰۸-۳۲۲.
- Anton, S. G., and M. Carp. ۲۰۲۰. The effect of discretionary accruals on firm growth. Empirical evidence for SMEs from emerging Europe. *Journal of Business Economics and Management*, ۲۱(۴): ۱۱۲۸-۱۱۴۸.
- Badoer, D. C., C. Demiroglu, and C. M. James. ۲۰۱۹. Ratings quality and borrowing choice. *The Journal of Finance*, ۷۴ (۵): ۲۶۱۹-۲۶۶۵.
- Bhandari, A., and J. Golden. ۲۰۲۱. CEO political preference and credit ratings. *Journal of Corporate Finance*, ۶۸, ۱۰۱۹۰۹.
- Bogart, L. M., E. G. Benotsch, and J. D. P. Pavlovic. ۲۰۰۴. Feeling superior but threatened: The relation of narcissism to social comparison. *Basic and Applied Social Psychology*, ۲۶(۱): ۳۵-۴۴.
- Cao, Z., and K. Xu. ۲۰۲۲. CEO narcissism, brand acquisition and disposal, and stock returns. *Journal of the Academy of Marketing Science*: ۱-۲۳.
- Carré, J. M., C. M. McCormick, and C. J. Mondloch. ۲۰۰۹. Facial structure is a reliable cue of aggressive behavior. *Psychological Science*, ۲۰(۱۰): ۱۱۹۴-۱۱۹۸.
- Chatterjee, A., and D. C. Hambrick. ۲۰۰۷. It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*, ۵۲ (۳): ۳۵۱-۳۸۶.
- Chatterjee, A., and T. G. Pollock. ۲۰۱۷. Master of puppets: How narcissistic CEOs construct their professional worlds. *Academy of Management Review*, ۴۲ (۴): ۷۰۳-۷۲۵.
- Darmawan, I. P. E., T. Sutrisno. and E . Mardiyati. ۲۰۱۹. Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy

- Firm Value?. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, ۶(۲): ۸-۱۹.
- Dechow, P. M. ۱۹۹۴. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, ۱۸ (۱): ۳-۴۲.
- Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. ۲۰۱۲. Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, ۵۸ (۷): ۱۲۲۹-۱۲۴۸.
- Demirtas, K. O., and K. R. Cornaggia. ۲۰۱۳. Initial credit ratings and earnings management. *Review of Financial Economics*, ۲۲ (۴): ۱۳۵-۱۴۵.
- Elbannan, M. A. ۲۰۰۹. Quality of internal control over financial reporting, corporate governance and credit ratings. *International Journal of Disclosure and Governance*, ۶ (۲): ۱۲۷-۱۴۹.
- Faghekarimi, S., F. Ohadi, H. Nikomram, and R. Royaei. ۲۰۲۲. Evaluating the Effect of Managers' Narcissism on Bankruptcy Risk Among Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Studia Universitatis Vasile Goldiş Arad, Seria Ştiinţe Economice*, ۳۲(۲): ۶۵-۸۳.
- Fisher, P. F. ۱۹۹۹. Models of uncertainty in spatial data. *Geographical Information Systems*, ۱: ۱۹۱-۲۰۵.
- Fung, H. G., P. Qiao, J. Yau, and Y. Zeng. ۲۰۲۰. Leader narcissism and outward foreign direct investment: Evidence from Chinese firms. *International Business Review*, ۲۹ (۱), ۱۰۱۶۳۲.
- García-Meca, E., M. C. Ramón-Llorens, and J. Martínez-Ferrero. ۲۰۲۱. Are narcissistic CEOs more tax aggressive? The moderating role of internal audit committees. *Journal of Business Research*, ۱۲۹: ۲۲۳-۲۳۵.
- Gerstner, W. C., A. König, A. Enders, and D. C. Hambrick. ۲۰۱۳. CEO narcissism, audience engagement, and organizational adoption of technological discontinuities. *Administrative Science Quarterly*, ۵۸(۲): ۲۵۷-۲۹۱.
- Gray, S., A. Mirkovic, and V. Rangunathan. ۲۰۰۶. The determinants of credit ratings: Australian evidence. *Australian Journal of Management*, ۳۱ (۲): ۳۳۳-۳۵۴.
- Ham, C., N. Seybert, and S. Wang. ۲۰۱۸. Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. *Review of Accounting Studies*, ۲۳(۱): ۲۳۴-۲۶۴.
- Harris, J., and P. Bromiley. ۲۰۰۷. Incentives to cheat: The influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation. *Organization Science*, ۱۸(۳): ۳۵۰-۳۶۷.

- Healy, P. M. ۱۹۸۵. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, ۷(۱-۳): ۸۵-۱۰۷.
- Hsieh, Y. T. ۲۰۲۲. Financial statement readability and credit rating conservatism. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, ۳۳(۱): ۱۴۵-۱۶۳.
- Im, K. S., M. H. Pesaran, and Y. Shin. ۲۰۰۳. Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, ۱۱۵(۱): ۵۳-۷۴.
- Jenkins, D. S. and U. K. Velury. ۲۰۱۲. Auditor tenure and the pricing of discretionary accruals in the post-SOX era. *Accounting and the Public Interest*, ۱۲(۱): ۱-۱۵.
- Jia, Y., L. V. Lent, and Y. Zeng. ۲۰۱۴. Masculinity, testosterone, and financial misreporting. *Journal of Accounting Research*, ۵۲(۵): ۱۱۹۵-۱۲۴۶.
- Jones, J. J. ۱۹۹۱. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, ۲۹(۲): ۱۹۳-۲۲۸.
- Jung, B., K. J. Su, and Y. S. Yang. ۲۰۱۲. Do financial analysts add value by facilitating more effective monitoring of firms' activities?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, ۲۷(۱): ۶۱-۹۹.
- Kaplan, R. ۲۰۰۱. The nature of the view from home: Psychological benefits. *Environment and Behavior*, ۳۳(۴): ۵۰۷-۵۴۲.
- Kernberg, O. F. ۱۹۷۵. Further contributions to the treatment of narcissistic personalities: A reply to the discussion by Paul H. Ornstein. *International Journal of Psycho-Analysis*, ۵۶: ۲۴۵-۲۴۷.
- Kontesa, M., R. Brahmama, and A. H. H. Tong. ۲۰۲۱. Narcissistic CEOs and their earnings management. *Journal of Management & Governance*, ۲۵ (۱): ۲۲۳-۲۴۹.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley. ۲۰۰۵. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, ۳۹(۱): ۱۶۳-۱۹۷.
- Kuang, Y. F., and B. Qin. ۲۰۱۳. Credit ratings and CEO risk-taking incentives. *Contemporary Accounting Research*, ۳۰(۴): ۱۵۲۴-۱۵۵۹.
- Lin, F., S. W. Lin, and W. C. Fang. ۲۰۲۲. Impact of CEO narcissism and hubris on corporate sustainability and firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, ۵۹, ۱۰۱۵۸۶.
- Lin, Y. M., and C. A. Shen. ۲۰۱۵. Family firms' credit rating, idiosyncratic risk, and earnings management. *Journal of Business Research*, ۶۸ (۴): ۸۷۲-۸۷۷.
- Lu, C. W., T. K. Chen, and H. H. Liao. ۲۰۱۰. Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. *Journal of Banking & Finance*, ۳۴ (۹): ۲۲۶۵-۲۲۷۹.
- Malmendier, U., and G. Tate. ۲۰۰۵. CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, ۶۰(۶): ۲۶۶۱-۲۷۰۰.

- Mathieu, C., and É. St-Jean. ۲۰۱۳. Entrepreneurial personality: The role of narcissism. *Personality and Individual Differences*, ۵۵(۵): ۵۲۷-۵۳۱.
- McManus, T. N. ۲۰۱۶. *Management of Hazardous Energy: Deactivation, De-Energization, Isolation, and Lockout*. CRC Press.
- Moody's Investor Service ۲۰۰۳. *Ratings Definitions*. Moody's, New York, NY.
- MurciaI, F. C. D. S., F. Dal-Ri Murcia. S. Rover. And J. A. Borba. ۲۰۱۴. The determinants of credit rating: Brazilian evidence. *BAR-Brazilian Administration Review*, ۱۱: ۱۸۸-۲۰۹.
- Myers, S. C., and N. S. Majluf. ۱۹۸۴. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, ۱۳ (۲): ۱۸۷-۲۲۱.
- Nevecká, B., A. H. De Hoogh, A. E. Van Vianen, B. Beersma, and D. McIlwain. ۲۰۱۱. All I need is a stage to shine: Narcissists' leader emergence and performance. *The Leadership Quarterly*, ۲۲ (۵): ۹۱۰-۹۲۵.
- Nie, X., M. Yu, Y. Zhai, and H. Lin. ۲۰۲۲. Explorative and exploitative innovation: A perspective on CEO humility, narcissism, and market dynamism. *Journal of Business Research*, ۱۴۷: ۷۱-۸۱.
- Olsen, K. J., and J. Stekelberg. ۲۰۱۶. CEO narcissism and corporate tax sheltering. *The Journal of the American Taxation Association*, ۳۸(۱): ۱-۲۲.
- Park, H., and Y. Yoo. ۲۰۱۹. Differences among credit rating agencies and the information environment. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, ۶ (۲): ۲۵-۳۲.
- Purba, Y. E., F. M. Leon, K. Chandra, F. Narulita, and C. Rina. ۲۰۲۴. The Effect of Leaders with Narcissism and Overconfidence Characteristics on Corporate Risk-Taking. In *International Conference on Entrepreneurship, Leadership and Business Innovation*, pp: ۷۲۰-۷۳۰. Atlantis Press.
- Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna. ۲۰۰۵. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, ۳۹ (۳): ۴۳۷-۴۸۵.
- Ridwan, M., and A. Gunardi. ۲۰۱۳. Peran mekanisme corporate governance sebagai pemoderasi praktik earning management terhadap nilai perusahaan. *Trikonomika*, ۱۲(۱): ۴۹-۶۰.
- Rijsenbilt, A., and H. Commandeur. ۲۰۱۳. Narcissus enters the courtroom: CEO narcissism and fraud. *Journal of Business Ethics*, ۱۱۷ (۲): ۴۱۳-۴۲۹.

- Robin, A., and Q. Wu. ۲۰۱۵. Firm growth and the pricing of discretionary accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, ۴۵ (۳): ۵۶۱-۵۹۰.
- Shan, B., X. Liu, B. Chen, and J. Ma. ۲۰۲۳. CEO narcissism and corporate performance in China. *China Economic Review*, ۷۹, ۱۰۱۹۷۰.
- Sloan, R. G. ۱۹۹۶. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *The Accounting review*, ۲۸۹-۳۱۵.
- Subramanyam, K. R. ۱۹۹۶. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, ۲۲(۱-۳): ۲۴۹-۲۸۱.
- Susanto, S., and Y. G. Christiawan. ۲۰۱۶. Pengaruh earnings management terhadap firm value. *Business Accounting Review*, ۴ (۱): ۲۰۵-۲۱۶.
- Teoh, S. H., I. Welch, and T. J. Wong. ۱۹۹۸. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, ۵۰(۱): ۶۳-۹۹.
- Yu, B., C. Li, N. Mirza, and M. Umar. ۲۰۲۲. Forecasting credit ratings of decarbonized firms: Comparative assessment of machine learning models. *Technological Forecasting and Social Change*, ۱۷۴, ۱۲۱۲۵۵.
- Wade, J. B., J. F. Porac, T. G. Pollock, and S. D. Graffin. ۲۰۰۶. The burden of celebrity: The impact of CEO certification contests on CEO pay and performance. *Academy of Management Journal*, ۴۹ (۴): ۶۴۳-۶۶۰.
- Walker, M. ۲۰۱۳. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, ۴۳(۴): ۴۴۵-۴۸۱.
- Wu, J., L. Zhang, and X. F. Zhang. ۲۰۱۰. The q-theory approach to understanding the accrual anomaly. *Journal of Accounting Research*, ۴۸ (۱): ۱۷۷-۲۲۳
- Wu, L., and Y. Zhang. Y. ۲۰۲۴. Social credit system construction and corporate debt dilemmas. *Finance Research Letters*, ۶۰. ۱۰۴۸۵۵.