



Investigating the Mediating Role of Operating Cash Flow and Tax Aggressiveness on the Relationship Between Managerial Overconfidence and Firm Value Using Static and Dynamic Approach

Reza Shamgani¹, Bahareh Banitalebi Dehkordi^{2*}, Sorour Tirbakhsh Gouran³

Received: 2024/06/15

Accepted: 2024/08/24

Research Paper

Extended Abstract

Background and Purpose: In today's complex and dynamic business environment, management's overconfidence, as one of the psychological factors, can lead to financial decisions and long-term investments that affect the company's performance and value. This trust can sometimes lead to making risky and irrational decisions that may jeopardize the value of the company. Therefore, investigating the effects of this trust on company value and identifying mediating factors can help managers improve decision-making processes. Operating cash flow is one of the key indicators of the company's financial health, which plays an important role in evaluating the company's ability to generate cash from its operations. This variable can act as a mediating factor in the relationship between management overconfidence and company value. Because a strong operating cash flow indicates the positive financial performance and stability of the company, which can reduce the negative effects of wrong management decisions and ultimately help increase the value of the company. Tax aggressiveness means the management's efforts to reduce the tax burden through various strategies that can lead to an increase in cash flow and, as a result, an increase in the value of the company. This factor can also be examined as a mediator in the relationship between management overconfidence and firm value, because aggressive tax strategies may temporarily increase firm value, but in the long run bring risks and costs. The present study was carried out with the aim of investigating the mediating role of operating cash flow and tax aggressiveness on the relationship between management overconfidence and company value in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology: To test the research hypotheses, we selected 166 companies as the research sample for the period between 2015 and 2022. We analyzed the data using the regression method with static and dynamic panel data, utilizing Eviews13 software.

Findings: The research reveals a positive and significant relationship between managerial overconfidence and firm value. Additionally, the findings indicate that operating cash flow and tax aggressiveness mediate this relationship.

1 Phd Student, Department of Accounting, Shahrekord Branch, Islamic Azad University, Shahrekord, Iran. (Email: shamgani1374@gmail.com)

2 Associate Prof, Department of Accounting, Shahrekord branch, Islamic Azad University, Shahrekord, Iran. (Corresponding author) (Email: banitalebi57@yahoo.com)

3 Phd Student, Department of Accounting, Shahrekord Branch, Islamic Azad University, Shahrekord, Iran. (Email: srtirbakhsh@gmail.com)



Discussion: This research demonstrates that operating cash flow and tax aggressiveness play essential mediating roles in the relationship between managerial overconfidence and firm value. These findings suggest that managerial overconfidence can lead to an increase in firm value, and this relationship is significantly influenced by operating cash flow and tax aggressiveness.

Keywords: Managerial Overconfidence, Firm Value, Operating Cash Flow, Tax Aggressiveness, Static And Dynamic Approach.

JEL Classification: G32 ·H26





بررسی نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت با استفاده از رویکرد ایستا و پویا

رضا شمگانی^۱، بهاره بنی‌طالبی دهکردی^{۲*}، سرور تیربخش گوران^۳

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۲۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۰۳

چکیده

در محیط پیچیده و پویای کسب‌وکارهای امروزی، اعتماد بیش از حد مدیریت به‌عنوان یکی از عوامل روان‌شناختی، می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت منجر شود که بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. این اعتماد می‌تواند در مواقعی منجر به تصمیم‌گیری‌های مخاطره‌آمیز و غیرمنطقی شود که ممکن است ارزش شرکت را به خطر بیندازد. از این رو، بررسی آثار این اعتماد بر ارزش شرکت و شناسایی عوامل میانجیگر می‌تواند به مدیران در بهبود فرایندهای تصمیم‌گیری کمک کند. جریان نقد عملیاتی یکی از شاخص‌های کلیدی سلامت مالی شرکت است که نقش مهمی در ارزیابی توانایی شرکت در تولید وجه نقد از عملیات‌های خود دارد. این متغیر می‌تواند به‌عنوان یک عامل میانجی در رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت عمل کند؛ زیرا جریان نقد عملیاتی قوی نشان‌دهنده عملکرد مالی مثبت و پایداری شرکت است که می‌تواند آثار منفی تصمیم‌های نادرست مدیریتی را کاهش دهد و در نهایت به افزایش ارزش شرکت کمک کند. پرخاشگری مالیاتی به معنای تلاش‌های مدیریت برای کاهش بار مالیاتی از طریق استراتژی‌های مختلف است که می‌تواند منجر به افزایش جریان نقدی و در نتیجه افزایش ارزش شرکت شود. این عامل نیز می‌تواند به‌عنوان یک میانجی در رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت بررسی گردد، چرا که استراتژی‌های مالیاتی تهاجمی ممکن است به‌طور موقت باعث افزایش ارزش شرکت شوند اما در بلندمدت خطرات و هزینه‌هایی را به همراه داشته باشند. پژوهش حاضر با هدف بررسی نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به اجرا درآمده است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش ۱۶۶ شرکت در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و با استفاده از روش رگرسیون داده‌های تابلویی ایستا و پویا با کمک نرم‌افزار Eviews13 تحلیل شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد ارتباط مثبت و معناداری بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت وجود دارد. علاوه بر این نتایج حاکی از این است که جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت نقش میانجیگری دارد.

واژه‌های کلیدی: اعتماد بیش از حد مدیریت، ارزش شرکت، جریان نقد عملیاتی، پرخاشگری مالیاتی، رویکرد ایستا و پویا.

طبقه‌بندی موضوعی: H26, G32

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران. (Email: shamgani1374@gmail.com)

۲. دانشیار، گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران. (نویسنده مسئول) (Email: banitalebi57@yahoo.com)

۳. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران. (Email: strtirbakhsh@gmail.com)



مقدمه

سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد شرکت بر ارزش شرکت تکیه می‌کنند (هیردینیس^۱، ۲۰۱۹؛ لونکانی^۲، ۲۰۱۸). ارزش شرکت اغلب با قیمت سهام مرتبط است و قیمت‌های بالاتر (پایین‌تر) نشان‌دهنده ارزش بالاتر (پایین‌تر) شرکت است که نمایانگر واکنش‌های سرمایه‌گذاران به عملکرد و چشم‌اندازهای شرکت است. ارزش بالاتر شرکت همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌ها می‌توانند دارایی‌های مالکان خود را افزایش دهند (لونکانی، ۲۰۱۸؛ پریا و موهاناسونداری^۳، ۲۰۱۶). مطالعات قبلی در مورد ارزش شرکت نه تنها بر نقش ارزش شرکت به‌عنوان شاخصی از عملکرد بازار شرکت‌ها و پیامدهای عملکرد مالی شرکت‌ها متمرکز است (آکگان و همکاران^۴، ۲۰۱۸؛ دانگ و همکاران^۵، ۲۰۱۹) بلکه بر اثر سوگیری‌های رفتاری مدیران، مانند اطمینان زیاد مدیریتی، بر ارزش شرکت نیز تأکید داشته‌اند (دشت‌بیاز و محمدی^۶، ۲۰۱۶؛ گائو و همکاران^۷، ۲۰۲۰).

اعتماد بیش‌ازحد مدیریت اغلب با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد همراه است (خواجوی و دهقانی، ۱۳۹۵). مدیران با اعتماد به نفس بیش‌ازحد تمایل دارند ریسک‌های موجود را دست‌کم بگیرند؛ مانند خوش‌بین بودن بیش‌ازحد در پیش‌بینی درآمدهای آینده (هریبار و یانگ^۸، ۲۰۱۶؛ لوبائو^۹، ۲۰۱۶). آن‌ها همچنین تمایل بیشتری به اجرای پروژه‌های ارزش فعلی خالص منفی دارند (کیم و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۶) که بر ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. جریان نقد عملیاتی نشان‌دهنده توانایی‌های عملیاتی شرکت‌ها برای ایجاد درآمدهای عملیاتی برای پرداخت بدهی‌ها، پوشش هزینه‌های عملیاتی و پرداخت سود سهام است. سرمایه‌گذاران به جریان نقد عملیاتی مثبت (منفی) پاسخ مثبت (منفی) خواهند داد (نی و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۹). در همین حال، جریان نقد عملیاتی احتمالاً با اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی مرتبط است. مدیران با اعتماد به نفس بیش‌ازحد تمایل به انجام پروژه‌های پرخطر دارند. در صورت موفقیت (شکست) پروژه‌ها، به‌طور قابل‌توجهی جریان نقدی عملیاتی و ارزش شرکت را افزایش (کاهش) می‌دهند. از این‌رو، جریان نقد عملیاتی احتمالاً تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی بر ارزش شرکت را واسطه می‌کند. مطالعات قبلی همچنین نشان می‌دهد که مدیران با اعتماد به نفس بیش‌ازحد تمایل به اجتناب از مالیات یا رعایت مالیات کمتر دارند (هسیه و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۸). اجتناب از مالیات یا پرخاشگری مالیاتی احتمالاً بر شهرت شرکت‌ها و درنهایت بر ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (تانگ، ۲۰۱۹). بنابراین، اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی از طریق پرخاشگری مالیاتی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد.

یکی از عواملی که تصور می‌شود بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، پرخاشگری مالیاتی است. پرخاشگری مالیاتی یک فعالیت برنامه‌ریزی مالیاتی برای اجتناب از پرداخت مالیات یا کاهش بار مالیاتی است که باید به‌طور قابل‌توجهی از طریق اقداماتی که ممکن است به‌عنوان فرار مالیاتی طبقه‌بندی شوند یا نشوند، متحمل شود. این مورد می‌تواند در صورتی اتفاق بیفتد که شرکت حاکمیت شرکتی ضعیفی داشته باشد و فرصتی برای این کار وجود داشته باشد. این

-
1. Hirdinis
 2. Lonkani
 3. Priya & Mohanasundari
 4. Akgun et al.
 5. Dang et al.
 6. Dashtbayaz & Mohammadi
 7. Gao et al.
 8. Hribar & Yang
 9. Lobao
 10. Kim et al.
 11. Ni et al.
 12. Hsieh et al.

تعریف پرخاشگری مالیاتی است (سوسانتو، ۲۰۱۸). با بررسی ادبیات موضوعی پژوهش می‌توان دریافت که درباره موضوع اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و ارزش شرکت و به‌ویژه در مورد نقش و اثرگذاری میانجی پرخاشگری مالیاتی و جریان نقد عملیاتی بر آن‌ها در ایران تاکنون پژوهشی انجام نشده است و یا اگر پژوهشی صورت گرفته تنها تأثیر خودشیفتگی یا اعتماد به نفس بیش از حد مدیران را بر متغیرهای دیگر ارزیابی کرده‌اند که می‌توان به خلأهای موجود تئوریک در این زمینه پی برد. به عبارتی دیگر در این باره با کمبود منابع و اطلاعات مواجه بوده که این امر، لزوم تحقیقات بیشتر در این خصوص را روشن می‌سازد. بنابراین با اجرای این پژوهش، می‌توان به غنی‌سازی ادبیات موجود کمک نمود. پس پژوهش حاضر در پی ارزیابی رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و ارزش شرکت با تأکید بر نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی است. این پژوهش دارای دانش‌افزایی و نوآوری است و نتایج این پژوهش، زوایای مختلف این رابطه را روشن خواهد ساخت؛ بنابراین از نتایج حاصل مدیران و سازمان‌ها و شرکت‌ها، روان‌شناسان صنعتی و پژوهشگران و دانشگاهیان می‌تواند بهره‌برند. استفاده از الگوهای پویا به نتایج تحلیلی قوی‌تر منجر می‌شود؛ بنابراین در این پژوهش در کنار روش رگرسیون با الگوی حداقل مربعات معمولی (OLS) که در سایر پژوهش‌های انجام شده در این حوزه به کار رفته است، از روش پیشرفته گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) استفاده شده که تفاوت معادلات رگرسیونی ایستا و پویا در وجود وقفه متغیر وابسته است. وجود این متغیر در معادلات نشان‌دهنده پویایی الگوی تعدیل‌شده نسبت به حالت ایستاست. لحاظ متغیر وابسته با وقفه در الگو همراه با آثار مقاطع به دلیل ارتباط بین این دو موجب می‌شود که در فضای داده‌های تابلویی استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برای برآورد متغیرها به اریب در برآورد منجر شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت

هر شرکت و سازمان، یک هدف مشخص و مدون برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت دارد. یکی از مسائلی که سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند، ارزش شرکتی است که سرمایه‌گذار در آن سرمایه‌گذاری خواهد کرد (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲). در حقیقت بهینه‌سازی ارزش شرکت هدف اصلی یک شرکت محسوب می‌شود. ارزش شرکت، عملکرد مدیریت را در انجام کارهایی که سهام‌داران در رابطه با مدیریت شرکت به آن‌ها محول کرده‌اند، توصیف می‌کند. افزایش ارزش شرکت همان چیزی است که سهام‌داران انتظار دارند؛ زیرا رفاه سهام‌داران با افزایش ارزش شرکت افزایش می‌یابد. به حداکثر رساندن ارزش شرکت، مبادله‌ای از حداکثر ارزش شرکت است که سهام‌داران در بلندمدت دریافت می‌کنند (سوتجاه و همکاران، ۲۰۲۳؛ پارک و بیون، ۲۰۲۲). هر چه ارزش یک شرکت بیشتر باشد، رفاه سهام‌داران بیشتر است. سطح بالای رفاه سرمایه‌گذاران، سایر سرمایه‌گذاران را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی جذب می‌کند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند (اپسری و ستیان، ۲۰۱۸). در خصوص افزایش ارزش مدنظر، شرکت‌ها با موانع مختلفی مانند تعهد به پرداخت مالیات مواجه هستند (آردیلا و ونسا، ۲۰۲۲). بر این اساس، مالیات‌ها منبع حیاتی درآمد دولت در حمایت از تأمین مالی مخارج دولتی به شمار

1. Susanto
2. Ardillah et al.
3. Suteja et al.
4. Park and Byun
5. Apsari & Setiawan
6. Ardillah & Vanesa

می‌آیند. تقریباً هر کشوری در جهان از شهروندان خود مالیات می‌گیرد (کرمی و همکاران، ۱۳۹۹). تلاش‌های شرکت برای به حداقل رساندن بار مالیاتی خود برنامه‌ریزی مالیاتی نامیده می‌شود که با استفاده از منطقه خاکستری قوانین مالیاتی و با بهره‌گیری از خلأهای نظارتی موجود در مقررات مالیاتی، صورت می‌گیرد (آردیلا و همکاران، ۲۰۲۲)؛ اما بسیاری از شرکت‌ها به دلایل مختلف از پرداخت مالیات سرباز می‌زنند و درگیر فرایندهای اجتناب مالیاتی می‌شوند. اجتناب مالیاتی اهمیت زیادی دارد؛ زیرا توانایی دولت را برای جمع‌آوری پول و اجرای سیاست‌ها محدود می‌نماید و مالیات‌دهندگان، راه‌هایی برای کاهش پایه مالیاتی خود پیدا می‌کنند (موکانو و همکاران، ۲۰۲۱).

بیش‌اعتمادی یا اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری مالی و هم روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش‌اعتمادی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویدادها را دارد؛ درحالی‌که ممکن است در واقع این‌گونه نباشد (نادری و همکاران، ۲۰۱۷). رایج‌ترین نوع بیش‌اعتمادی در ادبیات مالی است که گاهی از آن به بیش‌اعتمادی در پیش‌بینی نام‌برده می‌شود و در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست تخمین می‌زنند؛ مثلاً هنگام برآورد ارزش یک سهم انحراف بسیار پایینی را برای طیف بازده‌های مورد انتظار در نظر می‌گیرند (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴). مدیران ارشد هر سازمان که تصمیم‌های آن‌ها موفقیت و حیات سازمان متأثر می‌سازد، تأثیر عوامل درونی شخصیتی قرار دارند که رفتار آن‌ها در این حیث در حیطه مباحث مالی رفتاری قرار می‌گیرد. در این باره یکی از جدی‌ترین مسائلی که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران سازمان‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد مسئله اعتمادبه‌نفس همه مدیران است که به حکم آن‌ها که مدیرند، به یک شیوه عمل نمی‌کند و مانند سایر افراد جامعه تفاوت‌های فردی، استعدادها، انگیزه‌ها، رغبت‌ها و تمایلات مخصوص به خود و نگرش، دانش و نظام ارزشی متفاوتی دارند. این تفاوت‌ها گرچه به ظاهر ممکن است جزئی باشد، هنگامی که از فرایندهای واسطه‌ساختی افراد عبور می‌کنند، به تفاوت‌های بسیار بزرگ و نتایج رفتاری کاملاً متفاوت می‌انجامد. چنین تفاوت‌هایی عمدتاً از تفاوت‌های ناشی از شخصیت هریک از افراد سرچشمه می‌گیرد (کاشانی پور و محمدی، ۱۳۹۶). در سال‌های اخیر مطالعات زیادی در این زمینه انجام شده است که اذعان دارند مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده، تحت تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد و خوش‌بینی‌های مفرط ممکن است تصمیم‌های غیرعقلایی بگیرند که تأثیر مهمی بر فعالیت‌های مالی شرکت، علی‌الخصوص بحث سرمایه‌گذاری دارد و مدیرانی که اعتمادبه‌نفس فراوان دارند اکثراً نسبت به تصمیم‌های خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (رحیمی کاکلکی و همکاران، ۲۰۱۷).

ظاهر^۴ (۲۰۱۹) دو تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی را نشان می‌دهد: نخست، مدیرانی که بیش‌ازحد اعتمادبه‌نفس دارند، تمایل کمتری به استفاده از منابع مالی خارجی دارند و در نتیجه کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. دوم، این مدیران تمایل دارند ریسک‌های سرمایه‌گذاری را دست‌کم بگیرند. سرمایه‌گذاران به این دو اقدام مدیریتی که ارزش شرکت را کاهش می‌دهد واکنش منفی نشان خواهند داد. علاوه بر این دشت بیاض و محمدی (۲۰۱۶) استدلال می‌کنند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نادرست مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد، اهرم مالی بالقوه را افزایش می‌دهد که ارزش شرکت را از بین می‌برد. مطالعات قبلی عمدتاً نشان می‌دهد که اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی باعث کاهش ارزش شرکت

1. Mocanu et al.
2. Naderi et al.
3. Rahimi Kakolaki et al.
4. Zaher, A. M

می‌شود و تنها تعداد کمی از آن‌ها تأثیر مثبت اعتماد بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت را مشاهده می‌کنند (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲).

اعتماد بیش از حد مدیریتی، جریان نقد عملیاتی، ارزش شرکت

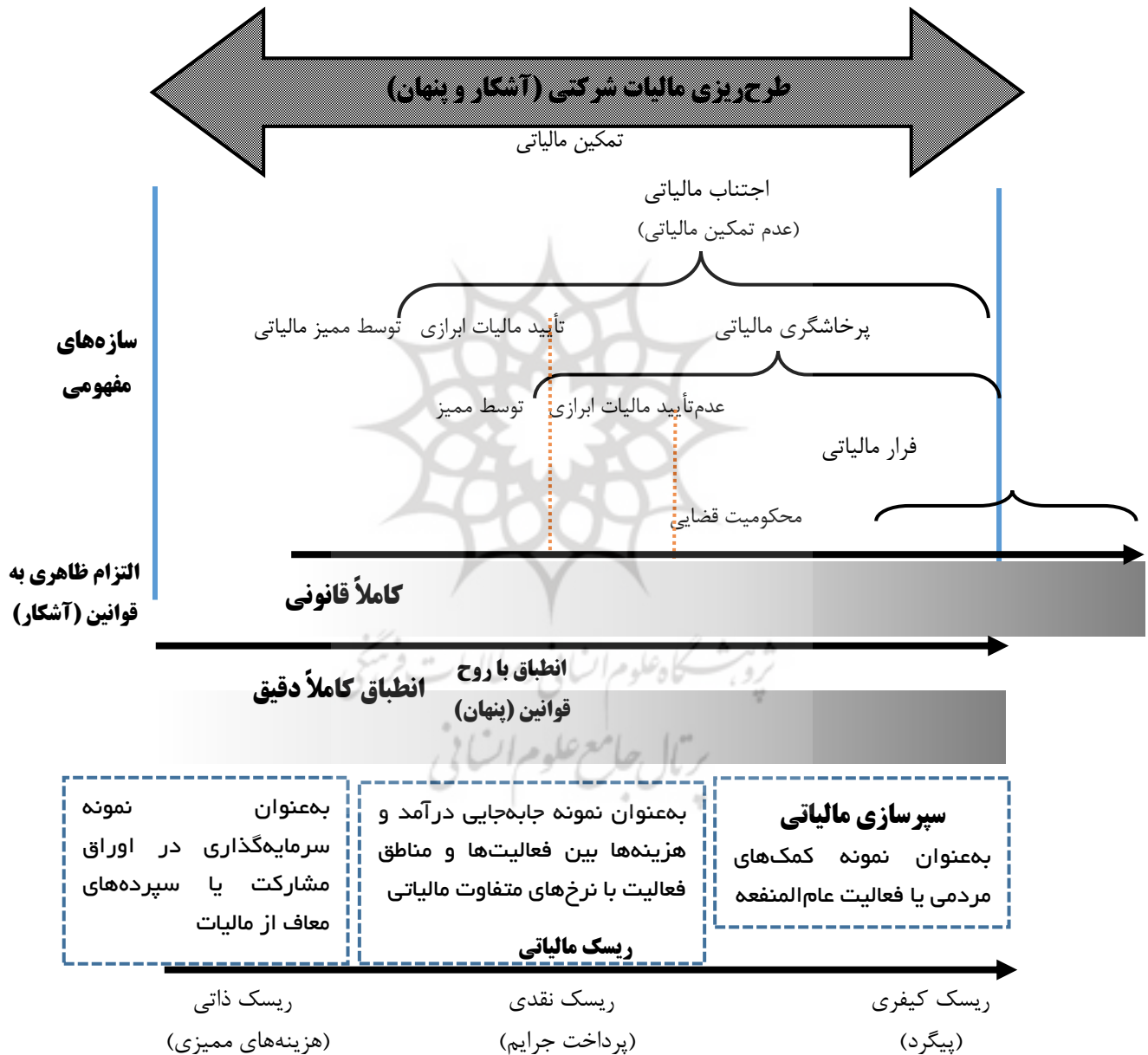
صورت جریان وجوه نقد یکی از مواردی است که باید در گزارش‌های مالی به اطلاع بازار برسد. صورت جریان‌های نقدی یکی از صورت‌های مالی اساسی است که منابع و مصارف وجوه نقد یک واحد تجاری در طی یک سال مالی را نشان می‌دهد و تعیین می‌کند موجودی ابتدای دوره وجوه نقد چگونه به موجودی نقدی پایان دوره تبدیل شده است. وجوه نقد از منابع مهم هر واحد اقتصادی است. ایجاد توازن بین وجوه نقد و نیازهای نقدی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحد تجاری و تداوم فعالیت آن است (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۹). با توجه به اینکه صورت جریان وجه نقد کلیه منابع و مصارف وجوه نقد شرکت طی دوره مالی را در پنج بخش اصلی نشان می‌دهد و به این ترتیب میزان افزایش و کاهش وجه نقد در پایان دوره مالی را نسبت به ابتدای آن نشان می‌دهد. الزامی شدن تهیه آن در استاندارد حسابداری نشان‌دهنده اهمیت فراوان وجه نقد شرکت در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است. جریان‌های نقدی در یک واحد تجاری از اساسی‌ترین رویدادهایی است که اندازه‌گیری‌های حسابداری بر اساس آن‌ها انجام می‌پذیرد و چنین تصور می‌شود که اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران نیز تصمیم‌هایشان را بر همین اساس می‌گیرند. وجوه نقد از این نظر دارای اهمیت است که نشان‌دهنده قدرت خرید عمومی است و در مبادلات اقتصادی به سهولت می‌تواند به سازمان‌ها یا اشخاص مختلف جهت رفع نیازهای خاصشان و در تحصیل کالا و خدمات انتقال یابد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۰).

اعتماد بیش از حد مدیریتی در ایجاد جریان نقدی عملیاتی بسیار مهم است. توانایی شرکت‌ها برای ایجاد جریان‌های نقدی با توانایی مدیران برای اداره شرکت‌هایشان ارتباط نزدیکی دارد (جئون، ۲۰۱۹). با وجود این تصمیم‌های مدیریتی ممکن است جریان‌های نقدی را افزایش ندهند و حتی آن‌ها را کاهش دهند؛ زیرا مدیران دارای اعتماد بیش از حد اغلب سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد انجام می‌دهند (خواجوی و دهقانی، ۱۳۹۵) که جریان نقدی عملیاتی را کاهش می‌دهد. در همین حال، جریان‌های نقدی نشان‌دهنده عملکرد شرکت است با جریان‌های نقدی مثبت (منفی) نشان‌دهنده توانایی شرکت‌ها برای فعالیت و تولید وجه نقد (غیر) مؤثر است (نی و همکاران، ۲۰۱۹؛ پوردیا و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، کاهش جریان نقدی عملیاتی احتمالاً ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (الهی و همکاران، ۲۰۲۱). جریان نقد عملیاتی همچنین می‌تواند نقش میانجیگری در تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت ایفا کند.

اعتماد بیش از حد مدیریتی، پرخاشگری مالیاتی، ارزش شرکت

مالیات، تعهد مالی و قانونی اشخاص نسبت به دولت است. در واقع، آن یک حق اجتماعی بر گردن کسانی است که در سایه مواهب جامعه به زندگی و کار مشغول‌اند یا اینکه سهمی از حاصل کار و تلاش افرادی است که به جامعه تعلق دارند. از طرفی دیگر، مالیات زمینه مهم برای ایجاد دموکراسی در کشورها را ایجاد می‌کند؛ چراکه بستر لازمی برای اطاعت دولت‌ها از شهروندان را فراهم می‌نماید. به عبارتی، اگر دولت‌ها در تأمین مالی مخارج خود به منابعی غیر از مردم متکی باشند، اتکا و نیازمندی کمی به مردم داشته و زمینه برای حرکت به طرف حکومت‌های غیر دموکراسی فراهم می‌شود (ایمانی برندق و همکاران، ۱۳۹۵). در کنار آن در کشورهای در حال توسعه نظیر کشور ما به دلیل شفاف

نبودن درآمدها و ناتوانی سیستم مالیاتی در شناسایی صحیح میزان درآمد مردم، میزان مالیات تشخیصی ناچیز بوده کما اینکه بخش قابل توجهی از همین مالیات تشخیصی نیز به مرحله وصول نمی‌رسد و اگر هم وصول شود کارایی اندکی دارد. در واقع هزینه وصول نسبت به درآمد مالیاتی بسیار فراوان است (آقای و همکاران، ۲۰۲۴). شکل (۱) چارچوب مفهومی یکپارچه برای طرح‌ریزی مالیات شرکتی را نشان می‌دهد. این چارچوب کمک می‌کند تا پژوهش‌های این حوزه از انسجامی مفهومی برخوردار گشته تا بتوان تفسیرهای معتبرتری را از یافته‌های اندیشمندان این حوزه ارائه نمود (شولز و همکاران، ۱۹۹۲). افزون بر این، چارچوب یادشده، مبنایی را برای ارزیابی معیارهای متعدد به کاررفته در مدل‌های آزمون تجربی عوامل تعیین‌کننده و آثار سیاست‌های مالیاتی فراهم می‌نماید.



شکل (۱). چارچوب مفهومی یکپارچه برای طرح‌ریزی مالیات شرکتی (شولز و همکاران، ۱۹۹۲)

سازه‌های مفهومی چارچوب طرح‌ریزی مالیات شرکتی در ادامه به صورت مختصر معرفی می‌گردد:
در ادبیات مالیاتی، از تمکین مالیاتی، به‌عنوان مهم‌ترین هدف یک نظام مالیاتی کارا یاد شده و درجه تمکین مالیاتی، به‌عنوان معیار سنجش کارایی یک نظام مالیاتی به‌کار رفته است اما در اغلب نظام‌های مالیاتی، تعریف دقیق و شفافی از این مفهوم نشده است. در بیشتر مطالعات، پایبندی مقامیان به تکالیف مالیاتی و رعایت قوانین مالیاتی توسط آنان به‌عنوان تمکین مالیاتی شناخته شده است (طالب‌نیا و شیخ حسنی، ۱۳۸۶).

اجتناب مالیاتی که در مقابل تمکین مالیاتی قرار می‌گیرد، به‌طور گسترده به‌عنوان کاهش مالیات شرکت به هر شیوه‌ای می‌باشد. این رویکرد، در راستای تعریف ارائه‌شده هانلون و هیزمن^۱ (۲۰۱۰) است. این تعریف گسترده برای بررسی مدیریت کاهش بدهی‌های مالیاتی یا مالیات پرداختی مناسب است.

پرخاشگری مالیاتی، آن‌گونه که در شکل (۱) به تصویر کشیده شده، به دامنه محدودتری از رفتارهای اجتناب مالیاتی اشاره دارد که به‌طور خاص پرخاشگرانه باشد. چارچوب مفهومی ارائه‌شده در این پژوهش، بیان می‌دارد که حمایت ضعیف‌تر قانونی از وضعیت مالیاتی یک شرکت به‌طور منطقی نشان از وضع مالیاتی پرخاشگرتر می‌باشد. پرخاشگری مالیاتی به حالتی اطلاق می‌شود که در آن شرکت، با ممیزان مالیاتی به چالش می‌افتد و مالیات ابرازی شرکت تأیید نمی‌شود. این مفهوم به استفاده از ابهامات قانون برای کاهش مالیات پرداختی اشاره دارد.

سیاست‌های پرخاشگری مالیاتی اغلب به‌عنوان مدیریت کاهشی درآمد مشمول مالیات از طریق فعالیت‌ها و اقدامات برنامه‌ریزی مالیاتی یاد می‌شود که می‌تواند قانونی یا غیرقانونی باشد. در شرکت‌های سهامی، سیاست‌های پرخاشگری مالیاتی نه تنها شامل صرفه‌جویی مالیاتی می‌شود بلکه این امکان را به مدیران ارشد اجرایی می‌دهد که هر نوع هزینه‌ای را افشا نمایند. سیاست‌های پرخاشگری مالیاتی فعالیت‌هایی است که مدیریت با استفاده از اختیارات خود و اقلام تعهدی حسابداری اقدام به کاهش و دستکاری سود به‌منظور کاهش مالیات پرداختی می‌نماید (آقایی و همکاران^۲، ۲۰۲۴).

یکی از عواملی که تصور می‌شود بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، پرخاشگری مالیاتی است. پرخاشگری مالیاتی اصطلاحی است که در زمینه مالیاتی برای توصیف اقدامات یا استراتژی‌های اتخاذشده توسط افراد یا شرکت‌ها برای کاهش شدید بدهی‌های مالیاتی خود استفاده می‌شود (بودیونو^۳، ۲۰۲۱) که شامل اقدامات مختلفی است که برای به حداقل رساندن مالیات‌های قابل پرداخت، اغلب به روش‌هایی که می‌تواند بحث‌برانگیز یا قانونی مرزی در نظر گرفته شود، در نظر گرفته شده است (ایندرادی^۴، ۲۰۱۸). پرخاشگری مالیاتی برای بهینه‌سازی کارایی مالی شرکت مهم است. با کاهش بار مالیاتی، آن‌ها وجوه بیشتری در اختیار دارند که می‌توان آن‌ها را مجدداً در تجارت سرمایه‌گذاری کرد و رشد، ایجاد شغل و نوآوری را امکان‌پذیر کرد (لکسونو و همکاران^۵، ۲۰۱۹).

مدیران ممکن است عمداً برای اهداف خاصی مانند پرخاشگری مالیاتی، اعتماد به نفس بیش از حد از خود نشان دهند. بحث قبلی نشان می‌دهد که اعتماد بیش از حد مدیریتی منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و در نهایت افزایش قابل توجه دارایی‌ها می‌شود. سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌های ثابت هزینه‌های استهلاک را به‌عنوان هزینه قابل کسر افزایش می‌دهد. چیز و همکاران^۶ (۲۰۱۹) مشاهده کردند که افراد با اعتماد به نفس بیش از حد تمایل دارند از

1. Hanlon & Heitzman
2. Aghaei et al.
3. Budiyo
4. Indradi
5. Leksono et al.
6. Chyz et al.

طریق روش‌های مختلف کاهش هزینه، از جمله پرداخته مالیاتی کمتر، درآمد بیشتری را انتظار داشته باشند. مدیران برای تولید درآمدهای پس از مالیات بیشتر، هزینه‌های مالیاتی را کاهش می‌دهند یا پرخاشگری مالیاتی بیشتری را اعمال می‌کنند. باین‌حال، پرخاشگری‌های مالیاتی دارای مزایای کمتر و معایب بیشتری هستند (اکبری و همکاران، ۲۰۱۹). **کیم و همکاران (۲۰۱۶)** گزارش داده‌اند که پرخاشگری‌های مالیاتی منجر به جمع‌آوری اخبار بد می‌شود. زمانی که اخبار بد جمع‌آوری شده دیگر قابل کنترل نیستند، سرمایه‌گذاران با واکنش منفی عکس‌العمل خواهند داشت که منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود که با کاهش قیمت سهام نشان داده می‌شود. مطالعات دیگر نیز نتایج مشابهی را نشان داده‌اند که پرخاشگری مالیاتی به شکل منفی بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌گردد.

تانگ و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل، ریسک‌پذیری و ارزش شرکت: تأثیر پاداش انگیزه و محدودیت‌های مالی پرداختند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که دارای مدیرعاملی با اعتمادبه‌نفس فراوان بودند، ریسک‌پذیری فراوان‌تر، ارزش شرکت بیشتر و محدودیت‌های مالی زیادتری نسبت به شرکت‌های با مدیرعاملی غیرقابل‌اعتماد داشتند. ارائه پاداش انگیزشی می‌تواند مدیران عامل را تشویق کند تا در رفتارهای ریسک‌پذیر اضافی شرکت کنند که ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

شارپ و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در مطالعه‌ای با عنوان "اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل، رضایت مشتری و ارزش شرکت: بررسی اثرات میانجی و تعدیل‌کننده" به این نتیجه رسیدند که اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل به‌طور مثبت بر رضایت مشتری تأثیر می‌گذارد و این تأثیر مثبت تا حدی توسط تحقیق و توسعه و تبلیغات تعدیل می‌شود. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل مسیر تعدیل‌شده نشان می‌دهد که پاداش مبتنی بر ارزش ویژه مدیرعامل، اثر غیرمستقیم اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل بر رضایت مشتری را افزایش می‌دهد. همچنین در این پژوهش بررسی و مستند شد که اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل تأثیر مثبت رضایت مشتری بر ارزش شرکت را تعدیل می‌کند. نتایج مطالعه نشان داد که اعتماد بیش‌ازحد مدیرعامل نه تنها بر ارزش سهام‌داران تأثیر مثبت می‌گذارد بلکه به پیامدهای تصمیم‌های بازاریابی استراتژیک مانند رضایت مشتری نیز مرتبط است.

گائو و هان^۳ (۲۰۲۲) مطالعه‌ای با عنوان "اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی و ارزش شرکت" انجام دادند. نتایج تجربی مطالعه نشان می‌دهد که اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. اعتماد بیش‌ازحد مدیریتی ارزش شرکت را از طریق فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت افزایش می‌دهد.

ایشیگورو و یامادا^۴ (۲۰۲۱) مطالعه‌ای با عنوان "اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد مدیران عامل، تمرکززدایی و پرخاشگری مالیاتی: شواهدی از ژاپن" انجام دادند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که: ۱. شرکت‌هایی با مدیران اجرایی با اعتمادبه‌نفس بیش‌ازحد در اجتناب از مالیات تهاجمی‌تر عمل می‌کنند؛ ۲. تأثیر اعتماد بیش‌ازحد مدیران عامل در شرکت‌های مادر که مستقیماً توسط مدیران عامل اداره می‌شوند، بارزتر است. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که ماهیت مدیر تأثیر قابل توجهی بر برنامه‌ریزی مالیاتی شرکت‌ها دارد و چنین تأثیری به احتمال زیاد در سازمان‌هایی که به مدیرعامل نزدیک‌تر هستند، گسترش می‌یابد.

محمدی و خالقی محمدی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب

1. Tang et al.
2. Sharpe et al.
3. Gao et al.
4. Ishiguro & Yamada

مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت پرداختند. نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان داد که اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معنادار و مثبتی بر ارزش شرکت دارد. مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کنند. مالکیت نهادی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند اما مالکیت مدیریتی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند. ارزش‌گذاری اجتناب مالیاتی تابعی از حاکمیت شرکتی است و به‌طور گسترده‌تر، با این دیدگاه که اجتناب مالیاتی و تلاش‌های مدیریتی برای انحراف ارزش از سهام‌داران در هم تنیده شده است، سازگار است.

گنجی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان "تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین نقدشوندگی و ارزش شرکت" نشان دادند که بین نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت‌ها رابطه غیرخطی (U شکل) معنی‌دار وجود دارد. به عبارت دیگر، در سطوح پایه نقدشوندگی، بین نقدشوندگی و ارزش شرکت‌ها رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد؛ اما، در سطوح بالاتر از سطح پایه نقدشوندگی، بین نقدشوندگی و ارزش شرکت‌ها رابطه مثبت و معنی‌دار است. همچنین، سهام با مالکان نهادی بالاتر، مالکان حقیقی بالاتر و سهام بزرگ‌ترین سهام‌دار، باید در سطح نسبتاً پایین‌تری از نقدشوندگی معامله شوند تا ارزش شرکت افزایش یابد.

بهرامی و فرهادتوسکی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان "اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری" دریافتند که بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تأمین مالی داخلی و بین تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین تعامل بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تأمین مالی داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری اثر دارد.

علیمردی و عبدی (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان "مطالعه تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرسی حاوی بند تداوم فعالیت" به این نتیجه رسیدند که بین بیش‌اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرسی حاوی بند تداوم فعالیت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه اول: اعتماد بیش از حد مدیریت با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد.
- فرضیه دوم: اعتماد بیش از حد مدیریت با جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری دارد.
- فرضیه سوم: جریان نقد عملیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت دارد.
- فرضیه چهارم: اعتماد بیش از حد مدیریت با پرخاشگری مالیاتی رابطه معناداری دارد.
- فرضیه پنجم: پرخاشگری مالیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش از حد مدیریت و ارزش شرکت دارد.

روش‌شناسی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی داده‌های تلفیقی از دو روش ایستا و پویا استفاده شد. در روش ایستا پس از انجام آزمون هاسمن و انتخاب روش اثرات ثابت اقدام به برآورد ضرایب الگو با استفاده از رگرسیون چندمتغیره با رویکرد حداقل مربعات شد. به منظور افزایش قابلیت اعتماد به نتایج به دست آمده ضرایب الگو در قالب فرایند پویا و با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته نیز تخمین زده شد. **آرلانو و باند (۱۹۹۱)** این روش را برای الگوهای پویای تابلویی

پیشنهاد دادند که کاراتر از تخمین‌زننده‌های قبلی بوده و نسبت به سایر روش‌ها دارای مزیت‌هایی از جمله حل مشکل درون‌زا بودن توسط متغیرهای رگرسیون، کاهش یا رفع هم‌خطی در الگو، حذف متغیرهای ثابت در طی زمان و افزایش بعد زمانی متغیرهاست. تفاوت اصلی رویکرد الگوی ایستا و پویا در روش برآورد الگو است. الگوی ایستا تنها توانایی بررسی اثر جاری متغیر مستقل و کنترلی بر روی متغیر وابسته را دارد که برای برآورد از رگرسیون داده‌های تابلویی اثرات ثابت یا تصادفی بهره می‌برد؛ اما رویکرد پویا از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) استفاده می‌کند. چنانچه الگوی رگرسیون مورد تحلیل دربرگیرنده یک یا چند عنصر با وقفه از متغیر وابسته به‌عنوان متغیر توضیحی باشد، این الگو را خودرگرسیونی یا دینامیک (پویا) می‌نامند.

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی بوده و از نظر هدف کاربردی است. با توجه به اینکه داده‌های پژوهش بدون دخالت محقق گردآوری شده‌اند، از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی قلمداد می‌شود و به جهت تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد. در این پژوهش از تکنیک رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ است. نمونه آماری تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک شامل شرکت‌هایی است که حائز شرایط زیر باشند:

۱. از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس حضور داشته باشند؛
 ۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛
 ۳. طی دوره مورد نظر، تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشد؛
 ۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه‌ای نباشد (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشده‌اند)؛
 ۵. داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش در دسترس باشد.
- در نهایت ۱۶۶ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش تعیین و اطلاعات این شرکت‌ها مبنای تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفته است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

ارزش شرکت (FV): مطابق با پژوهش دخل‌اله و همکاران^۱ (۲۰۲۱)، آماکوشی و همکاران^۲ (۲۰۲۰) و حاجی ابراهیمی ابراهیمی و اسکندر^۳ (۱۳۹۸)، برای محاسبه ارزش شرکت از شاخص کیوتوبین استفاده می‌شود. این نسبت از مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری دارایی‌ها به دست می‌آید. از این نسبت می‌توان ارزش شرکت‌ها را به گونه مطلوب‌تر اندازه‌گیری کرد.

$$FV = (Q \text{ Tobin}) = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی شرکت‌های} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری دارایی‌های شرکت}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

متغیر مستقل

اعتماد بیش از حد مدیریت (Managerial Overconfidence): مطابق با پژوهش احمد و دولمن^۱ (۲۰۱۳) و لیستیانی و همکاران^۲ (۲۰۲۴)، از آنجا که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت، حاوی اطلاعاتی درباره اعتماد بیش از حد مدیریتی است، لذا ابزار اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیر، مازاد سرمایه‌گذاری (INV OVER) است. سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از باقیمانده مدل رگرسیونی رشد دارایی‌ها بر رشد فروش بر مبنای سال صنعت و طبق رابطه ذیل محاسبه می‌شود:

$$SG_{it} = \beta_0 + \beta_1 \times AG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در رابطه فوق داریم:

SGit: رشد فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

AGit: رشد دارایی‌ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

ε_{it} : باقیمانده رگرسیونی در پایان دوره t برای شرکت i که مقدار مثبت این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها و مقدار منفی این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد در دارایی‌ها است. برای مقادیر مثبت باقیمانده‌ها، مقدار یک و برای مقادیر منفی باقیمانده‌ها، مقدار صفر لحاظ می‌شود. نحوه محاسبه رشد فروش و رشد دارایی‌ها به شرح ذیل است:

$$SG_{it} = (S_{it} - S_{it-1}) / S_{it-1} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$AG_{it} = (TA_{it} - TA_{it-1}) / TA_{it-1} \quad \text{رابطه (۴)}$$

Sit: میزان فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

Sit-1: میزان فروش در پایان دوره مالی t-1 برای شرکت i؛

TAit: میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

TAit-1: میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی t-1 برای شرکت i؛

متغیرهای میانجی

جریان نقد عملیاتی (OCF): مطابق پژوهش پوتری^۳ (۲۰۲۱) و کرمی و همکاران^۴ (۱۳۹۸) از طریق نسبت جریان خالص ورود (خروج) وجوه نقد به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

$$OCF = \frac{\text{جریان خالص ورود (خروج) وجوه نقد}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad \text{رابطه (۵)}$$

پرخاشگری مالیاتی (TA): مطابق با پژوهش بالاکریشنان و همکاران^۴ (۲۰۱۹) و لیستیانی و همکاران^۲ (۲۰۲۴) برای سنجش این متغیر از نرخ مؤثر مالیاتی شرکت استفاده شده است که اشاره به نسبت کل هزینه مالیات به سود قبل از مالیات دارد. از آنجا که هر چه نرخ مؤثر مالیاتی شرکت کمتر باشد؛ یعنی نسبت هزینه مالیات به درآمد قبل از مالیات کمتر بوده که نشان می‌دهد میزان پرخاشگری مالیاتی آن شرکت بیشتر است، لذا نرخ‌های مالیاتی محاسبه‌شده، در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود تا عدد به‌دست‌آمده ارتباط مستقیمی با پرخاشگری مالیاتی

1. Ahmed & Duellamann
2. Listiani et al.
3. Putri
4. Balakrishnan et al.

داشته باشد. معیار پرخاشگری مالیاتی، نرخ مؤثر مالیاتی بوده که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$TA=ETR=\frac{\text{کل هزینه مالیات شرکت}}{\text{سود قبل از مالیات شرکت}} \times -1 \quad \text{رابطه (۶)}$$

متغیر کنترلی

گردش دارایی (TATO): مطابق پژوهش لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) از نسبت فروش برکل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$TATO=\frac{\text{فروش}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad \text{رابطه (۷)}$$

مدل‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های برگرفته شده از پژوهش لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) استفاده شده است. برای نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی در صورتی که در مدل (۱) ضریب β_1 معنادار باشد فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. همچنین اگر در مدل (۲) ضریب β_1 معنادار باشد فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. برای آزمون فرضیه سوم از روش میانجیگری بارون و کنی^۱ (۱۹۸۶) استفاده شده است و باید چهار شرط برقرار باشد تا فرضیه سوم تأیید شود. اول: در مدل (۱) ضریب β_1 معنادار باشد و بین متغیر مستقل و وابسته رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ دوم: در مدل (۲) ضریب β_1 معنادار باشد و بین متغیر مستقل و میانجی رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ سوم: در مدل (۳) ضریب β_2 معنادار باشد و بین متغیر میانجی و وابسته رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ چهارم: در مدل (۳) رابطه بین متغیر مستقل و وابسته (ضریب β_1) باید کمتر از مدل (۲) باشد.

برای نقش میانجیگری پرخاشگری مالیاتی در صورتی که در مدل (۴) ضریب β_1 معنادار باشد فرضیه چهارم پژوهش تأیید می‌شود. برای آزمون فرضیه پنجم از روش میانجیگری بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده شده است و باید چهار شرط برقرار باشد تا فرضیه پنجم تأیید شود. اول: در مدل (۱) ضریب β_1 معنادار باشد و بین متغیر مستقل و وابسته رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ دوم: در مدل (۴) ضریب β_1 معنادار باشد و بین متغیر مستقل و میانجی رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ سوم: در مدل (۵) ضریب β_2 معنادار باشد و بین متغیر میانجی و وابسته رابطه معنادار وجود داشته باشد؛ چهارم: در مدل (۵) رابطه بین متغیر مستقل و وابسته (ضریب β_1) باید کمتر از مدل (۴) باشد.

در این پژوهش مدل‌ها در قالب دو رویکرد ایستا و پویا به شرح زیر می‌باشند:

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۱) ایستا}$$

$$OCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۲) ایستا}$$

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 OCF_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۳) ایستا}$$

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۴) ایستا}$$

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TA_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۵) ایستا}$$

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FV_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۶) پویا}$$

$$OCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۷) پویا}$$

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FV_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 OCF_{i,t} + \beta_4 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۸) پویا}$$

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۹) پویا}$$

$$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FV_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TA_{i,t} + \beta_4 TATO_{i,t} + \varepsilon \quad \text{مدل (۱۰) پویا}$$

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی کمی و کیفی حاصل از پژوهش در سطح شرکت‌های بررسی شده در جدول (۱) و (۲) آمده است. با مقایسه میانگین، حداکثر و حداقل متغیرهای مورد مطالعه پژوهش طی دوره ۸ ساله، مشاهده می‌شود که اختلاف بین بزرگ‌ترین و کوچک‌ترین داده و مقایسه آن با میانگین و انحراف معیار متغیرها، نشان می‌دهد توزیع داده‌ها منطقی است.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای کمی

متغیر	نماد	مشاهدات	کمترین	بیشترین	میانگین	میانه	انحراف معیار
ارزش شرکت	FV	۱۳۲۸	۰/۵۳۵	۹/۵۴۵	۳/۰۲۹	۲/۳۷۲	۲/۰۷۲
جریان نقد عملیاتی	OCF	۱۳۲۸	-۰/۳۸۵	۰/۵۷۱	۰/۱۲۷	۰/۱۰۷	۰/۱۴۰
پرخاشگری مالیاتی	TA	۱۳۲۸	-۱۰/۳۷	۰	-۰/۱۱۲	-۰/۰۹۸	۰/۳۰۶
گردش دارایی	TATO	۱۳۲۸	۰/۰۰۶	۴/۸۹۱	۱/۰۱۲	۰/۸۰۶	۰/۷۵۰

جدول (۲). آمار توصیفی متغیرهای کیفی

متغیر	نماد	مشاهدات	فراوانی ۱	درصد فراوانی ۱	فراوانی ۰	درصد فراوانی ۰
اعتماد بیش از حد مدیریت	MO	۱۳۲۸	۵۰۸	۳۸/۲۵٪	۸۲۰	۶۱/۷۵٪

مطابق با نتایج پنل اول و قسمت کمی در جدول فوق همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد میانگین و انحراف معیار متغیر ارزش شرکت به ترتیب برابر با ۳/۰۲۹ و ۲/۰۷۲ می‌باشد که می‌توان گفت به‌طور کلی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اغلب شرکت‌های نمونه بیشتر از ارزش دفتری آن‌هاست. در خصوص متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت نیز همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد ۳۸/۲۵ درصد از مدیران دارای اعتماد بیش از حد و ۶۱/۷۵ درصد فاقد اعتماد بیش از حد هستند، در رابطه با متغیر کنترلی نیز همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد میانگین گردش دارایی ۱/۰۱۲ می‌باشند.

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. در ابتدا قبل از برازش الگو، میزان هم‌خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق از طریق آزمون تورم واریانس بررسی شد. تجربیات عملی حاکی از این است که اگر عامل تورم واریانس بزرگ‌تر از ۵ باشد، مبین وجود یک اخطار احتمالی است و اگر بزرگ‌تر از ۱۰ باشد یک اخطار جدی را یادآور می‌شود و حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوط به علت هم‌خطی چندگانه به‌صورت ضعیفی برآورد شده‌اند. نتایج این آزمون مطابق با جدول (۳) حاکی از نبود هم‌خطی شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است.

جدول (۳). نتایج آزمون هم‌خطی (VIF)

عامل تورم واریانس (VIF)					نماد	متغیر
مدل اول	مدل دوم	مدل سوم	مدل چهارم	مدل پنجم		
۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۱۴	MO	اعتماد بیش‌ازحد مدیریت
---	---	۱/۰۲۸۱	---	---	OCF	جریان نقد عملیاتی
---	---	---	---	۱/۰۰۵۳	TA	پرخاشگری مالیاتی
۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۰۹	۱/۰۲۸۲	۱/۰۰۰۹	۱/۰۰۴۰	TATO	گردش دارایی

به‌منظور آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (ارزش شرکت) و جمله خطا از آزمون جارکیو - برا استفاده می‌شود. اگر احتمال آماره کمتر از ۵٪ باشد، فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته رد می‌شود. در جدول (۴) میزان آماره و معناداری آزمون جارکیو - برا برای مدل‌های این پژوهش ارائه شده است.

جدول (۴). نتایج حاصل از آزمون جارکیو - برا

مدل‌ها	آماره آزمون	معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	۷۹۰/۵۱۴	۰/۰۰۰	نرمال نبودن
مدل دوم	۱۱۱/۴۵۰	۰/۰۰۰	نرمال نبودن
مدل سوم	۸۹۴/۵۴۴	۰/۰۰۰	نرمال نبودن
مدل چهارم	۵۰۰/۹۰۹	۰/۰۰۰	نرمال نبودن
مدل پنجم	۸۰۰/۷۷۶	۰/۰۰۰	نرمال نبودن

همان‌طور که مشاهده می‌شود معناداری آماره جارکیو - برا مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ است که گویای نرمال نبودن متغیر وابسته و جمله خطا است که فرضیه مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته رد می‌شود؛ ولی براساس قضیه حد مرکزی و با توجه به اینکه تعداد مشاهدات آماری پژوهش حاضر بیش از ۳۰ عدد می‌باشد (تعداد مشاهدات پژوهش حاضر ۱۳۲۸ سال - شرکت می‌باشد)، بنابراین فرض می‌شود داده‌ها به توزیع نرمال نزدیک بوده‌اند (افلاطونی، ۱۳۹۴).

یکی از فرضیه‌های اساسی یک مدل رگرسیونی مناسب، فرض همگنی (همسانی) واریانس باقیمانده‌ها است. برای بررسی این فرض در این پژوهش از آزمون وایت استفاده می‌شود. فرض صفر در این آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد که اگر مقدار سطح معنی‌داری بیشتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول (۴) و مقدار سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آزمون وایت که برای مدل اول پژوهش ۰/۳۹۸، مدل چهارم پژوهش ۰/۶۰۴ و مدل پنجم پژوهش ۰/۸۰۷ می‌باشند و از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بیشتر است فرض صفر (وجود همسانی واریانس) تأیید می‌شود که نشان می‌دهد مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها وجود ندارد؛ اما در مدل دوم و سوم با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود که نشان می‌دهد مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها وجود دارد؛ لذا برای پیشگیری از دستیابی به نتایج کاذب رگرسیون از

روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

جدول (۵). نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل‌ها	آماره	معناداری	نتیجه آزمون
اول	۱/۰۱۶	۰/۳۹۸	وجود همسانی واریانس
دوم	۷/۶۵۹	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
سوم	۳/۷۴۲	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
چهارم	۰/۶۸۱	۰/۶۰۴	وجود همسانی واریانس
پنجم	۰/۵۶۵	۰/۸۰۷	وجود همسانی واریانس

در پژوهش حاضر از آزمون دوربین- واتسون برای تشخیص وجود و یا نبود خودهمبستگی استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها می‌باشد که اگر مقدار آماره آزمون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض صفر پذیرفته می‌شود. نتایج این آزمون در جدول زیر ارائه شده است:

جدول (۶). نتایج آزمون دوربین- واتسون

مدل‌ها	آماره	نتیجه آزمون
اول	۱/۵۴۸	عدم خودهمبستگی سریالی
دوم	۲/۰۵۸	عدم خودهمبستگی سریالی
سوم	۱/۵۶۳	عدم خودهمبستگی سریالی
چهارم	۲/۳۱۸	عدم خودهمبستگی سریالی
پنجم	۱/۶۷۴	عدم خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج جدول فوق، مقدار آماره دوربین واتسون برای همه مدل‌ها در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ است، بنابراین نبود خودهمبستگی سریالی بین متغیرهای تحقیق مشهود است. در این بخش، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با دو رویکرد ایستا و پویا گزارش شده است. در رویکرد ایستا ابتدا، باید درستی ادغام داده‌ها با استفاده از آزمون‌های F لیمر و هاسمن تشخیص داده شود. در روش پویا سازگاری تخمین‌زننده GMM به دو فرضیه اساسی متکی است. اول، اینکه مجموعه متغیرهای ابزاری (J- statistic) باید معتبر باشد؛ یعنی با جملات خطا همبسته نباشد. این فرضیه با استفاده از آزمون سارگان و هانسن آماره سنجیده می‌شود؛ دوم، اینکه باید نبود خودهمبستگی مرتبه دوم (AR2) در پسماندها تأیید شود. برای سنجش این فرضیه از آزمون همبستگی پیاپی آرالنو و باند (آماره M) استفاده می‌شود. اگر جزء اخلاص دارای همبستگی پیاپی مرتبه اول بوده و همبستگی پیاپی مرتبه دوم نداشته باشد، روش GMM اعتبار لازم را دارد. در ادامه، نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها گزارش می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش: اعتماد بیش از حد مدیریت با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد.

جدول (۷). نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FV_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (GMM)				$FV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (OLS)			
متغیرهای الگو	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضریب	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۱۹۸	۰/۱۷۵	۶/۸۴۶	۰/۰۰۰	-	-	-
اعتماد بیش از حد مدیریت	۰/۳۱۶	۰/۱۰۹	۲/۸۹۰	۰/۰۰۳	۴/۶۹۰	۰/۱۶۱	۰/۰۰۰
گردش دارایی	۱/۶۱۳	۰/۱۵۲	۱۰/۶۱۲	۰/۰۰۰	۷/۷۶۲	۰/۱۲۵	۰/۰۰۰
وقفه مرتبه اول ارزش شرکت	-	-	-	-	۷/۰۴۸	۰/۰۳۹	۰/۰۰۰
آزمون تشخیص	آماره	معناداری	نتیجه	آزمون	آماره	معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳/۲۱۷	۰/۰۰۰	روش تابلویی	آماره J	۴۹/۱۰۴	۰/۱۲۸	اعتبار ابزارها
هاسمن	۸۷/۳۰۹	۰/۰۰۰	روش آثار ثابت	AR(1)	-۸/۱۳۱	۰/۰۰۰	اعتبار الگو
آماره F	۳/۲۴۶	۰/۰۰۰	تأیید کلی الگو	AR(2)	۰/۱۴۲	۰/۸۸۶	اعتبار الگو
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۲۰						

مطابق با جدول (۷) در رویکرد ایستا آماره آزمون چاو در سطح ۵ درصد معنادار است؛ بنابراین الگوی تابلویی پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در رویکرد پویا مقدار معناداری آماره J مربوط به آزمون سارگان و هانسن ۰/۱۲۸ است و اعتبار ابزارها تأیید می‌شود. با توجه به نتایج آزمون آرلانو و باند، احتمال آماره M در وقفه اول ۰/۰۰۰، کمتر از ۰/۰۵ و در وقفه دوم با احتمال ۰/۸۸۶ بیشتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود که نشان‌دهنده آن است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا وجود ندارد و آزمون آرلانو و باند اعتبار الگو را تأیید می‌کند. با توجه به دو الگوی OLS و GMM، در هر دو الگو مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش از حد مدیریت بر ارزش شرکت در هر دو الگو تأثیر معناداری دارد. در نهایت، فرضیه اول پذیرفته می‌شود. با توجه به ضریب متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت که مثبت است نتیجه گرفته می‌شود که اعتماد بیش از حد مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. ضریب متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت در روش OLS (۰/۳۱۶) بوده که نسبت به روش GMM (۰/۷۵۶) کمتر است؛ بنابراین نتایج رویکرد پویا در بررسی متغیرهای مؤثر بر متغیر ارزش شرکت بهتر است.

فرضیه دوم پژوهش: اعتماد بیش از حد مدیریت با جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری دارد.

جدول (۸). نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$OCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (GMM)		$OCF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (OLS)					
متغیرهای الگو	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضریب	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۰/۰۴۲	۰/۰۱۰	۴/۱۵۷	۰/۰۰۰	-	-	-
اعتماد بیش از حد مدیریت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۶	۰/۶۱۰	۰/۰۴۱	۰/۰۰۸	۰/۰۱۱	۰/۶۹۱
گردش دارایی	۰/۰۸۲	۰/۰۰۸	۹/۲۲۳	۰/۰۰۰	۰/۰۵۱	۰/۰۱۰	۴/۷۱۱
وقفه مرتبه اول جریان نقد عملیاتی	-	-	-	-	۰/۰۲۲	۰/۰۵۵	۰/۴۰۳
آزمون تشخیص	آماره	معناداری	نتیجه	آزمون	آماره	معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۵/۹۶۹	۰/۰۰۰	روش تابلویی	آماره J	۳۴/۳۶۴	۰/۶۸۱	اعتبار ابزارها
هاسن	۲۴/۴۶۰	۰/۰۰۰	روش آثار ثابت	AR(1)	-۵/۴۹۸	۰/۰۰۰	اعتبار الگو
آماره F	۶/۲۴۸	۰/۰۰۰	تأیید کلی الگو	AR(2)	۰/۲۰۷	۰/۸۳۵	اعتبار الگو
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۷						

مطابق با جدول (۸) در رویکرد ایستا آماره آزمون چاو در سطح ۵ درصد معنادار است؛ بنابراین الگوی تابلویی پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در رویکرد پویا مقدار معناداری آماره J مربوط به آزمون سارگان و هانسن ۰/۶۸۱ است و اعتبار ابزارها تأیید می‌شود. با توجه به نتایج آزمون آرلانو و باند، احتمال آماره M در وقفه اول ۰/۰۰۰، کمتر از ۰/۰۵ و در وقفه دوم با احتمال ۰/۸۳۵ بیشتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود که نشان‌دهنده آن است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا وجود ندارد و آزمون آرلانو و باند اعتبار الگو را تأیید می‌کند. با توجه به الگوی OLS، مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش از حد مدیریت بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد. در نهایت، فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. با توجه به ضریب متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت که مثبت است نتیجه گرفته می‌شود که اعتماد بیش از حد مدیریت بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مثبت دارد. در الگوی GMM، مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر تأیید می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش از حد مدیریت بر جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری ندارد.

فرضیه سوم پژوهش: جریان نقد عملیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد.

جدول (۹). نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

روش (GMM)				روش (OLS)			
متغیرهای الگو	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضریب	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۱۳۸	۰/۱۷۵	۶/۴۷۴	۰/۰۰۰	-	-	-
اعتماد بیش‌ازحد مدیریت	۰/۰۰۱	۰/۱۰۹	۲/۸۴۶	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۳۵۹	۰/۱۸۶
جریان نقد عملیاتی	۱/۴۰۳	۰/۴۹۷	۲/۸۱۹	۰/۰۰۴	۰/۴۶۲	-	۰/۶۴۴
گردش دارایی	۱/۴۹۷	۰/۱۵۷	۹/۵۳۷	۰/۰۰۰	۷/۱۴۶	۰/۱۳۲	۰/۰۰۰
وقفه مرتبه اول ارزش شرکت	-	-	-	-	۷/۲۱۱	۰/۰۴۰	۰/۲۹۳
آزمون تشخیص	آماره	معناداری	نتیجه	آزمون	آماره	معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳/۰۷۱	۰/۰۰۰	روش تابلویی	آماره J	۴۷/۵۸۲	۰/۱۳۷	اعتبار ابزارها
هاسمن	۷۶/۸۱۸	۰/۰۰۰	روش آثار ثابت	AR(1)	-۷/۸۳۳	۰/۰۰۰	اعتبار الگو
آماره F	۳/۲۹۴	۰/۰۰۰	تأیید کلی الگو	AR(2)	۰/۱۶۵	۰/۸۶۹	اعتبار الگو
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۲۵						

مطابق با جدول (۹) در رویکرد ایستا آماره آزمون چاو در سطح ۵ درصد معنادار است؛ بنابراین الگوی تابلویی پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در رویکرد پویا مقدار معناداری آماره J مربوط به آزمون سارگان و هاسمن ۰/۱۳۷ است و اعتبار ابزارها تأیید می‌شود. با توجه به نتایج آزمون آرلانو و باند، احتمال آماره M در وقفه اول ۰/۰۰۰، کمتر از ۰/۰۵ و در وقفه دوم با احتمال ۰/۸۶۹ بیشتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود که نشان‌دهنده آن است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا وجود ندارد و آزمون آرلانو و باند اعتبار الگو را تأیید می‌کند. با توجه به دو الگوی OLS و GMM، در هر دو الگو مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش‌ازحد مدیریت بر ارزش شرکت در هر دو الگو تأثیر معناداری دارد. در نهایت، فرضیه سوم پذیرفته می‌شود. تمامی چهار شرط لازم برای وجود رابطه میانجی در مدل وجود دارد در نتیجه جریان نقد عملیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد. ضریب متغیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریت در روش OLS (۰/۰۰۱) بوده که نسبت به روش GMM (۰/۶۲۶) کمتر است؛ بنابراین نتایج رویکرد پویا در بررسی متغیرهای مؤثر بر متغیر ارزش شرکت بهتر است.

فرضیه چهارم پژوهش: اعتماد بیش از حد مدیریت با پرخاشگری مالیاتی رابطه معناداری دارد.

جدول (۱۰). نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TA_{i,t-1} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (GMM)				$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \varepsilon$ روش (OLS)			
متغیرهای الگو	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضریب	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۰/۱۰۲	-	-۵/۲۷۶	۰/۰۰۰	-	-	-
اعتماد بیش از حد مدیریت	۰/۰۱۵	۰/۰۱۷	۰/۸۷۶	۰/۰۰۸	-۸/۴۲۴	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰
گردش دارایی	-۰/۰۲۹	۰/۰۱۳	-۲/۱۵۶	۰/۰۳۱	-۹/۱۸۸	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰
وقفه مرتبه اول پرخاشگری مالیاتی	-	-	-	-	۸/۶۱۴	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰
آزمون تشخیص	آماره	معناداری	نتیجه	آزمون	آماره	معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۱/۵۴۹	۰/۰۰۰	روش تابلویی	آماره J	۶۱/۱۵۴	۰/۰۱۳	عدم اعتبار ابزارها
هاسمن	۱/۴۸۱	۰/۴۷۶	روش آثار تصادفی	AR(1)	-۱/۱۰۲	۰/۲۷۰	عدم اعتبار الگو
آماره F	۲/۶۹۳	۰/۰۳۷	تأیید کلی الگو	AR(2)	-۰/۹۱۳	۰/۳۶۱	عدم اعتبار الگو
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۳	-	-	-	-	-	-

مطابق با جدول (۱۰) در رویکرد ایستا آماره آزمون چاو در سطح ۵ درصد معنادار است؛ بنابراین الگوی تابلویی پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن که برابر ۰/۴۷۶ و بیشتر از ۰/۰۵ است، روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود. در رویکرد پویا مقدار معناداری آماره J مربوط به آزمون سارگان و هانسن ۰/۰۱۳ است و اعتبار ابزارها تأیید نمی‌شود. با توجه به نتایج آزمون آرلانو و باند، احتمال آماره M در وقفه اول ۰/۲۷۰ و در وقفه دوم با احتمال ۰/۳۶۱ بیشتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر رد می‌شود که نشان‌دهنده آن است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا وجود دارد و آزمون آرلانو و باند اعتبار الگو را تأیید نمی‌کند. در الگوی OLS مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش از حد مدیریت بر پرخاشگری مالیاتی تأثیر معناداری دارد. در نهایت، فرضیه چهارم پذیرفته می‌شود. با توجه به ضریب متغیر اعتماد بیش از حد مدیریت که مثبت است نتیجه گرفته می‌شود که اعتماد بیش از حد مدیریت بر پرخاشگری مالیاتی تأثیر مثبت دارد. در الگوی GMM با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون سارگان و هانسن و آرلانو و باند اعتبار ابزارها و الگوها تأیید نشد؛ لذا فرضیه چهارم در این الگو پذیرفته نمی‌شود.

فرضیه پنجم پژوهش: پرخاشگری مالیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد.

جدول (۱۱). نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش

روش (GMM)				روش (OLS)			
متغیرهای الگو	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضریب	خطای استاندارد	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۱۸۴	۰/۱۷۵	۶/۷۴۵	۰/۰۰۰	-	-	-
اعتماد بیش‌ازحد مدیریت	۰/۰۰۹	۰/۱۰۹	۲/۹۰۷	۰/۰۰۳	۴/۹۹۷	۰/۱۶۴	۰/۰۰۰
پرخاشگری مالیاتی	-۰/۱۹۸	۰/۱۶۹	-۱/۱۶۹	۰/۰۲۲	۰/۸۸۶	۰/۹۵۶	۰/۳۷۶
گردش دارایی	۱/۶۰۲	۰/۱۵۲	۱۰/۵۲۲	۰/۰۰۰	۷/۶۵۰	۰/۱۴۴	۰/۰۰۰
وقفه مرتبه اول ارزش شرکت					۶/۴۰۵	۰/۰۴۰	۰/۰۰۰
آزمون تشخیص	آماره	معناداری	نتیجه	آزمون	آماره	معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳/۲۱۹	۰/۰۰۰	روش تابلویی	آماره J	۴۷/۲۵۶	۰/۱۴۴	اعتبار ابزارها
هاسنن	۸۷/۲۷۵	۰/۰۰۰	روش آثار ثابت	AR(1)	-۰/۲۴۳	۰/۰۰۰	اعتبار الگو
آماره F	۳/۲۳۶	۰/۰۰۰	تأیید کلی الگو	AR(2)	-۰/۰۹۲	۰/۹۲۶	اعتبار الگو
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۲۰						

مطابق با جدول (۱۱) در رویکرد ایستا آماره آزمون چاو در سطح پنج درصد معنادار است؛ بنابراین الگوی تابلویی پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در رویکرد پویا مقدار معناداری آماره J مربوط به آزمون سارگان و هاسنن ۰/۱۴۴ است و اعتبار ابزارها تأیید می‌شود. با توجه به نتایج آزمون آرلانو و باند، احتمال آماره M در وقفه اول ۰/۰۰۰، کمتر از ۰/۰۵ و در وقفه دوم با احتمال ۰/۹۲۶ بیشتر از ۰/۰۵ است؛ در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود که نشان‌دهنده آن است که همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا وجود ندارد و آزمون آرلانو و باند اعتبار الگو را تأیید می‌کند. با توجه به دو الگوی OLS و GMM، در هر دو الگو مقدار سطح معناداری آماره t برای متغیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرض صفر رد می‌شود و در نتیجه اعتماد بیش‌ازحد مدیریت بر ارزش شرکت در هر دو الگو تأثیر معناداری دارد. در نهایت، فرضیه پنجم پذیرفته می‌شود. تمامی چهار شرط لازم برای وجود رابطه میانجی در مدل وجود دارد در نتیجه پرخاشگری مالیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد. ضریب متغیر اعتماد بیش‌ازحد مدیریت در روش OLS (۰/۰۰۹) بوده که نسبت به روش GMM (۰/۸۲۰) کمتر است؛ بنابراین نتایج رویکرد پویا در بررسی متغیرهای مؤثر بر متغیر ارزش شرکت بهتر است. خلاصه نتایج مربوط به فرضیه‌های پژوهش در جدول (۱۲) ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود تمام فرضیه‌های پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول (۱۲). خلاصه نتایج فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	شرح فرضیه	نتیجه
اول	اعتماد بیش‌ازحد مدیریت با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد.	تأیید فرضیه
دوم	اعتماد بیش‌ازحد مدیریت با جریان نقد عملیاتی رابطه معناداری دارد.	تأیید فرضیه
سوم	جریان نقد عملیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد.	تأیید فرضیه
چهارم	اعتماد بیش‌ازحد مدیریت با پرخاشگری مالیاتی رابطه معناداری دارد.	تأیید فرضیه
پنجم	پرخاشگری مالیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد.	تأیید فرضیه

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت بوده است. جهت آزمون این فرضیه اطلاعات مالی ۱۶۶ شرکت از مجموعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۸ ساله بین ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۱ مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت.

فرضیه اول پژوهش به بررسی ارتباط بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت پرداخت. نتایج نشان می‌دهد ارتباط مثبت و معناداری بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت وجود دارد. زمانی که مدیران به اعضای تیم خود اعتماد بیش‌ازحد می‌کنند، این اعضا احساس می‌کنند که ارزش و توانایی‌هایشان به‌طور واقعی توسط مدیریت تأیید شده است. این اعتماد می‌تواند به یک بستر از همکاری و انگیزه برای اعضای تیم تبدیل شود، که در نهایت منجر به افزایش بهره‌وری و کیفیت کاری می‌شود. با افزایش همکاری و تعامل درون‌تیمی، شرکت بهبودهای چشمگیری در فرایندها و عملکرد خود می‌بیند که این موارد به‌طور مستقیم به افزایش ارزش شرکت کمک می‌کند. علاوه بر این، اعتماد بیش‌ازحد مدیریت می‌تواند به تثبیت و جذب نیروهای متخصص و باارزش در شرکت کمک کند. افرادی که در محیطی از اعتماد و اعتقاد به توانمندی‌های خود فعالیت می‌کنند، اغلب به‌عنوان دارایی ارزشمندی در شرکت شناخته می‌شوند. این افراد تمایل بیشتری به ارتباط مستمر و تعهد بیشتر نسبت به شرکت خواهند داشت. بنابراین، شرکت‌هایی که محیطی مبتنی بر اعتماد ایجاد می‌کنند، می‌توانند نیروی کار ماهر و باارزش را به خود جلب کنند و از این طریق به ارزش شرکت خود افزوده کنند؛ لذا پژوهش صورت‌گرفته با پژوهش لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) و گائو و همکاران (۲۰۲۲) مغایرت دارد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی ارتباط بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و جریان نقد عملیاتی پرداخت. نتایج نشان می‌دهد ارتباط مثبت و معناداری بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و جریان نقد عملیاتی وجود دارد. اعتماد بیش‌ازحد مدیریت به توانایی‌ها و تصمیم‌های خود می‌تواند تأثیرات قابل‌توجهی بر جریان نقد عملیاتی شرکت داشته باشد. این نوع اعتماد معمولاً منجر به تصمیم‌گیری‌های جسورانه‌تر و ریسک‌پذیری بیشتر می‌شود که در برخی موارد می‌تواند به افزایش بهره‌وری و سودآوری منجر شود. به‌عنوان مثال، مدیرانی که به توانایی‌های خود اطمینان دارند، ممکن است تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نوآورانه و فرصت‌های رشد داشته باشند. این سرمایه‌گذاری‌ها در صورت موفقیت می‌توانند به افزایش جریان نقد عملیاتی و تقویت وضعیت مالی شرکت کمک کنند. با این حال، باید توجه داشت که اعتماد بیش‌ازحد مدیریت می‌تواند با ریسک‌های قابل‌توجهی همراه باشد. تصمیم‌های غیرمنطقی و بیش‌ازحد خوش‌بینانه ممکن است به تخصیص نادرست منابع و در نهایت به کاهش جریان نقد عملیاتی منجر شوند. بنابراین، در حالی که اعتماد بیش‌ازحد می‌تواند به‌طور بالقوه منجر به بهبود عملکرد مالی شود؛ اما نیازمند کنترل‌ها و

نظارت‌های مناسب است تا اطمینان حاصل شود که این اعتماد به تصمیم‌های هوشمندانه و مبتنی بر تحلیل دقیق منجر می‌شود. به این ترتیب، یک تعادل مناسب بین اعتماد به نفس و ارزیابی واقع‌بینانه ریسک‌ها و فرصت‌ها می‌تواند به تشدید ارتباط معنادار بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و جریان نقد عملیاتی بینجامد؛ لذا پژوهش صورت‌گرفته با پژوهش هسیه و همکاران (۲۰۱۸)، لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) و تانگ و همکاران (۲۰۲۴) مطابقت دارد.

فرضیه سوم پژوهش به بررسی نقش میانجیگری جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که جریان نقد عملیاتی نقش میانجی بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد. جریان نقد عملیاتی به میزان پول نقدی است که یک شرکت از فعالیت‌های عملیاتی خود گردآوری می‌کند. اعتماد بیش‌ازحد مدیریت به اعتقاد به زیاده‌روی، ترکیب‌شده یا دیگر نامطلوب بودن عملکرد یک شرکت توسط مدیران اطلاق می‌شود. ارزش شرکت نشان‌دهنده ارزش کلی شرکت از منابع مختلف است و معمولاً با ارزش بازاری شرکت همخوانی دارد. با توجه به اینکه جریان نقد عملیاتی می‌تواند تأثیر مستقیمی بر ارزش شرکت داشته باشد، نقش مهمی در رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت دارد. وقتی جریان نقد عملیاتی زیرینه شرکت پایدار و قابل‌پیش‌بینی است، اثر مخرب اثرات ناشی از اعتماد بیش‌ازحد مدیریت بر روی ارزش شرکت کاهش می‌یابد. ارتباط بین جریان نقد عملیاتی، اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت به شدت پیچیده است. در عمل، جریان نقد عملیاتی می‌تواند به‌عنوان یکی از نشانه‌های اصلی برای اعتماد بیش‌ازحد مدیریت بدون کنترل مناسب شرکت تلقی شود. وقتی مدیریت به‌خوبی موفقیت‌های شرکت را ارزیابی می‌کند، استراتژی‌های مناسب‌تری انتخاب می‌کند و اطلاعات مالی را به شفافیت ارائه می‌دهد، اعتماد بیش‌ازحد مدیریت افزایش می‌یابد که می‌تواند به رشد و ارزش‌افزوده برای سهام‌داران و سایر عاملان منجر شود. لذا با پژوهش صورت‌گرفته توسط الهی و همکاران (۲۰۲۱) و لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) مطابقت دارد.

فرضیه چهارم پژوهش به بررسی ارتباط بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و پرخاشگری مالیاتی پرداخت. نتایج نشان می‌دهد ارتباط مثبت و معناداری بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و پرخاشگری مالیاتی وجود دارد. مدیران به اعضای تیمشان به‌گونه‌ای اعتماد دارند که آن‌ها از توانایی و صداقتشان در امور مالی مطمئن هستند. در این شرایط، افراد ممکن است احساس کنند که مدیران به آن‌ها اعتماد دارند و به آن‌ها اجازه می‌دهند که تصمیم‌های مالیاتی مستقلاً را اتخاذ کنند. به‌عنوان مثال، ممکن است مدیران به کارمندان اجازه دهند تا از تخفیفات مالیاتی موجود بهره‌مند شوند یا اقداماتی را برای کاهش بدهی مالیاتی انجام دهند. این اقدامات ممکن است منجر به کاهش بار مالیاتی شرکت و بهبود وضعیت مالیاتی آن شود که در نهایت می‌تواند به افزایش ارزش شرکت منجر شود اما، ارتباط غیرمعنادار بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و پرخاشگری مالیاتی نیز امکان‌پذیر است. این امر ممکن است به دلیل بی‌توجهی به مسائل اخلاقی و قانونی در امور مالیاتی باشد. به‌عبارت دیگر، اگر اعتماد بیش‌ازحد مدیریت به‌گونه‌ای توسعه یابد که اعضای تیم فرصتی را برای سوءاستفاده از موقعیت خود برای کاهش مالیات‌ها بدون رعایت قوانین مالیاتی داشته باشند، این امر می‌تواند به مشکلات قانونی و اخلاقی منجر شود. در این شرایط، پرخاشگری مالیاتی ممکن است باعث کاهش اعتبار و اعتماد به شرکت شود و در نتیجه، ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، برقراری توازن مناسب بین اعتماد مدیریتی و رعایت قوانین مالیاتی ضروری است تا از وقوع مشکلات اخلاقی و قانونی جلوگیری شود و ارزش شرکت حفظ شود؛ لذا پژوهش صورت‌گرفته با پژوهش اکبری و همکاران (۲۰۱۹) و لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) مطابقت دارد.

فرضیه پنجم پژوهش به بررسی نقش میانجیگری پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و

ارزش شرکت پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که پرخاشگری مالیاتی بر رابطه بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت نقش میانجیگری دارد. پرخاشگری مالیاتی به واقعیتی اشاره دارد که شرکت‌ها و افراد ممکن است از محاسبه مالیات خود اجتناب کرده و تلاش کنند تا مالیات کمتری پرداخت کنند. این موضوع می‌تواند تأثیر مخربی بر اعتماد بیش‌ازحد به مدیریت شرکت داشته باشد. زمانی که یک شرکت یا مدیران آن به شدت و یا به صورت نامنظم از سیاست‌های مالیاتی مدنظر خارج می‌شوند و سعی در کاهش مالیات پرداختی دارند، می‌تواند باعث ایجاد شک و تردید در میان سهام‌داران، اعضای هیئت‌مدیره، مشتریان، پرسنل و دیگر نهادهای مرتبط شود. این امر می‌تواند منجر به کاهش اعتماد به مدیریت شرکت شده و در نتیجه موجب افزایش احتمال افول شرکت و کاهش ارزش آن گردد. از طرف دیگر، وابستگی بیش‌ازحد به پرخاشگری مالیاتی می‌تواند سبب شود که منابع شرکت به جای سرمایه‌گذاری در ارزش‌آفرینی و توسعه کسب‌وکار، برای ترفیع از پرداخت مالیات خودداری شود. این موضوع می‌تواند رؤیای سرمایه‌گذاران و فرصت‌های رشد شرکت را به خطر بیندازد. بنابراین، پرخاشگری مالیاتی با ایجاد شک و تردید در میان اعضای مختلف مدیریت شرکت می‌تواند به عنوان یک عامل میانجیگر در کاهش اعتماد به مدیریت و ارزش شرکت ایفای نقش کند. برای حفظ اعتماد و ارزش شرکت، توجه به اخلاقیات مالیاتی و استفاده مسئولانه از مزایای مالیاتی ضروری است؛ لذا با پژوهش صورت‌گرفته توسط **تانگ و همکاران (۲۰۲۴)**، **پوردا و همکاران (۲۰۲۰)** و **لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴)** مطابقت دارد.

پژوهش‌های زیادی در مورد اعتماد بیش‌ازحد مدیریت یا ارزش شرکت انجام شده اما وجه تمایز این پژوهش تأکید بر نقش میانجیگری هم‌زمان جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی می‌باشد که چگونگی تأثیر آن بر ارتباط بین اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت را بررسی می‌کند. در نتیجه، این امر می‌تواند به بهبود درک ما از پیچیدگی رابطه بین عوامل مختلفی که در تعیین ارزش شرکت نقش دارند، کمک کند و اطلاعات ارزشمندی را برای تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و سیاست‌گذاری مالی فراهم کند. علاوه بر این تعیین میزان اعتماد بیش‌ازحد مدیریت و ارزش شرکت، همچنین تعیین میزان جریان نقد عملیاتی و پرخاشگری مالیاتی ممکن است به دلیل پیچیدگی مفاهیم و محاسبات، چالش‌هایی را برای پژوهشگران ایجاد کند. همواره ممکن است عوامل دیگری که در پژوهش لحاظ نشده‌اند و تأثیراتی بر ارتباط میان متغیرها دارند، وجود داشته باشند که موجب تحلیل‌ها و نتایج نادرست یا ناقص شوند.

بر اساس نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها به تقویت سیستم‌های کنترل داخلی و نظارت دقیق‌تر بر جریان نقد عملیاتی خود بپردازند. این امر می‌تواند از تأثیرات منفی اعتماد بیش‌ازحد مدیریت بر عملکرد مالی شرکت جلوگیری کند و نقدینگی عملیاتی را بهبود بخشد. به علاوه، آموزش مدیران در زمینه مدیریت ریسک و تصمیم‌گیری مالی می‌تواند به کاهش رفتارهای پرخطر و تصمیم‌گیری‌های ناشی از اعتماد بیش‌ازحد کمک کند. این اقدامات باعث بهبود شفافیت و کارایی مالی شرکت و در نتیجه افزایش ارزش شرکت خواهد شد. همچنین پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها سیاست‌های مالیاتی معقول و شفاف را تدوین و پیاده‌سازی کنند که علاوه بر جلوگیری از پرخاشگری مالیاتی، به بهبود اعتبار و اعتماد عمومی نسبت به شرکت کمک کند. استفاده از فناوری‌های نوین مالی مانند هوش مصنوعی و بلاک‌چین برای بهبود فرایندهای مالی و کاهش ریسک‌های مرتبط با تصمیم‌گیری‌های مالیاتی نیز می‌تواند مفید باشد. تعامل مستمر با ذی‌نفعان و ایجاد فرایندهای بازنگری منظم برای اصلاح سیاست‌های مالی و مدیریتی نیز از دیگر اقداماتی است که می‌تواند به افزایش شفافیت و اعتماد بین شرکت و ذی‌نفعان و در نهایت بهبود ارزش شرکت منجر شود.

References

- Aghaei, S., Banitalebi Dehkordi, B., & Jafari Dehkordi, H. R. (2024). Presenting a model to prevent tax evasion, from the perspective of the employees of the country's tax affairs organization. *International Journal of Nonlinear Analysis and Applications*, 15(5), 325-336.
- Aghaei, S., Banitalebi Dehkordi, B., & Jafari Dehkordi, H. R. (2024). Identify and prioritize effective factors for reducing tax evasion from tax affairs organization experts' opinions using an analytical hierarchy process by drawing a decision tree. *International Journal of Nonlinear Analysis and Applications*, 15(9), 247-261.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 51(1), 1-30.
- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour Vlashani, M. A. (2019). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(1), 125-148.
- Akgun, A.I., Samiloglu, F., & Oztop, A.O. (2018), The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 105–112.
- Alimoradi, M & Abdi, H. (2019). Studying the effect of management ability on the relationship between managers' overconfidence and issuing auditor's report containing a going concern clause. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(14), 90-109. (In Persian)
- Almaqoushi, W., & Powell, R. (2021). Audit committee quality indices, reporting quality and firm value. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 185-229.
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(3), 1765-1790.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Ardillah, K., Breliastiti, R., Setiawan, T., & Machdar, N. M. (2022). The Role of Ownership Structure in Moderating The Relationship Between Tax Avoidance, Corporate Social Responsibility Disclosure, and Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 11(1), 21-30.
- Ardillah, K., & Vanesa, Y. (2022). The Effect of Corporate Governance Structure, Political Connections, and Transfer Pricing on Tax Aggressiveness. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 6(1), 51.
- Arora, T. S., & Gill, S. (2022), Impact of corporate tax aggressiveness on firm value: evidence from India, *Managerial Finance*, 48(2), pp. 313–333.
- Bahrami, S. & Farhadowski, O. (2022). Investigating the relationship between managers' overconfidence and internal financing and investment efficiency. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 5(18), 1-16. (In Persian)
- Balakrishnan, K., Blouin, J. L., & Guay, W. R. (2019). Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review*, 94(1), 45-69.
- Baron, R.M., & Kenny, D.A. (1986), The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations, *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Budiyono, S. A. R. P. (2021). The influence of total taxpayer of personnel and per capita income on income tax in indonesia 2017-2019. *Annals of the Romanian Society for Cell Biology*, 1997-2003.
- Chyz, J. A., Gaertner, F. B., Kausar, A., & Watson, L. (2019). Overconfidence and corporate tax policy. *Review of Accounting Studies*, 24, 1114-1145.
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Abdullah, W. A. W., & DAKHLALLH, A. M. (2021). Ownership structure and firm performance: Evidence from Jordan. *The journal of contemporary issues in business and government*, 27(2), 79-90.
- Dang, H.N., Vu, V.T.T., Ngo, X.T., & Hoang, H.T.V. (2019), Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam,

- Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), pp. 144–160.
- Dashtbayaz, M.L., & Mohammadi, S. (2016), The effect of managerial overconfidence on firm value: evidence from companies listed in Tehran stock exchange, *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 4(1), pp. 32.
- Elahi, M., Ahmad, H., Shams, M., Haq, U.L., & Saleem, A. (2021), The impact of operating cash flows on financial stability of commercial banks : Evidence from Pakistan, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(11), pp. 223–234.
- Ganji, H., Jahandoust Marghoub, M., Weysihsar, S., & Nasirifar, H. (2022). The Effect of Ownership Structure on The Relationship Between Liquidity and Company Value. *Financial Management Strategy*, 10(2), 47-76.(In Persian)
- Gao, Y., & Han, K. S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of accounting & economics*, 29(6), 1600-1618.
- Ghasemi, A; Nikbakht, M.R & Imani Barandaq, M (2014). The effect of management overconfidence on abnormal stock return volatility. *Management and Accounting Studies Quarterly*, 1(1), pp. 28-35. (In Persian)
- Hajiebrahimi, M., & Eskandar, H. (2019). Managerial Overconfidence Effects On Risk-Taking And Performance. *Empirical Research In Accounting*, 9(1), 340-365 (In Persian)
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- Hirdinis, M (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability, *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(4), 1457-1498.
- Hribar, P., & Yang, H. (2016), CEO overconfidence and management forecasting, *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227.
- Hsieh, T.S., Wang, Z., & Demirkan, S. (2018), Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction, *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(3), 241–253.
- Imani Barandagh, M., piri, P., & ghorbani, T. (2016). Analysis of Factors Affecting Tax Quality Based on Analytical Hierarchy Process (AHP). *Empirical Research in Accounting*, 6(2), 47-63.(In Persian)
- Indradi, D. (2018). Pengaruh likuiditas, capital intensity terhadap agresivitas pajak. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 1(1), 147-167.
- Ishiguro, T., & Yamada, A. (2021). Overconfident CEOs, decentralisation, and tax aggressiveness: evidence from Japan. *International Journal of Economics and Accounting*, 10(2), 181-203.
- Jeon, K. (2019). CEO overconfidence and cash flow management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(2), 1-13.
- Karmi, Gh.R; Firouznia, A & Kalthornia, H. (2019). The importance of the quality of the internal information environment in tax avoidance. *Financial accounting and auditing research*, 45(12), 47-80. (In Persian)
- Kashanipour, M., & Mohamadi, M. (2017). Investigating the relationship between Managerial Overconfidence with Cash Holding and Cash-Flow Sensitivity of Cash. *Financial Accounting Research*, 9(3), 17-32.(In Persian)
- Khajavi, S., & Deghani, G. (2016), Board characteristics and managerial overconfidence in an emerging market, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 529–537.
- Kim, J., Li, Y., & Zhang, L. (2016), Corporate tax avoidance and stock price crash risk : Firm-level analysis, *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662.
- Leksono, A. W., Albertus, S. S., & Vhalery, R. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap agresivitas pajak pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2013–2017. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 5(4), 301-314.
- Listiani, N., Nugrahanti, Y. W., Damayanti, T. W., & Supramono, S. (2024). Managerial Overconfidence, Cash flow, Tax Aggressiveness and Firm Value. *Montenegrin Journal of Economics*, 20(1), 47-57.

- Lobao, J. (2016), Behavioral corporate finance. Cambridge Scholars Publishing; Newcastle.
- Lonkani, R. (2018), Firm Value, Firm Value - Theory and Empirical Evidence, 3-19.
- Mocanu, M., Constantin, S. B., & Răileanu, V. (2021). Determinants of tax avoidance – evidence on profit tax-paying companies in Romania. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 2013–2033.
- Mohamadi, M., & Khaleghi Mohammadi, S. (2023). The Role Of Ownership Structure In Moderating The Relationship Between Tax Avoidance, Corporate Social Responsibility Disclosure And Firm Value. *Journal Of Accounting And Management Vision*, 6(84), 141-166. (In Persian)
- Moradzadehfard, M., Rezapour, N., & Farzani, H. (2010). The Role of the Accrual Management in the Stock Liquidity: Evidence from IRAN. *Financial Accounting Research*, 2(3), 101-116. (In Persian)
- Naderi, S., Banitalebi Dehkordi, B., & Ghazanfari, A. (2017). The effect of personality types A, B, C and D auditors on the content of the audit report. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 5(20), 71-86.
- Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019), Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan, *Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, pp. 280–290.
- Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board diversity, IPO underpricing, and firm value: evidence from Korea. *Global Business & Finance Review*, 27(1), 65.
- Pordea, D., David, D., & Mateş, D. (2020). The impact of operating cash flow and current ratio on the profitability in construction industry. *Studia Universitatis Vasile Goldiş Arad, Seria Ştiinţe Economice*, 30(1), 22-32.
- Priya, P.V, & Mohanasundari, M. (2016), Dividend policy and its impact on firm value: A Review of theories and empirical evidence, *Apeejay Journal of Management Sciences and Technology*, 3(3), pp.59–69.
- Putri, P. A. D. W. (2021). The effect of operating cash flows, sales growth, and operating capacity in predicting financial distress. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(1), 638-646.
- Rahimi Kakolaki, M, Paik falak, J, & Banitalebi Dehkordi, B. (2017). Effective Factors on Performing Professional Ethics by Accounts. *Ethics in Science & Technology*, 12(1), 0-0. SID.
- Rostami, M.; Kordlouie, H, Taghi Netaj Malek Shah, G.H & Hanifi, F.(2021) .Usefulness Offair Value of Loan Facility for Predicting Banks, Future Operational Cash Flows. *Financial Accounting and Auditing Research*, 52(1), 211-240.
- Scholes, M. S., Wilson, G. P., & Wolfson, M. A. (1992). Firms' responses to anticipated reductions in tax rates: The Tax Reform Act of 1986.
- Sharpe, W. H., Nguyen, P. M., & Colombage, S. (2023). CEO overconfidence, customer satisfaction, and firm value: An investigation of mediating and moderating effects. *European Management Journal*.
- Susanto, L. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi agresivitas pajak. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 10-19.
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment decision and firm value: moderating effects of corporate social responsibility and profitability of non-financial sector companies on the Indonesia stock exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 40.
- Talebnia, G.A, & SheikhHasani, A. (2007). A comparative study of the direct taxes law with the previous law in the sectors of real estate business and employee rights. *Auditor*, 10(36), 82-92.(In Persian)
- Tang, H. W., & Chang, C. C. (2024). CEO Overconfidence, Risk-Taking, And Firm Value: Influence Of Incentive Compensation And Financial Constraints. *The North American Journal Of Economics And Finance*, 69, 102034.
- Zaher, A. M. (2019). The Effect of Managerial Overconfidence on Accruals-Based and Real-Activities Earnings Management: Evidence from Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-14.