



## تأثیر سایر طبقات صورت جریان وجه نقد بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی

شهناز مشایخ<sup>۱</sup>  
نسترن میرزایی<sup>۲</sup>

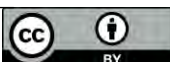
تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۹

### چکیده

این مقاله از یک سو در پی یافتن پاسخی برای این که آیا بیش اعتمادی مدیر می‌تواند منجر به مدیریت جریان‌های نقدی گردد و از سویی دیگر خالص جریان نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی و خالص جریان نقد فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، اثری در رابطه‌ی بین بیش اعتمادی مدیر و مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی دارد، می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که بر اساس روش حذف سیستماتیک، تعداد ۱۴۶ شرکت برگزیده شد. پژوهش حاضر از نوع تحلیل همبستگی داده‌های ترکیبی پس‌رویدادی می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره و رگرسیون لاجستیک بهره گرفته شده است. همچنین، برای تحلیل‌های آماری از نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۵ و ایویوز نسخه ۱۲ استفاده شده است. نتایج نشان دادند که بیش اعتمادی مدیر بر مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی اثر مثبت و معناداری دارد و همچنین جریان نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، اثر منفی و معنادار در رابطه‌ی بین بیش اعتمادی مدیر و مدیریت جریان‌های نقدی دارد.

**واژه‌های کلیدی:** بیش اعتمادی مدیران، مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی، جریان نقد عملیاتی غیرعادی.

۱- گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. نویسنده مسئول. mashayekh@alzahra.ac.ir  
۲- گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. nstrnmirzayi1996@gmail.com



## ۱- مقدمه

طی سال‌های اخیر، تحقیقات صورت گرفته پیرامون طبقه‌بندی نادرست اقلام در صورت‌های مالی در حال رشد است. در همین رابطه مشخص شده است که بسیاری از مدیران با تورم در درآمدهای عملیاتی به‌وسیله تبدیل هزینه‌های عملیاتی به کاهش هزینه‌های اقلام خاص در صورت‌های مالی دست می‌زنند (کیم<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). بسته به هزینه‌ها، محدودیت‌ها و زمان‌بندی مربوط به هر راهبرد، مدیران از روش‌های مختلفی برای افزایش تورم درآمدهای اصلی یا عملیاتی استفاده می‌کنند. علاوه بر این، نتایج نشان دادند که مدیران جریان نقدی عملیاتی را دستکاری می‌کنند. دستکاری جریان نقدی هنگام رشد اقلام تعهدی، برای شرکت‌هایی که سرمایه‌بر هستند و یا اهداف سود سهام نقدی را مهم می‌دانند، محتمل‌تر است (ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). هنگامی که شرکت‌ها در وضعیت بحران مالی قرار دارند، با جابجایی طبقه‌بندی‌ها در صورت جریان نقدی، جریان‌های نقدی عملیاتی را بیش از حد متأثر می‌کنند. این مسئله زمانی که بازده سهام و جریان وجه نقد رابطه قدرتمندی دارند، بیشتر روی می‌دهد. علاوه بر این، جریان نقدی حاصل از عملیات، عملکرد شرکت را می‌سنجد. جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، نشانگر میزان پول نقدی است که بنگاه‌ها از فعالیت‌های منظم تجاری مانند تولید و فروش کالا یا ارائه خدمات دریافت می‌کنند. مطالعات اخیر، تأیید می‌کنند که بخش مهمی از مبانی نظری تحقیقاتی بر روی پیش‌بینی جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی تمرکز کرده‌اند. از آنجا که بخش قابل توجهی از بنگاه‌ها و تحلیلگران جریان نقدی را پیش‌بینی می‌کنند، امکان دستکاری ارقام نقدی عملیاتی، افزایش یافته است. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران، توجه زیادی را به جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، اختصاص می‌دهند (ژئون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹).

بر همین اساس یکی از چالش‌هایی که پژوهش حاضر با آن روبروست، موارد در حال گسترش گزارش‌های نادرست جریان نقدی است که سهامداران را در مورد سرمایه‌گذاری؛ حساب‌رسان و شرکت‌ها را در مورد گزارشگری مالی دچار نگرانی می‌کند. در همین رابطه، یکی از عامل‌هایی که ممکن است بر گزارشگری مالی تأثیرگذار باشد، بیش اعتمادی مدیران است. بر این اساس، مدیران بیش اعتماد، تمایل زیادی دارند که در زمینه پیش‌بینی جریان نقد آتی، افراطی عمل نمایند، این در حالی است که تأثیر اتفاقات جانبی را دست‌کم می‌گیرند. در واقع مدیران بیش‌اعتماد، محافظه‌کاری کمتری دارند، همچنین به احتمال زیاد، آنان خوش‌بینی بیش‌ازحدی را به نمایش می‌گذارند که منجر به سوءاستفاده مالی عمدی می‌گردد و در نهایت باعث مشکلاتی در گزارشگری مالی و درگیر شدن در مدیریت سود واقعی می‌شود (شی<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۴).

بطور کلی، مدیران بیش اعتماد انگیزه‌های بالایی برای دستکاری سود و درآمد شرکت‌ها دارند (گراهام<sup>۵</sup> و

<sup>1</sup> Kim

<sup>2</sup> Zhang

<sup>3</sup> Jeon

<sup>4</sup> Hsieh

<sup>5</sup> Graham

همکاران، ۲۰۰۵). بیش اعتمادی در مورد سودهای آتی می‌تواند منجر به کندتر شدن پیش‌بینی مالی شده و این ممکن است به وام گرفتن درآمدهای آتی برای استفاده در دوره جاری گردد و در نهایت باعث مدیریت سود شود. به طور کلی، مسئله‌ای که پژوهش حاضر با آن روبروست، دستکاری صورت‌های مالی به خصوص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بر اساس بیش اعتمادی مدیران است. این‌که آیا بیش اعتمادی مدیران نسبت به سودهای آتی در میان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند اثری بر جریان نقدی شرکت داشته باشد و در صورت وجود تأثیر، جهت تأثیر چه خواهد بود؟ همه این‌ها سؤالاتی هستند که پژوهش حاضر قصد دارد پاسخ آنها را بیابد.

## ۲- مبانی نظری پژوهش

اطلاعات مربوط به جریان ورود و خروج وجه نقد در یک واحد انتفاعی شالوده بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌های استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی را تشکیل می‌دهد. در محاسبه تعدادی از اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان از مفروضات و برآوردها مانند استهلاک استفاده می‌شود، بنابراین کفایت استفاده از نتایج آنها در تصمیم‌گیری‌ها مورد تردید قرار می‌گیرد که یکی از راه‌های پرهیز استفاده از اقلام برآوردی تأکید بر استفاده از گزارش‌های نقدی است (پیکانی، محسن، ۱۳۹۱؛ ۱۱۵). مدیران مالی برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و افزایش ارزش شرکت باید به تعیین بهترین ترکیب منابع تأمین مالی بپردازند. منابع تأمین مالی شرکت‌ها بر اساس سیاست مالی آن‌ها به دو بخش "منابع تأمین مالی داخلی" و "منابع تأمین مالی خارجی" تقسیم می‌شود. جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی یکی از مهمترین منابع مالی داخلی جهت تأمین مالی شرکت‌ها به حساب می‌آید (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۴: ۲۰)؛ بنابراین توان و امکان دسترسی هر واحد انتفاعی به جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی می‌تواند مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌ها درباره آن واحد باشد. یکی از این ویژگی‌ها بیش اعتمادی مدیریت است. بیش اعتمادی به‌عنوان یک مفهوم بین‌رشته‌ای، با درجه‌بندی و احتمال قضاوت در روان‌شناسی همراه است. بیش اعتمادی، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روان‌شناختی جایگاه ویژه‌ای دارد. در سال‌های اخیر مطالعات زیادی در این زمینه انجام پذیرفته که نشان می‌دهد مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده و تحت بیش‌اعتمادی و خوش‌بینی‌های مفرط ممکن است تصمیماتی غیر عقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی بر فعالیت‌های مالی شرکت بگذارد (بیکرو و ایگلر، ۲۰۰۷). مدیران بیش‌اعتماد احتمال وقوع نتایج خوب را دست بالا می‌گیرند و به همان نسبت احتمال وقوع نتایج بد ناشی از اعمال خود را دست‌کم خواهند گرفت (اکبری و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۰۸). محیط رقابتی و تحولات سریع دنیای اقتصادی، مسئولیت مدیران را در اتخاذ تصمیمات مالی و انجام معاملات تجاری مضاعف می‌کند. مسئله تصمیم‌گیری در تمام زمینه‌های امور مالی به چشم می‌خورد و این قاعده از مدیریت وجه نقد مستثنا نیست.

<sup>1</sup>Baker, Ruback, & Wurgler

توجه به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد، از مهمترین وظایف مدیران در فرایند مدیریت مالی است؛ زیرا از یک سو کمبود وجه نقد موجب می شود که شرکت در انجام به موقع فعالیت های تجاری با مشکل مواجه شود و از سوی دیگر، نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، هزینه نمایندگی را در پی دارد.

### ۳- پیشینه تجربی پژوهش

تاکنون مطالعات بسیاری درباره ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و تصمیمات گوناگون مالی و عملکرد شرکت ها انجام شده، اما شواهد کمی وجود دارد که ویژگی های مدیران را با مدیریت جریان های نقدی عملیاتی مرتبط سازند. در ادامه به برخی از پژوهش های داخلی و خارجی مرتبط با موضوع پژوهش اشاره شده است. وطن پرست (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بیش اعتمادی مدیران و جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی انجام داد. هدف این پژوهش بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی بود. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل رگرسیون به روش حداقل مربعات معمولی نشان از این دارد که بیش اعتمادی مدیران با جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی رابطه مثبت و معناداری دارد. این نتایج بیانگر این است که مدیران بیش اعتماد، اقدام به دستکاری فعالیت های واقعی شرکت می کنند و از این طریق جریان های نقدی عملیاتی را تحت تأثیرگذار قرار می دهند.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بررسی اثر بیش اعتمادی مدیران بر راهکارهای تأمین مالی شرکت ها انجام دادند. نتایج نشان داد که رابطه معکوس و معناداری میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تأمین مالی از طریق منابع داخلی شرکت وجود دارد به طوری که با افزایش اعتماد به نفس مدیران، از تأمین مالی از طریق منابع داخلی شرکت کاسته می شود. همچنین رابطه مستقیم و معناداری میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و تأمین مالی از طریق منابع خارج از شرکت وجود دارد به طوری که بالا بودن اعتماد به نفس مدیران شرکت را به سمت تأمین مالی برون سازمانی سوق داده و در نتیجه میزان منابع تأمین شده از خارج از شرکت افزایش می یابد.

غفوریان شاگردی و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیرعامل بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و بازده غیرعادی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین نگهداشت وجه نقد و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود ندارد، همچنین بیش اعتمادی مدیرعامل بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و بازده غیرعادی تأثیر معناداری ندارد.

ساعدی و رضاییان (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیرعامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد مدیران بیش اعتماد هم باعث افزایش بازده سهام می شوند و هم ریسک بیشتری تقبل می کنند و اگر مدیر عامل هم بیش اعتماد بوده و هم عضو هیئت مدیره باشد، تأثیر معنادار مثبتی بر بازده و تأثیر معنادار منفی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت دارند.

حسینی و همکاران (۱۳۹۷)، پژوهشی با عنوان تأثیر نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه گذاری انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه گذاری رابطه

مثبت و معناداری وجود دارد ولی نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری تأثیر معکوس و معناداری دارد.

در ادامه پژوهش، به جدیدترین و نزدیک‌ترین پژوهش‌های خارجی پرداخته شده است:

هوانگ و دانگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان نقش مدیرعامل با اعتماد به نفس بالا در سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های صنعتی انجام دادند. فرضیه‌های این مطالعه عبارتند از: بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت بر سیاست‌های تقسیم سود دارد و سبب شرکت اثر منفی بر سیاست‌های تقسیم سود دارد. نتایج نشان می‌دهد مدیران بیش اعتماد بازده سود سهام بیشتری نسبت به سایر مدیران نشان می‌دهند در حالی که نسبت پرداخت سود سهام در مدیران بیش اعتماد و سایر مدیران یکسان می‌باشد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که رشد درآمدی اثر مثبت در بازده سهام شرکت‌های کوچک و اثر منفی در بازده سهام شرکت‌های بزرگ دارد.

یانگ و کیم<sup>۲</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان رابطه بیش اعتمادی مدیران و عملکرد شرکت با اثر تعدیل‌کننده حق امتیاز صنعت رستوران انجام دادند. بر اساس این تصور که افراد بیش اعتماد نسبت به افراد بدون اعتماد به نفس بیش از حد ریسک بیشتری تحمل می‌کنند، این مطالعه فرض کرد که اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل مثبت (منفی) بر رشد صنعت رستوران تأثیر می‌گذارد (سودآوری). به علاوه، از آنجا که حق امتیاز ریسک عملیاتی و مالی را کاهش می‌دهد، این مطالعه فرض کرد که حق امتیاز رابطه بین اعتماد بیش از حد و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. نتایج این مطالعه تأیید کرد که اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل به طور مثبت بر رشد شرکت تأثیر می‌گذارد اما تأثیری منفی بر سودآوری شرکت در صنعت رستوران می‌گذارد. این مطالعه همچنین نشان داد که حق امتیاز منفی (مثبت) تأثیر اعتماد به اعتماد بیش از حد مدیر عامل بر رشد شرکت در رستوران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (سودآوری).

لین چن و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی در رابطه اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و نگهداشت وجه نقد انجام دادند. فرضیه‌های این مطالعه عبارتند از: بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت بر نگهداشت وجه نقد دارد و بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت روی ارزش پول اضافی پس‌انداز شده دارد. نتایج نشان داد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران تأثیر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد. مدیران بیش اعتماد توانایی بیشتری در مواجهه با چالش‌ها را دارند و بیش اعتمادی، کلیدی برای انگیزه نگه داشتن پول نقد برای مدیران می‌باشد.

ال کلک<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان بررسی بیش اعتمادی مدیران و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد انجام دادند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اعتمادی مدیران اثر منفی بر سرعت تنظیم جریان‌های نقدی دارد.

<sup>۱</sup>. Hoang & Dang

<sup>۲</sup>. Kim & Jang.

<sup>۳</sup>. chen.

<sup>۴</sup>. El Kalak & et al.

#### ۴- فرضیه پژوهش

با توجه به مطالب و ادبیات ذکر شده، همان طور که بیان شد این پژوهش به دنبال بررسی ارتباط بین بیش اعتمادی مدیریت و مدیریت جریان های نقدی عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هست. با توجه به اهداف ذکر شده، فرضیه های این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

ویژگی های مدیریت نیز تأثیر زیادی بر نحوه تصمیم گیری آن ها در رابطه با جریانات وجوه نقد و در نتیجه جریانات نقدی عملیاتی دارد، در نتیجه فرضیه اول تدوین شده است (ژئون<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹).

**فرضیه اول:** بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، رابطه معنادار وجود دارد. مدیران با روش های تغییر زمان بندی و تغییر طبقه بندی جریان های نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی را مدیریت می کنند. بدین معنا که جریان های نقدی را بین طبقات مختلف جریان های نقدی جابه جا می نمایند تا بتوانند مبالغ موجود در هر طبقه را مدیریت نمایند. در نتیجه فرضیه دوم به شکل زیر تدوین شده است (ژئون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹).

**فرضیه دوم:** جریان نقد ناشی از سرمایه گذاری و جریان نقد ناشی از تأمین مالی، نقش تعدیلگری را در رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی ایفا می کنند.

#### ۵- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش های کاربردی و از نظر ماهیت جزء پژوهش های توصیفی همبستگی است. همچنین از نظر زمان پس رویدادی و از نظر نوع استدلال استقرایی بوده و از لحاظ تئوری در حوزه پژوهش های اثباتی قرار گرفته است.

ابزار تحقیق، گزارش های مالی حسابرسی شده شرکت های مورد تحقیق و گزارش های آماری بورس اوراق بهادار تهران است و از منابع زیر داده های لازم استخراج گردیدند:

◀ مراجعه به سایت بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال.

◀ استفاده از بانک های اطلاعاتی جهت استخراج داده ها.

◀ استفاده از نرم افزار ره آورد نوین.

همچنین، برای آزمون فرضیه ها از نرم افزار ایویوز ۳ نسخه ۱۲ و استاتا ۴ نسخه ۱۵ استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری آن، کلیه شرکت هایی که حداقل از ابتدای سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۸ حضور داشته و از چهار ویژگی زیر، به طور هم زمان برخوردار باشند، می باشد:

1 Jeon  
2 Jeon  
3. Eviews  
4. Stata

- الف) پایان سال مالی شرکت مربوطه ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- ب) به دلیل ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صورت‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی‌گیرند.
- ج) به دلیل لزوم محاسبه متغیرهای تحقیق و انجام آزمون فرضیه‌ها در مورد هر شرکت، اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با شرکت‌ها، در دسترس باشد.
- د) وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.
- ز) در طول اجرای پژوهش از لیست شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، خارج نشده باشد.

جدول ۱- حذف سیستماتیک و انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک

۲۹۲	جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	
	عدم دسترسی به داده به علت بازه زمانی (۹۸ تا ۹۲)	۲
-۲۴		
	توقف معاملاتی بیش از شش ماه	۳
-۴۳		
	سرمایه‌گذاری‌ها	۴
-۷۴		
	مشکل سال مالی (نداشتن سال مالی منتهی به اسفندماه)	۵
-۶۳		
	فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۶
-۱۶		
	بانک‌ها و بیمه‌ها	۷
-۱۷		
	واسطه‌گر پولی و مالی	۸
-۹		
۱۴۶	نمونه نهایی	

منبع: www.TSETMC.com

#### ۶- مدل‌های رگرسیونی پژوهش

برای آزمون فرضیه اول مدل پژوهش، به پیروی از تحقیق ژنون و همکاران (۲۰۱۹)؛ از رابطه ۱ استفاده شده است. رابطه (۱)

$$UCFO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 overconf_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MTB_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Ab\_Acc_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه دوم، به پیروی از تحقیق ژنون و همکاران (۲۰۱۹)، از رابطه ۲ استفاده شده است. رابطه (۲)

$$UCFO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 overconf_{it} + \beta_2 CFF_{it} + \beta_3 CFI_{it} + \beta_4 Overconf \times CFF_{it} + \beta_5 Overconf \times CFI_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 Ab\_Acc_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۲- مفاهیم نمادهای به کار رفته در مدل های رگرسیونی

نوع متغیر	نماد متغیر	مفهوم
وابسته	UCFO	جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی
مستقل	overconf	بیش اعتمادی مدیریت
تعدیل گر	CFF	خالص جریان نقدی ناشی از تأمین مالی
	CFI	خالص جریان نقدی ناشی از سرمایه گذاری
کنترلی ها	SIZE	اندازه شرکت
	MTB	ارزش بازار به دفتری شرکت
	Lev	اهرم مالی
	Ab_Acc	اقدام تعهدی اختیاری

منبع: یافته های پژوهشگر

$UCFO_t$ : مدیریت جریان نقدی عملیاتی (جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی) برابر است با مقدار انحراف از جریان های نقدی عملیاتی می باشد که یکی از انگیزه های مدیران جهت گمراه کردن گروه های ذینفع است. به صورتی که باور کنند اهداف گزارشگری مالی از طریق فعالیت های عادی محقق شده است (وطن پرست، ۱۳۹۸). برای محاسبه جریان نقدی ناشی از عملیات غیرمنتظره که برابر با تفاوت میان جریان نقد عملیاتی واقعی و جریان نقد عملیاتی منتظره می باشد، از باقی مانده فرمول ۳ استفاده می شود (ژنون، ۲۰۱۹):

رابطه ۳)

$$\frac{CFO_t}{TA_{t-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \left( \frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{sales_t}{TA_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta sales_t}{TA_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

$CFO_t$ : جریان نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی.

$TA_{t-1}$ : جمع دارایی های سال قبل.

$sales_t$ : مجموع فروش سالانه شرکت.

$\Delta sales_t$ : تغییر در فروش سالانه شرکت (فروش سال جاری منهای فروش سال قبل).

$overconf$ : بیش اعتمادی مدیران، گرایشی است که مدیران دانش، توانایی و درستی اطلاعات خود را بیش از حد تخمین می زنند که آن ها را به انتظار برای دستیابی به نتایج مطلوب تری نسبت به نتایج واقعی سوق می دهد (ژنون، ۲۰۱۹).

یکی از جنبه های ارزیابی بیش اعتمادی در مدیران، سرمایه گذاری بیش از حد بر روی دارایی هاست (وطن پرست، ۱۳۹۸). شرکت های با مدیران بیش اعتماد، مخارج سرمایه ای بیشتری نسبت به سایر شرکت ها دارند. در صورتی که نسبت مخارج سرمایه ای به مجموع دارایی ها از نسبت مخارج سرمایه ای صنعت به مجموع دارایی ها بیشتر باشد، بیانگر بیش اعتمادی مدیر عامل بوده و به متغیر مذکور عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق



می‌گیرد (احمدی و همکاران، ۱۳۹۸). مخارج سرمایه‌ای، مخارجی هستند که به حفظ، تداوم فعالیت یا افزایش ظرفیت تولید کالا و خدمات می‌انجامند و برای شرکت سودآوری آتی دارند (شاکری، ۱۳۸۲). در صورتی که نسبت مخارج سرمایه‌ای شرکت  $t$  در سال مالی  $t$  بیشتر از میانه مخارج سرمایه‌ای همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر بیش‌اعتمادی مدیریتی بوده، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید. نسبت مخارج سرمایه‌ای شرکت در سال  $t$ ، از تقسیم مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های شرکت  $t$  در پایان سال  $t-1$  محاسبه می‌شود. مخارج سرمایه‌ای، مخارجی که صرف خرید یا بهبود و ارتقای دارایی‌های مولد مانند ماشین‌آلات، ساختمان‌های تجاری و تولیدی، وسایل نقلیه و... در سال  $t$  شود که بر اساس مطالعه لولن بدریناس (۱۹۹۷) از تفاوت خالص ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدا و پایان دوره مالی به علاوه هزینه استهلاک محاسبه می‌گردد (احمدی و همکاران، ۱۳۹۸).

*CFI*: متغیر جریان نقدی ناشی از تأمین مالی که شامل دریافت‌های نقدی از تأمین‌کنندگان منابع مالی خارج از واحد تجاری و بازپرداخت اصل آن است (استاندارد حسابداری ایران شماره دو، بند ۳۵).

*CFL*: متغیر جریان نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری که مشتمل بر جریان‌های نقد مرتبط با تحصیل و فروش سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت، سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود و نیز پرداخت و وصول تسهیلات اعطایی به اشخاص مستقل از واحد تجاری به‌جز کارکنان می‌باشد (استاندارد حسابداری ایران شماره دو، بند ۳۳).

*SIZE*: متغیر اندازه شرکت که برابر است با لگارتیم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت  $t$  در سال  $t$  می‌باشد. به نظر می‌رسد که شرکت‌های بزرگتر، قدرت سیاسی و اقتصادی بالاتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر داشته باشند (وطن پرست، ۱۳۹۸).

*MTB*: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها (احمدی و همکاران، ۱۳۹۷).  
*Lev*: اهرم عملیاتی، نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها می‌باشد و این معیار مالی نشان‌دهنده این موضوع است که چه مقدار از دارایی‌ها از محل بدهی‌ها و چه مقدار از محل حقوق صاحبان سهام تأمین شده است. همچنین این نسبت نشان می‌دهد که بدهی‌های یک موسسه چه نسبتی با دارایی‌های آن دارد (وطن پرست، ۱۳۹۸).  
*Ab\_Acc*: قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد که از طریق مدل زیر اندازه‌گیری شده است. (محمود آبادی و منصور، ۱۳۹۰).

بر اساس مطالعات انجام‌شده توسط دچاو و دیگران (۱۹۹۵)، مدل تعدیل‌شده جونز قوی‌ترین مدل برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری (مدیریت سود تعهدی) است. بر این اساس در تحقیق حاضر از مدل مذکور برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. در مدل تعدیل‌شده جونز ابتدا کل اقلام تعهدی به شرح رابطه ۴ محاسبه می‌گردد:

رابطه (۴)

$$TA_{it} = E_{it} - OCF_{it}$$

$TA_{it}$ : کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$E_{it}$ : سود خالص بعد از مالیات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$OCF_{it}$ : جریان‌های نقدی حاصل از عملیات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

پس از محاسبه کل ارقام تعهدی، پارامترهای  $\alpha$  به‌منظور تعیین ارقام تعهدی غیر اختیاری، از طریق فرمول ۵ برآورد می‌شوند:

رابطه (۵)

$$\frac{TA_{it}}{A_{(i,t-1)}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{(i,t-1)}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV}{A_{(i,t-1)}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{(i,t-1)}} \right) + \varepsilon_{it}$$

$TA_{it}$ : کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{(i,t-1)}$ : ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$\Delta REV$ : تغییر در درآمد فروش شرکت  $i$  بین سال  $t$  و  $t-1$

$PPE_{it}$ : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon_{it}$ : اثرات نامشخص عوامل تصادفی

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : پارامترهای برآورد شده‌ی شرکت  $i$

پس از محاسبه‌ی پارامترهای  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  از طریق روش حداقل مربعات، طبق فرمول ذیل ارقام تعهدی غیر اختیاری تعیین می‌شود:

رابطه (۶)

$$NDA_{it} = \alpha_1 I/A_{(i,t-1)} + \alpha_2 (\Delta REV)_{it-1} - (\Delta REC)_{it}/A_{(i,t-1)} + \alpha_3 PPE_{it}/A_{(i,t-1)}$$

که در آن:

$NDA_{it}$ : ارقام تعهدی غیر اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REC_{it}$ : تغییر در حساب‌های دریافتی شرکت  $i$  بین سال  $t$  و  $t-1$

در نهایت ارقام تعهدی اختیاری ( $DA$ ) پس از تعیین  $NDA$  به‌صورت رابطه ۷ محاسبه می‌شود.

رابطه (۷)

$$DA = TA/A_{(i,t-1)} - NDA$$

سپس از قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری محاسبه‌شده، به‌عنوان معیاری برای مدیریت سود استفاده خواهد شد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۶).

## ۷- نتایج آماری پژوهش

یافته‌های توصیفی: به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۳، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد.

با توجه به جدول ۴، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی مورد پذیرش قرار می‌گیرند. با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون در مدل‌های اول و دوم کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی (میلیون ریال) <sup>۱**</sup>	۰/۰۲۱	۰/۰۲۳	۰/۷۸۰	-۰/۶۶۰	۰/۲۰۲	۰/۱۸۱	۴/۱۴۴
متغیر کیفی							
بیش اعتمادی مدیریت	۰/۰۲۰	۰/۰۱۰	۰/۶۴۶	-۰/۳۹۷	۰/۰۷۳	۱/۲۵۲	۱۲/۱۳۳
خالص جریان نقدی تأمین مالی (میلیون ریال) <sup>**</sup>	-۰/۰۴۰	-۰/۰۳۳	۰/۳۶۰	-۰/۵۴۹	۰/۰۷۹	-۱/۵۸۶	۱۰/۹۵۱
خالص جریان نقدی سرمایه‌گذاری (میلیون ریال) <sup>**</sup>	۱۴/۷۶۵	۱۴/۴۷۹	۲۰/۱۸۳	۱۱/۲۴۷	۱/۱۵۸۱	۰/۹۱۲	۳/۹۶۲
اندازه شرکت (لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌ها)	۴/۱۲۸	۲/۰۹۵	۳۶/۵۶۸	۰/۷۲۳	۴/۶۰۷	۲/۸۱۴	۱۳/۳۱۵
ارزش بازار به دفتری	۰/۵۳۹	۰/۵۴۷	۱/۳۲۶	۰/۰۱۲	۰/۲۱۸	۰/۰۰۲	۲/۹۴۴
اهرم مالی (مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها)	۰/۲۹۲	۰/۲۳۶	۰/۸۴۴	۰/۰۰۱	۰/۲۱۱	۰/۶۴۴	۲۲.۴/۴۴۶ ۴۶
مدیریت سود مبنی بر اقلام تعهدی اختیاری (برگرفته از مدل جونز- اقلام تحت کنترل مدیر)							

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳. در این پژوهش جریان‌های نقدی از صورت جریان وجه نقد شرکت استخراج شده اند که به منظور استانداردسازی و همگن بودن بر جمع دارائی‌ها تقسیم شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۲/۷۱۶	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل دوم	۱۲/۶۰۶	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۴۵/۲۰۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم	۴۱/۲۰۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۶- تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
بیش اعتمادی مدیریت	۰/۲۹۶	۰/۰۳۰	۹/۸۱۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	-۲/۴۹۰	۰/۰۱۳
ارزش بازار به دفتری	۰/۱۵۲	۰/۰۲۰	۷/۴۳۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۲۰	۰/۰۲۲	-۰/۸۸۶	۰/۳۷۵
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۱۸۵	۰/۰۲۳	۸/۰۳۱	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰/۰۷۶	۰/۰۴۶	-۱/۶۳۱	۰/۱۰۳
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۰۵			
آماره فیشر - سطح معناداری آن	۵۲/۰۸۳			
دوربین واتسون	۲/۱۶۴			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه متغیر بیش اعتمادی مدیریت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۰ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح

معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد، از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

جدول ۷- تخمین نهایی مدل رگرسیونی فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
بیش اعتمادی مدیریت	۰/۲۱۲	۰/۰۲۹	۷/۱۹۹	۰/۰۰۰
خالص جریان نقدی تأمین مالی	-۰/۰۳۵	۰/۰۲۶	-۱/۳۶۰	۰/۱۷۴
خالص جریان نقدی سرمایه‌گذاری	-۰/۰۱۷	۰/۰۲۱	-۰/۸۱۶	۰/۴۱۴
خالص جریان نقدی تأمین مالی* بیش اعتمادی مدیریت	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	-۳/۵۴۳	۰/۰۰۴
خالص جریان نقدی سرمایه‌گذاری* بیش اعتمادی مدیریت	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۳	-۵/۶۳۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۱	-۷/۱۱۸	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۰/۱۵۲	۰/۰۱۸	۸/۱۸۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۱	-۰/۷۴۹	۰/۴۵۳
اقلام تعهدی اختیاری	۰/۱۷۴	۰/۰۲۰	۸/۵۳۳	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰/۰۹۹	۰/۰۱۲	-۷/۷۰۵	۰/۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۱۰			
آماره فیشر - سطح معناداری آن	۴۶/۰۵۱			
دوربین واتسون	۲/۱۹۴			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مشاهده می‌شود که متغیرهای نشانگر اثر تعاملی (خالص جریان نقدی تأمین مالی\* بیش اعتمادی مدیریت) و (خالص جریان نقدی سرمایه‌گذاری\* بیش اعتمادی مدیریت) دارای ضرایب منفی و سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند از این رو می‌توان گفت که جریان نقد ناشی از سرمایه‌گذاری و جریان نقد ناشی از تأمین مالی، نقش تعدیلگری را در رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی ایفا می‌کنند و ضریب متغیر بیش اعتمادی مدیریت در حضور این دو متغیر از عدد ۰.۲۱۲ به اعداد -۰.۰۱۰ و -۰.۰۱۷ تعدیل می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۷۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از

۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

## ۸- بحث و نتیجه‌گیری

در فرضیه اول نتایج بیانگر رابطه مثبت و معنادار بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی است. فعالیت‌های عملیاتی نیز فعالیت‌های اساسی هر شرکت محسوب می‌گردند. وقتی شرکتی دارای‌های بیشتری دارد می‌تواند جریان نقدی بیشتری از فعالیت‌های اصلی‌اش کسب نماید. این روابط در راستای مبانی نظری موجود بوده و مشابه با نتایج پژوهش وطن‌پرست (۱۳۹۸) و ژئون و همکاران (۲۰۱۹) می‌باشد و هر دو تحقیق نتیجه‌ای یکسان با نتایج پژوهش پیش رو را نشان می‌دهند. از این نتایج به دست آمده استنتاج می‌شود که مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی از تصمیمات و اقدامات مدیران شرکت‌ها تأثیر می‌پذیرد. در ادامه تجزیه و تحلیل آماری، در فرضیه دوم نتایج بیانگر ایفای نقش تعدیلگری منفی جریان نقد ناشی از سرمایه‌گذاری و جریان نقد ناشی از تأمین مالی، در رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی می‌باشند، بدین معنا که مدیران بیش اعتماد، طبقات جریان‌های نقد را به گونه‌ای جابه‌جا می‌کنند تا بتوانند با کاهش جریان‌های نقدی سایر طبقات، جریان‌های نقدی عملیاتی را متورم سازند. تاکنون با مطالعه پژوهش داخلی پیشین، پژوهشی که به بررسی نقش تعدیلگری جریان نقد ناشی از سرمایه‌گذاری و جریان نقد ناشی از تأمین مالی، رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و مدیریت جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی پردازد مشاهده نشده است که می‌تواند دال بر جنبه نوآوری پژوهش در داخل کشور باشد. در رابطه با مقالات خارجی، پژوهش ژئون و همکاران (۲۰۱۹)، این فرضیه را بررسی نموده و نتایج پژوهش مشابه با نتایج پژوهش ژئون و همکاران (۲۰۱۹)، است. در مورد نتیجه فرضیه دوم پژوهش باید گفت که تئوری‌ها و نظریه‌های متفاوتی که پیرامون ساختار سرمایه و اثرات متفاوت روش‌های مختلف تأمین مالی وجود دارد و رابطه‌های مثبت و منفی را به دنبال تغییرات اهرم مالی و یا ایجاد اطلاعات گوناگون در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان نقدی و غیره پیش‌بینی می‌کند، در بازار سرمایه ایران نیز مصداق دارد. از جمله دلایل این امر را می‌توان توجه بازار به اطلاعات منتشره مربوط به فعالیت‌های تأمین مالی در صورت‌های مالی دانست. دلیل دیگر می‌تواند مربوط به امر سرمایه‌گذاری باشد. اصولاً این تفکر وجود دارد که فعالیت‌های تأمین مالی منجر به سرمایه‌گذاری می‌گردند و یا دست‌کم با فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در ارتباط هستند. در کشور ما با توجه به این‌که در اجرای به موقع پروژه‌های سرمایه‌گذاری ضعف مدیریت مشاهده شده است و این‌گونه فعالیت‌ها معمولاً در مدت زمانی طولانی‌تر از مواعد از قبل اعلام شده، آن هم به شرط برنامه‌ریزی صحیح و برآوردهای دقیق اولیه و ایفای تعهدات اشخاص درگیر و اجرای مناسب هر چند با تأخیر و در صورت ثبات شرایط اقتصادی مثل نبود تورم که هنوز کشور ما با این معضل روبروست، به بهره‌برداری می‌رسد، شاید وجود ابهام در مورد نتیجه نهایی به کارگیری وجوه تأمین شده یکی از دلایل عکس‌العمل

معکوس نسبت به فعالیت‌های تأمین مالی باشد. همچنین، سطح پایین آگاهی در بین سهامداران و تجزیه و تحلیل سطحی اطلاعات ارائه شده در گزارش‌های مالی می‌تواند یکی از دلایل احتمالی نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش، باشد. صرف‌نظر از تأثیر سایر عوامل که موجب پدید آمدن چنین نتایجی شده‌اند، تنظیم سیاست‌های کلان جهت آموزش سرمایه‌گذاران و تشویق آن‌ها به انجام تجزیه و تحلیل‌های عمیق‌تر؛ علاوه بر شکل دادن روابط منطقی بین متغیرهای بازار سرمایه، تقاضا برای اطلاعات بیشتر و دقیق‌تر را افزایش داده و باعث ارتقای کیفیت اطلاعات ارائه شده در گزارش‌های مالی خواهد شد.

پیشنهاد می‌شود ناظران و مدیران علاوه بر نظارت درونی شرکت‌ها از طریق نظام حاکمیت شرکتی قوی، نظارت بیرونی را از طریق مسئولین و ناظران بازار سرمایه و همچنین مقررات‌گذاران فراهم آورد. همچنین درباره انتخاب مدیران نیز با اعمال فیلترهای مناسب، تواناترین افراد را برای انتصاب در جایگاه‌های مدیریتی انتخاب کنند. به علاوه، پیشنهاد می‌شود برای مدیران شرکت‌ها دوره ضمن خدمت، به شکل کارگاه‌های آموزشی با مهارت‌های تفکر انتقادی و روش‌های پرورش آن مهارت‌ها برگزار شود تا بتوان الگوهای رفتاری مدیریتی صحیح را در آنان پرورش داد تا بتوانند بدون خصیصه‌های شخصی تصمیم‌گیری نمایند. با توجه به نتایج فرضیه دوم، به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌گردد که صرفاً از روی جریان نقد عملیاتی شرکت، عملکرد شرکت را قضاوت نکرده و به سایر طبقات صورت جریان وجه نقد توجه داشته باشند. به حساب‌رسان پیشنهاد می‌شود که شیوه‌هایی را پیش بگیرند که نسبت به کشف موارد مدیریت سود واقعی از جمله دستکاری‌ها جریان نقد عملیاتی نیز اقدام جدی نمایند.

## فهرست منابع

- احمدی، محمدرضان، محمدحسین قلمبر و سیدصابر درسه، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر معیارهای اعتماد بیش از حد مدیران ارشد بر خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۱)، صص ۹۳-۱۲۴.
- اکبری، محسن، معصومه قاسمی شمس و فاطمه هوشمند، (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر مسئولیت اجتماعی"، پژوهش‌نامه مدیریت تحول، سال هشتم، شماره 51.
- پیکانی، محسن، (۱۳۹۱)، "رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با سود هر سهم در شرکت‌های خودروساز 1"، مجله اقتصادی - دوماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی. شماره‌های 11 و 12، صص 111-122.
- ساعدی، رحمان و وحید رضاییان، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیر عامل: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی.

غفوریان شاگردی، امیر، رضا جهانشیری و محمدسجاد غفوریان شاگردی، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیر عامل بر رابطه بین ننگه داشت وجه نقد و بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران".

محمودآبادی، حمید و شعله منصوری، (۱۳۹۰)، "نقش اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی"، حسابداری مالی.

هاشمی، عباس، هادی امیری و مهنوش مشتاقیان، (۱۳۹۴)، "تأثیر جریان‌های نقدی عملیاتی بر تأمین مالی خارجی با در نظر گرفتن محدودیت مالی شرکت و تورم"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی سال هفتم، شماره چهارم، پیاپی ۶۲.

وطن پرست، نادر، (۱۳۹۸)، "بیش اعتمادی مدیران و جریان‌های نقدی عملیاتی غیرعادی"، دومین کنفرانس بین‌المللی نوآوری‌های اخیر در مدیریت اقتصاد و حسابداری، تهران، <https://civilica.com/doc/1002163>.

Aktas, N., Louca, C. & Petmezas, D. (2019), "CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings", *Journal of Corporate Finance*, 54(3), PP. 85-106.

Baker, M.; Ruback, R., & Wurgler, J. (2007), "Behavioral Corporate Finance", *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, 1, PP. 145, 86.

Ben-David, I. Graham, J., Harvey, C., Managerial Miscalibration, "National Bureau of Economic Research", Working Paper Series, No. 16215.

El Kalak, I., Goergen, M., & Guney, Y. (2020), "CEO Overconfidence and the Speed of Adjustment of Cash Holdings", *European Corporate Governance Institute-Finance Working Paper*, 663.

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005), "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, 40, PP. 3-73.

HOANG, L. X., DANG, D. Q., & TRAN, T. D. (2020), "The Role of Overconfident CEO to Dividend Policy in Industrial Enterprises", *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(7), PP. 361-367.

Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012, May), "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?", *The Accounting Review*, PP. 761-796.

Lin, C. Y., Chen, Y., Ho, P. H., & Yen, J. F. (2020), "CEO Overconfidence and Bank Loan Contracting", *Journal of Corporate Finance*, 64, PP. 101637.

Malmendier, U. & Tate, G. (2005), "Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence", *European Financial Management*, 11(5), PP. 649-659.

Mo, K., Park, S. Y., & Lim, Y. (2021), "The Effect of CEO Overconfidence on Firm's Sustainable Management", *International Journal of Entrepreneurship*, 25(3), PP. 1-23.

Tien-Shih, H., Bedard, J.C. and Johnstone, K.M. (2014), "CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes", *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9) & (10), PP. 1243-1268.

Zhang, R. (2006), "Cash Flow Management, Incentives and Market Pricing", Working Paper, University of Colorado.





Doi: [10.30495/jdaa.2022.691734](https://doi.org/10.30495/jdaa.2022.691734)

## The Effect of Other Cash Flow Classes on the Relationship between Managers' Overconfidence and Operational Cash Flow Management

Shahnaz Mashayekh<sup>1</sup>  
Nastaran Mirzaei<sup>2</sup>

Received: 27/ December /2021 Accepted: 28/ February /2022

### Abstract

The aim of this paper is to find the answers to hypotheses such as, can CEO's overconfidence lead to increases in their action towards management of Cash Flow from Operations (CFO) , do Cash Flow from finance (CFF) and Cash Flow from investment (CFI) have the effect on the relation between CEO's overconfidence and the management of Cash Flow from Operations?

The samples used in this study are all companies listed on the Tehran stock exchange, that based on the systematic elimination sampling method, 146 companies or in other word 876 year-firm was selected as statistical sample. This study is correlation analysis of post-event panel data. Multiple linear regression and logistic regression were used to test the hypothesis. Stata software version 15 and Eviews version 12 were also used for statistical analysis.

The result of testing the research first hypothesis shows that the CEO's overconfidence has positive effect on the management of Cash Flow from Operations. The second finding also indicates that, Cash Flow from finance (CFF) and Cash Flow from investment (CFI) have the negative effect on the relation between CEO's overconfidence and the management of Cash Flow from Operations.

**Keywords:** CEO Overconfidence, Earnings Management, CFO Management

---

1 Department of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran. [mashayekh@alzahra.ac.ir](mailto:mashayekh@alzahra.ac.ir)  
2 Department of Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran. [nstrmirzayi1996@gmail.com](mailto:nstrmirzayi1996@gmail.com)