

اثر تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریانات وجوه نقدی عملیاتی (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

محسن مرادخانی ورکرودی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد بروجرد

چکیده

شواهد تجربی نشان می دهد که مدیران برای جلوگیری از گزارش جریان نقدی عملیاتی منفی یا پاسخگویی به تقاضای سرمایه گذار ، جریان نقدی گزارش شده را دستکاری می کنند. در این رابطه ممکن است این سوال مطرح شود آیا تورش های رفتاری مدیریتی این جریان دستکاری وجوه نقد عملیاتی را افزایش می دهد یا کاهش. بر همین اساس، در تحقیق حاضر به بررسی اثر تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریانات وجوه نقدی عملیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور از داده های ۱۲۸ شرکت منتخب طی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۱ بهره گیری شده است. نتایج آزمون فرضیه تحقیق بر اساس روش پانل، نشان می دهد که شاخص تورش های رفتاری مدیریتی اثر مثبت بر متغیر دستکاری جریانات نقدی عملیاتی داشته است. بنابراین نتیجه گیری می شود که تورش های رفتاری مدیریتی منجر به افزایش دستکاری جریانات نقدی عملیاتی می گردد.

واژه های کلیدی: تورش های رفتاری مدیریتی، دستکاری جریانات وجوه نقد عملیاتی

۱. مقدمه

منابع مالی رفتاری گسترده بر پیوند بین اعتماد بیش از حد مدیریتی و تصمیمات سرمایه گذاری بیش از حد آنها متمرکز شده است. در همین حال، اطلاعات مربوط به جریان نقدی عملیاتی برای اندازه گیری سلامت مالی و قدرت عملیاتی یک شرکت در مواردی که حسابداری تعهدی می تواند مشکل باشد، برجسته است. در این زمینه، هریس و روارک (۲۰۱۹) سلامت مالی یک شرکت را توسط جریان نقدی عملیاتی اندازه گیری می کنند. چندین مطالعه شواهدی در بازارهای سرمایه پیدا کرده است که نشان می دهد مدیران برای جلوگیری از گزارش جریان نقدی عملیاتی منفی یا پاسخگویی به تقاضای سرمایه گذار، جریان نقدی گزارش شده را دستکاری می کنند. به طور خاص، هنگامی که جریان نقدی عملیاتی به جریان نقدی عملیاتی منفی کوچک یا آستانه خاصی نزدیک می شود، مدیران تمایل به دستکاری سطح جریان نقدی عملیاتی دارند. در چنین حالتی، اگر مدیران با اعتماد به نفس بالا، بازدهی آتی سرمایه گذاری های خود را بیش از حد تخمین زده و بسته به وجوه داخلی سرمایه گذاری بیش از حد انجام دهند، وجوه داخلی شرکت آنها به سرعت تمام می شود. از آنجا که مدیران با اعتماد به نفس بالا وجوه داخلی را ترجیح می دهند، ممکن است با اتکا به جریان نقدی عملیاتی به شدت استراتژی های سرمایه گذاری خود را دنبال کنند و بدین ترتیب سطح جریان نقدی عملیاتی شرکت هایشان خیلی سریع به سطوح منفی یا پایین تر برسد. بنابراین از مدیران با اعتماد به نفس بالا انتظار می رود که جریان نقدی عملیاتی گزارش شده را به دلیل ترس از احتمال بالاتر گزارش دادن جریان نقدی عملیاتی منفی، بیشتر دستکاری کنند. بنابراین، مدیران دارای تورش های رفتاری، می توانند بر دستکاری سطح جریان نقدی عملیاتی شرکت ها اثر گذاری داشته باشند و ضروری است این رابطه مورد بررسی قرار گیرد که در تحقیق حاضر بر همین موضوع تمرکز شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱. مبانی نظری:

تصمیم گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی شرکت ها، یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات تأمین مالی محسوب می شود. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند و پرهیز از هزینه های بالای تأمین مالی خارج از شرکت است، از طرف دیگر نگهداری سطوح بالای وجه نقد برای شرکت هزینه- فرصت به همراه دارد. مدیران برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و افزایش ارزش شرکت باید به تعیین بهترین ترکیب منابع تأمین مالی بپردازند. در این راستا، با توجه به اهمیت موضوع، پژوهش های متعددی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر سطح نگهداشت نقدینگی پرداخته اند. با وجود این، در این پژوهش ها توجه کمتری به ویژگی های رفتاری و تورش های رفتاری مربوط به مدیران شده است که می توانند بر میزان وجه نقد نگهداری شده و مواردی همچون دستکاری جریان های نقدی تأثیرگذار باشند (کاشانی پور و محمدی، ۱۳۹۶).

ادبیات روانشناسی اعتماد به نفس بیش از حد، مبتنی بر تعبیر غلط و بهتر بودن نسبت به سطح متوسط افراد می باشد. سوء ارزیابی یا تعبیر غلط انجام شده بدین معنی است که مدیران عامل با اعتماد به نفس بالا، ارزش پروژه های بالقوه را بسته به اعتقادات غیر منطقی آنها، اشتباه ارزیابی می کنند. در حالی که، تورش بهتر بودن نسبت به سطح متوسط افراد به این معنی است که آنها بازدهی آینده پروژه های بالقوه را که دارای دیدگاه های غیرواقعی و خوش بینانه از خود هستند، بیش از حد ارزیابی می کنند. هنگامی که این تورش های رفتاری در مدیر شرکت ظاهر می شود، چنین مدیری اعتماد بیش از حد مدیریتی را در رابطه با برآورد بیش از بازده سرمایه گذاری های آینده آنها نشان می دهد (چویی و نوه، ۲۰۲۰).

بر همین اساس، تورش های رفتاری مدیریتی در قالب معیارهایی همچون اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی به عنوان توجیهی برای سرمایه گذاری بیش از حد در حوزه امور مالی رفتاری مورد استقبال عمومی قرار گرفته است. در این رابطه، وجود پول نقد داخلی که از طریق جریان نقدی عملیاتی تأمین می شود، کسری مالی را ایجاد می کند که مدیران استراتژی های سرمایه گذاری تهاجمی خود را دنبال می کنند (شی، ۲۰۱۹).

مدیران با اعتماد به نفس بالا اساساً علاقه مند به جریان نقدی آزاد هستند که می توانند بدون محدودیت به آنها دسترسی داشته باشند. در صورت نیاز به سرمایه های خارجی، آنها احتمالاً بدهی بیشتری به جای حقوق صاحبان سهام منتشر می کنند. مدیران با اعتماد به نفس بالا که ارزش پروژه های بالقوه را بسیار خوب می دانند، وقتی شرکت هایشان بودجه داخلی کافی دارند؛ تمایل دارند بیش از حد سرمایه گذاری کنند. با این حال، اگر بنگاه ها از نظر مالی محدود باشند (یا تأمین مالی بدهی پرهزینه باشد)، هنگام اتمام وجوه داخلی نمی توانند کمک بیشتری به سرمایه گذاری کنند. بنابراین، وجوه داخلی واریز شده توسط جریان نقدی عملیاتی برای مدیران با اعتماد به نفس بالا؛ برای دنبال کردن استراتژی های سرمایه گذاری تهاجمی بسیار مهم است (هریس و روارک، ۲۰۱۹).

به ویژه، چون مدیران با اعتماد به نفس بالا تشخیص می دهند که بازار سرمایه از ارزش شرکت خود کاسته است، از تأمین مالی سرمایه گذاری های جدید با انتشار سهام خودداری می کنند. بنابراین، آنها هنگامی که پیش بینی های خوش بینانه از نتایج سرمایه گذاری داشته باشند، سرمایه گذاری داخلی را تأمین می کنند. اگر مدیران با اعتماد به نفس بالا بر اساس دیدگاه های خوش بینانه مغرضانه سرمایه گذاری بیش از حد انجام دهند، بودجه داخلی شرکت های آنها به سرعت تخلیه می شود. بر همین اساس، مدیران با اعتماد به نفس بالا سطح جریان نقدی عملیاتی را در جهت مثبت مدیریت می کنند تا از گزارش جریان نقدی عملیاتی منفی ناشی از مصرف سریع وجوه داخلی جلوگیری کنند. همچنین مدیران با اعتماد به نفس بالا که مستعد مواجهه با سطح جریان نقدی عملیاتی پایین هستند، برای جلوگیری از رد کردن پروژه های سرمایه گذاری در آینده توسط هیئت مدیره، تمایل به گزارش دهی جریان نقدی عملیاتی به صورت دستکاری شده و در سطوح بالاتر دارند (بانگ و کیم، ۲۰۲۰).

بر اساس مطالب فوق مشخص می شود که تورش های رفتاری مدیریتی می تواند بر جریان نقد عملیاتی و دستکاری این وجوه اثر گذاری داشته باشد و نیاز است تا این رابطه به صورت دقیق تر مورد بررسی قرار گیرد. بر همین اساس، فرضیه اصلی تحقیق حاضر به صورت زیر مطرح شده است:

فرضیه تحقیق: تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریان نقدی عملیاتی شرکت ها اثر گذاری مثبت دارد.

۲-۲. پیشینه تحقیق:

وطن پرست (۱۳۹۸) در مطالعه ای به بررسی "بیش اعتمادی مدیران و جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی"، پرداخته است. وی بیان داشته است که تئوری بیش اعتمادی مدیران بیان می کند که بیش اعتمادی مدیران منجر به بیش سرمایه گذاری می شود مدیران بیش اعتماد به وجوه نقد شرکت توجه خاصی دارند. هدف این پژوهش بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی می باشد. جامعه آماری پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ در نهایت نمونه ۳۳ شرکت و در مجموع ۹۹۰ سال-شرکت انتخاب شده است. 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 معناداری دارد. این نتایج بیانگر این است که مدیران بیش اعتماد، اقدام به دستکاری فعالیت های واقعی شرکت می کنند از این طریق جریان های نقدی عملیاتی را تحت تاثیرگذار قرار می دهند. به عبارتی در این چنین شرکت ها جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی زیاد می باشد.

برادران حسن راده و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه ای به بررسی "بیش اعتمادی مدیران و ارزش نگهداشت وجه نقد در مراحل چرخه عمر"، پرداخته اند. پژوهش حاضر بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و ارزش نگهداشت وجه نقد توسط شرکت در مراحل چرخ عمر می باشد. روش: برای رسیدن بر اهداف پژوهش تعداد ۱۱۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۳۹۱ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی استفاده شده است. یافته ها نشان داد که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و ارزش نگهداشت وجه نقد توسط شرکت در مرحله رشد رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بدین معنا که بیش اعتمادی مدیر عامل موجب کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد می شود. همچنین نتایج نشان داد که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و ارزش نگهداشت وجه نقد توسط شرکت در مراحل بلوغ و افول رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

بدین معنا که با افزایش بیش اعتمادی، مدیرعامل تمایل بیشتری به انباشت وجه نقد دارد، در نتیجه ارزش نگهداشت وجه نقد کاهش می یابد.

کاشانی پور و محمدی (۱۳۹۶) در مطالعه ای به "بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با نگهداشت وجه نقد و حساسیت جریان نقدی وجه نقد"، پرداخته اند. آن ها بیان داشته اند که بیش اطمینانی مدیران یکی از ویژگی های رفتاری است که بر سیاست های مالی و عملیاتی شرکت ها تأثیر می گذارد؛ بنابراین، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با وجه نقد نگهداری شده و همچنین، بررسی اثر بیش اطمینانی مدیران بر تغییرات صورت گرفته در سطح موجودی های نقد نگهداری شده، در واکنش به جریان های نقدی (حساسیت جریان نقدی وجه نقد) است. نمونه پژوهش شامل ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ است. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات معمولی در مجموعه داده های تابلویی استفاده شده است. یافته های این پژوهش نشان می دهد رابطه مثبت و معناداری بین بیش اطمینانی مدیران و وجه نقد نگهداری شده وجود دارد. همچنین، نتایج به دست آمده بیانگر آن است که بیش اطمینانی مدیران اثر مثبت و معناداری بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد دارد. به بیان دیگر، مدیران بیش اطمینان وجه نقد بیشتری از جریان های نقدی عملیاتی جاری را در شرکت ذخیره می کنند. این یافته ها مطابق با این دیدگاه است که مدیران بیش اطمینان هزینه های تأمین مالی آتی خارج از شرکت را بیش از اندازه تلقی می کنند؛ بنابراین، سعی می کنند با نگهداری وجه نقد، سرمایه گذاری های پیش رو را از منابع داخلی شرکت تأمین مالی کنند.

مشایخ و بهزادپور (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان «تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود» دریافتند بین بیش اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ به گونه ای که مدیران بیش اطمینان تقسیم سود کمتری دارند. همچنین، بررسی ها نشان داد با افزایش جریان های نقدی عملیاتی، مدیر بیش اطمینان جریان های نقدی عملیاتی بالاتری را برآورد می کنند و سود تقسیمی بیشتری می پردازد.

یافته های پژوهش مرادی و هاتفی مجومرد (۱۳۹۴) با عنوان «بررسی حساسیت جریان نقدی سطح نگهداشت موجودی های نقد طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به روش رگرسیون داده های تابلویی» نشان می دهد حساسیت جریان نقدی وجه نقد شرکت ها، بر اثر روبه رو شدن با جریان های نقدی مثبت و منفی تفاوت ندارد. همچنین، تفاوتی میان حساسیت جریان نقدی وجه نقد شرکت های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی مشاهده نشده است.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱» به روش رگرسیون لجستیک نشان دادند در دوره زمانی مورد بررسی، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد باعث افزایش حساسیت سرمایه گذاری - جریان های نقدی شده است.

ملکیان، احمدپور و محمدی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن نشان دادند رابطه منفی بین اندازه شرکت، دارایی های ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده است. همچنین، نتایج نشان می دهد جریان های نقدی، سودآوری و فرصت های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند.

یانگ و کیم^۱ (۲۰۲۰) در مطالعه ای به بررسی اثر تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریان های نقدی عملیاتی شرکت ها، پرداخته اند. آن ها بیان داشته اند که تئوری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی مستند می سازد که مدیرانی که بیش از حد اعتماد به نفس دارند، با ترجیح بیشتر برای وجوه داخلی نسبت به بدهی ها یا حقوق صاحبان سهام، به طور سیستمی بیش از حد سرمایه گذاری می کنند. این مطالعه فرض می کند که سطح جریان نقدی عملیاتی (OCF) یک شرکت، ناشی از سرمایه گذاری بیش از حد مدیران با اعتماد به نفس بالا، آنها را وادار به دستکاری جریان نقدی عملیاتی گزارش شده می کند. در این تحقیق بررسی می شود که آیا مدیران با اعتماد به نفس بالا، آنها را وادار به دستکاری جریان نقدی عملیاتی گزارش شده می کند. در این دستکاری می کنند یا نه. یافته ها نشان می دهد که مدیران با اعتماد به نفس بالا، بیش از همتایان منطقی جریان نقدی

¹ Daecheon Yang and Hyuntae Kim

عملیاتی منفی را در جهت مثبت تنظیم می کنند. بعلاوه، دریافت شده است که مدیران با اعتماد به نفس بالا، اختیار بیشتری در مورد جریان نقدی عملیاتی دارند.

وینیفرد و همکاران^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «انگیزه‌های نگهداشت وجه نقد: اثر خوش‌بینی مدیران» به بررسی اثر خوش‌بینی مدیران بر انگیزه‌های نگهداشت وجه نقد پرداختند و به این نتیجه رسیدند که مدیران خوش‌بین تمایلی به استفاده از تأمین مالی خارج از شرکت ندارند. به همین دلیل، وجه نقد بیشتری به منظور استفاده در فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌رو ذخیره می‌کنند و وجه نقد بیشتری به عنوان ذخیره احتیاطی به منظور استفاده در شرایط نامساعد نگهداری می‌کنند. در مجموع نتایج آنها نشان داد خوش‌بینی مدیران نقش مهمی در سیاست‌های نقدینگی شرکت‌ها دارد.

دشماخ و همکاران^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان «اثر خوش‌بینی مدیریت بر وجه نقد نگهداری شده» نشان دادند بیش‌اطمینانی مدیران باعث کاهش وجه نقد نگهداری شده می‌شود. همچنین، یافته‌های این پژوهش بیانگر آن است که حساسیت جریان نقدی وجه نقد در شرکت‌های دارای مدیران بیش‌اطمینان منفی است.

یافته‌های پژوهش هسیه و همکاران^۴ (۲۰۱۷) با عنوان «بیش‌اطمینانی مدیران و مدیریت سود طی دوره تغییر مقررات» نشان می‌دهد شرکت‌هایی که هیأت‌مدیره بیش‌اطمینان دارند، اقدام به مدیریت سود بیشتر از طریق تسریع در زمان‌بندی شناسایی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی کرده‌اند. همچنین، آن‌ها نشان دادند مدیران بیش‌اطمینان به دلیل تعصب خوش‌بینی که دارند به احتمال بیشتری صورت‌های مالی نادرست ارائه خواهند کرد.

هوانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۶) در پژوهش با عنوان «هزینه‌های نمایندگی، بیش‌اطمینانی مدیران و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری» نشان دادند به‌طور میانگین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری-جریان‌های نقدی می‌شود و در شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بالاتری دارند، این تأثیر به میزان قابل توجهی بیشتر است.

۳. روش تحقیق

a روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل گذشته (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. از نظر هدف نیز این پژوهش جزء پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود.

به منظور بررسی اثر تورش‌های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریانات نقدی عملیاتی شرکت‌ها، به تبعیت از یانگ و کیم^۶ (۲۰۲۰)، از برآورد مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$UOCF_{it} = b_0 + b_1 \text{Overconfidence}_{it} + b_2 \text{LEV}_{it} + b_3 \text{ROA}_{it} + b_4 \text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

که در آن:

متغیر وابسته:

دستکاری جریانات نقدی عملیاتی (UOCF): به منظور محاسبه شاخص دستکاری جریانات نقدی عملیاتی، ابتدا معادله رگرسیونی زیر برآورد می‌گردد:

$$OCF/TA_{t-1} = \lambda_0 + \lambda_1(1/TA_{t-1}) + \lambda_2(\text{Sales}_t/TA_{t-1}) + \lambda_3(\Delta\text{Sales}_t/TA_{t-1}) + \varepsilon_t$$

که در آن OCF نشان دهنده جریانات نقدی عملیاتی، TA نشان دهنده کل دارایی‌ها، Sales نشان دهنده فروش و ΔSales نشان دهنده تغییرات فروش می‌باشد. سپس بر اساس ضرایب برآورد شده از معادله فوق، مقدار UOCF به صورت زیر محاسبه می‌شود:

² Winifred, H., Neophytes, L., and M.H. James.

³ Deshmukh, S., A. M. Goel, and K. M. Howe.

⁴ Hsieh, T., Bedard, J., and K. Johnstone.

⁵ .Huang, W., Jiang F., Liu, Z., and M. Zhang.

⁶ Daecheon Yang and Hyuntae Kim

$$UOCF_t = CFO_t - [\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1(1/TA_{t-1}) + \hat{\alpha}_2(Sales_t/TA_{t-1}) + \hat{\alpha}_3(\Delta Sales_t/TA_{t-1})]$$

متغیر UOCF محاسبه شده، نشان دهنده شاخص دستکاری جریانات نقدی عملیاتی شرکت می باشد (یانگ و کیم، ۲۰۲۰).

متغیر مستقل:

تورش های رفتاری مدیریتی (Overconfidence): به منظور محاسبه شاخص تورش های رفتاری مدیریتی، به تبعیت از کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۶)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۴)، خدای پور و همکاران (۱۳۹۴) و شراند و زچمن^۷ (۲۰۱۲) از یک متغیر مجازی استفاده می شود. برای ساخت این شاخص، ابتدا الگوی رگرسیونی زیر برآورد می شود:

$$Asset\ Gr_{it} = b_0 + b_1\ Sale\ Gr_{it} + e_{it}$$

که در آن، Asset Gr نشان دهنده رشد دارایی ها، Sale Gr نشان دهنده رشد فروش می باشد. چنانچه باقیمانده الگو بزرگ تر از صفر باشد، یعنی شرکت دارای سرمایه گذاری بیش از حد بوده و مدیریت شرکت دارای تورش های رفتاری می باشد و متغیر مجازی Overconfidence ارزشی برابر با یک خواهد داشت و در غیر این صورت، ارزشی برابر با صفر خواهد داشت.

متغیرهای کنترل:

نرخ بازده دارایی ها (ROA): به صورت نسبت خالص درآمد به کل دارایی های شرکت تعریف و محاسبه می شود
 اهرم مالی (LEV): به صورت نسبت کل بدهی ها به کل دارایی های شرکت تعریف و محاسبه می شود
 اندازه شرکت (SIZE): به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت تعریف و محاسبه می شود.
 در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام خواهد شد. در مرحله اول، برای تدوین مبانی نظری فرضیه های تحقیق، مقاله ها و تحقیق های مرتبط قبلی مطالعه و نتایج تحقیق های مختلف و نظرات افراد در این زمینه گرد آوری و از لحاظ نظری، روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته تحقیق تدوین خواهد شد (روش کتابخانه ای).

در مرحله دوم، برای گرد آوری اطلاعات لازم، اسناد و مدارک بررسی خواهد شد. برای این منظور، صورت های مالی شرکت های نمونه از سایت های اینترنتی، سازمان بورس اوراق بهادار، شبکه کدال و نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری می گردد. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه انتخابی این پژوهش شرکت هایی هستند که شرایط زیر را نیز باید دارا باشند:

در طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته و گزارش های مالی و سایر اطلاعات مورد نیاز در این پژوهش را در طی این سال ها به بورس عرضه کرده باشند.

- از منظر قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- شرکت های انتخابی در دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
- شرکت ها جزء صنایع واسطه گری مالی، سرمایه گذاری، لیزینگ و شرکت های بیمه نباشند.
- اطلاعات مورد نیاز مربوط به سال های تحت بررسی، برای شرکت های انتخابی به طور کامل از منابع مختلف، در دسترس باشد.

بر اساس معیارهای فوق، در نهایت ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه نهایی تحقیق انتخاب شده است. به منظور برآورد الگوی تحقیق، از روش داده های پانلی به کمک نرم افزار ایویوز بهره گیری خواهد شد.

۴. تجزیه و تحلیل نتایج

۴-۱. آمار توصیفی

در جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش آورده شده است:

⁷ Schrand, C. M. and S. L. C. Zechman.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

UOCF	OVERCONFIDENCE	ROA	LEV	SIZE	
دستکاری جریان نقدی	تورش های رفتاری مدیریتی	بازده دارایی ها	اهرم مالی	اندازه شرکت	
-0.014778	0.510345	0.853872	0.572906	6.158227	میانگین
-0.01	1.000000	0.740000	0.590000	6.090000	میانه
0.520000	1.000000	0.850000	0.780000	8.410000	حداکثر
-0.9	0.000000	0.125400	0.010000	4.440000	حداقل
0.137826	0.500139	0.494361	0.242486	0.647764	انحراف معیار
0.079493	-0.041388	1.645036	3.608505	0.779665	چولگی
5.420906	1.001713	6.822777	4.380186	4.182328	کشیدگی

منبع: یافته های پژوهش

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست که برای متغیر اندازه شرکت (SIZE) برابر با ۶/۱۵ است. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد و بیان می دارد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۶/۰۹ است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است که برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۰/۶۴ است. مقدار چولگی نشان دهنده عدم تقارن نسبت به منحنی نرمال می باشد که مقدار چولگی برای متغیر اندازه شرکت برابر با 0/۷۷ می باشد. مقدار کشیدگی نیز نشان دهنده کشیدگی نسبت به منحنی نرمال می باشد که این پارمتر برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۴/۱۸ می باشد. تفسیر داده های مربوط به سایر متغیرها نیز مشابه متغیر اندازه شرکت می باشد که در فوق آورده شد.

۴-۲. آمار استنباطی

الف) ماتریس همبستگی

جدول شماره (۲) ماتریس همبستگی پیرسون برای کلیه متغیرهای مورد استفاده در تجزیه و تحلیل مدل های پژوهش را نشان می دهد.

جدول (۲) خلاصه نتایج ضرایب همبستگی پیرسون

	UOCF	OVERCONFIDENCE	ROA	LEV	SIZE
UOCF	1.000000				
OVERCONFIDENCE	-0.009492	1.000000			
ROA	-0.272615	-0.008159	1.000000		
LEV	-0.350297	0.004834	0.238257	1.000000	
SIZE	0.195018	-0.017934	-0.21516	-0.024585	1.000000

منبع: یافته های پژوهش

احتمال وجود مشکل هم خطی بر اساس ماتریس همبستگی پیرسون، با توجه به ارقام مندرج در جدول شماره (۲) که حاکی از وجود ضریب همبستگی کمتر از ۰/۴ در بین متغیرهای توضیحی است، بسیار پایین است؛ بنابراین، این محدوده همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی، مشکلی در خصوص ایجاد هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی به وجود نمی آورد.

ب) بررسی عدم وجود هم خطی در مدل های پژوهش

برای بررسی عدم وجود هم خطی در نتایج مدل از نرم افزار ایویوز و آزمون وی آی اف^۹ استفاده شده است. در حالت عدم وجود هم خطی، مقدار ضریب وی آی اف برابر ۱ است. به طور کلی چنانچه مقدار وی آی اف برای هر یک از ضرایب کمتر از ۱۰ باشد، مشکل هم خطی قابل اغماض است (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول شماره (۳) نتایج مربوط به بررسی هم خطی متغیرها

مقدار VIF	متغیر
۳/۶	OVERCONFIDENCE
۲/۶	ROA
۳/۲۲	LEV
۵/۷۱	SIZE

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به یافته های مندرج در جدول (۳) از آنجا که مقادیر وی آی اف کوچک تر از عدد ۱۰ می باشد، لذا نتیجه گرفته می شود که میزان هم خطی در بین متغیرهای توضیحی در حد مطلوب می باشد.

ج) آزمون نرمال بودن

در جدول (۴) تعداد آماره و معناداری آماره جارک-برا برای متغیرهای وابسته این پژوهش ارائه شده است.

جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون جارک-برا

متغیر	آماره جارک-برا	احتمال
UOCF	۲۴۸/۹	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته های پژوهش

در آزمون نرمالیتی، فرض صفر بیان می کند که متغیرهای پژوهش در مدل رگرسیونی نرمال هستند. با توجه به این که آماره جارک-برا برای متغیر وابسته پژوهش کمتر از ۰/۱۰ می باشد، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش رد می گردد که شواهد مربوط به امار توصیفی هم موید این نکته می باشد.

د) مانایی متغیرهای پژوهش

در این قسمت مانایی متغیرها و آزمون های آن در داده های ترکیبی مورد بحث قرار می گیرد. برای این منظور از آزمون لوین لین چو بهره گیری شده است.

- مطالعات پیشین حد مجاز درصد همبستگی بین متغیرهای توضیحی را ۸۰ درصد پیشنهاد کرده اند که در صورت همبستگی بیشتر از ۸۰ درصد،^۸ احتمال وجود مشکل هم خطی وجود دارد (آبوری، ۲۰۱۲: ۳۰۲). در خصوص بررسی این موضوع به گجراتی (۲۰۰۳) رجوع شود.

^۹ VIF

جدول (۵) نتایج مربوط به آزمون مانایی متغیرها

نتیجه	احتمال	آماره t	متغیرها
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۶۵	UOCF
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۱۹	OVERCONFIDENCE
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۷۵	ROA
مانا	۰/۰۰۰۰	-۷/۸۵	LEV
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۳/۵۲	SIZE

منبع: یافته های پژوهش

چون سطح معناداری آزمون برای تمام متغیرهای موجود در پژوهش کمتر از ۰/۱۰ است. لذا فرض مبنی بر وجود ریشه واحد در سری‌ها را رد کرده و داده‌ها مانا هستند.

۴-۳. برآورد الگوی تحقیق

الف) آزمون F لیمر

با توجه به اینکه داده‌های پژوهش شامل شرکت‌های مختلف بوده و دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ را در بر می‌گیرد، به منظور حصول اطمینان از نتایج منطقی، روش داده‌های ترکیبی یا تابلویی را مورد استفاده قرار می‌دهیم. در مدل‌های داده‌های ترکیبی یا تابلویی، ارزش متغیرها هم در مقاطع و هم در طول زمان اندازه‌گیری می‌شود (اشرف‌زاده و مهرگان، ۱۳۸۷).

جدول (۶) نتایج حاصل از آزمون اف لیمر

نتیجه	معناداری	آماره آزمون
داده‌های پانلی	۰/۰۰۰۰	۴/۳۰

منبع: یافته های پژوهش

چنانچه جدول (۶) نشان می‌دهد، مقدار معناداری آماره اف لیمر کوچکتر از ۰/۱۰ است که برتری استفاده از روش داده‌های پانلی در برابر روش داده‌های ترکیبی را نشان می‌دهد.

ب) آزمون هاسمن

در صورتی که بر اساس نتایج آزمون اف لیمر برای هر یک از فرضیه‌ها، استفاده از روش داده‌های پانلی مورد تأیید واقع شود، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) برای برآورد مناسب‌تر می‌باشد (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی اثرات ثابت یا تصادفی، از آزمون هاسمن (۱۹۷۸) استفاده شده است که نتایج جدول (۷) نشان داده شده است.

جدول (۷) نتایج حاصل از آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	درجه آزادی	آماره کای مربع
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۴	۴۱/۴۳

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که جدول (۷) نشان می‌دهد، مقدار معناداری آماره کای مربع اگر بزرگتر از ۰/۱۰ است نشان‌دهنده مرجح بودن استفاده از روش داده‌های پانلی اثرات تصادفی در مقابل اثرات ثابت است و در صورت کوچکتر بودن از اثرات ثابت استفاده می‌شود.

بنابراین، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، روش داده‌های پانلی اثرات ثابت استفاده شده است.

ج) تخمین مدل تحقیق

بر اساس آزمون F لیمر و هاسمن، در این قسمت به برآورد الگوی پژوهش به روش داده‌های پانلی و اثرات ثابت پرداخته می‌شود.

جدول (۸) نتایج تحلیل رگرسیون مدل

احتمال	آماره t	ضریب	متغیر
0.0224	2.287232	0.634269	C
0.0000	0.433999	0.082617	OVERCONFIDENCE
0.0000	-4.776008	-0.030313	ROA
0.0000	5.870210	0.132124	LEV
0.0518	1.947776	0.086361	SIZE
	۰/۷۵		ضریب تعیین
۲/۱۳	دوربین واتسون	۰/۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده مدل
۰/۰۰۰۰	معنی داری	۸/۲۸	آماره F

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول فوق نشان می‌دهد که به دلیل این که آماره اف، احتمالی کمتر از سطح معناداری ۱۰ درصد دارد، معناداری کل مدل رگرسیونی تأیید می‌گردد. علاوه بر موارد فوق، مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که حدود ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش توضیح داده می‌شود که بیانگر قدرت توضیح‌دهندگی بالایی می‌باشد. به طور خلاصه، نتایج برآورد الگوی اصلی پژوهش نشان می‌دهد که:

– شاخص تورش‌های رفتاری مدیریتی (Overconfidence) اثر مثبت بر متغیر وابسته (دستکاری جریان نقدی عملیاتی) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در شاخص تورش‌های رفتاری مدیریتی، معیار دستکاری جریان نقدی عملیاتی به میزان ۰/۰۸ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری در سطح ۱ درصد معنادار بوده است.

– شاخص نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) اثر منفی بر متغیر وابسته (دستکاری جریان نقدی عملیاتی) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در شاخص نرخ بازده دارایی‌ها، معیار دستکاری جریان نقدی عملیاتی به میزان ۰/۰۳ درصد کاهش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری در سطح ۱ درصد معنادار بوده است.

– شاخص اهرم مالی (LEV) اثر مثبت بر متغیر وابسته (دستکاری جریان نقدی عملیاتی) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در شاخص اهرم مالی، معیار دستکاری جریان نقدی عملیاتی به میزان ۰/۱۳ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری در سطح ۱ درصد معنادار بوده است.

– شاخص اندازه شرکت (SIZE) اثر مثبت بر متغیر وابسته (دستکاری جریان نقدی عملیاتی) داشته است، به طوری که به ازای یک درصد افزایش در شاخص اندازه شرکت، معیار دستکاری جریان نقدی عملیاتی به میزان ۰/۰۸ درصد افزایش خواهد داشت. همچنین مشاهده می‌شود که این اثرگذاری از لحاظ آماری در سطح ۱۰ درصد معنادار بوده است.

۴-۴. آزمون‌های تشخیصی:

الف) آزمون نرمال بودن

در جدول (۹) تعداد آماره و معناداری آماره جارک-برا برای جزء خطای مدل های پژوهش ارائه شده است.

جدول (۹) نتایج حاصل از آزمون جارک-برا

احتمال	آماره جارک-برا	متغیر
۰/۱۰۵۸	۰/۸۲	عبارت جزء خطا

منبع: یافته های پژوهش

در آزمون نرمالیتی، فرض صفر بیان می کند که عبارت جزء خطای پژوهش در مدل رگرسیونی نرمال هستند. با توجه به این که آماره جاک-برا برای عبارت جزء خطای پژوهش کمتر از $0/10$ می باشد، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن عبارت جزء خطای پژوهش رد نمی گردد.

ب) آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها

در این پژوهش از آماره دوربین - واتسون برای تشخیص خود همبستگی استفاده می شود. در صورت وجود خود همبستگی، می توان از روش حداقل مربعات وزنی برای برطرف کردن خود همبستگی استفاده نمود.

جدول (۱۰) نتایج آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها

نتیجه	آماره آزمون
عدم خود همبستگی باقیمانده ها	۲/۱۳

منبع: یافته های پژوهش

نتایج مندرج در جدول (۱۰) نشان می دهد که مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل های پژوهش بین مقادیر بحرانی $1/5$ تا $2/5$ باشد، در نتیجه مشکل خود همبستگی وجود ندارد.

ج) آزمون هم خطی اجزای باقیمانده

جدول (۱۱) نتایج حاصل از بررسی هم خطی جزء خطا را با استفاده از آزمون LM نشان می دهد.

جدول (۱۱) نتایج آزمون هم خطی جزء خطای مدل پژوهش

نتیجه	احتمال	آماره آزمون	آماره
عدم هم خطی	۰/۸۵۵۳	۰/۱۰۶۰	LM

منبع: یافته های پژوهش

نتایج مندرج در جدول (۱۱) نشان می دهد که احتمال آماره محاسبه شده در آزمون LM برای مدل پژوهش بزرگ تر از $0/10$ می باشد از این رو فرضیه H_0 این آزمون مبنی بر وجود هم خطی رد می شود.

۵. خلاصه و جمع بندی

هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی اثر تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریانات وجوه نقدی عملیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج تجربی تحقیق نشان داد که تورش های رفتاری مدیریتی منجر به تشدید مشکل مربوط به دستکاری جریانات نقدی عملیاتی شرکت ها می گردد؛ در نتیجه فرضیه مطرح شده در تحقیق تأیید می گردد.

در این رابطه استدلال می شود که مدیران برای جلوگیری از گزارش جریان نقدی عملیاتی منفی یا پاسخگویی به تقاضای سرمایه گذار، جریان نقدی گزارش شده را دستکاری می کنند. به طور خاص، هنگامی که جریان نقدی عملیاتی به جریان نقدی عملیاتی منفی کوچک یا آستانه خاصی نزدیک می شود، مدیران تمایل به دستکاری سطح جریان نقدی عملیاتی دارند. در چنین حالتی، اگر مدیران دارای تورش های رفتاری باشند، بازدهی آتی سرمایه گذاری های خود را بیش از حد تخمین زده و بسته به وجوه داخلی سرمایه گذاری بیش از حد انجام دهند، وجوه داخلی شرکت آنها به سرعت تمام می شود. از آنجا که مدیران با تورش های رفتاری؛ وجوه داخلی را ترجیح می دهند، ممکن است با اتکا به جریان نقدی عملیاتی به شدت استراتژی های سرمایه گذاری خود را دنبال کنند و بدین ترتیب سطح جریان نقدی عملیاتی شرکت هایشان خیلی سریع به سطوح منفی یا پایین تر برسد. بنابراین از مدیران با تورش های رفتاری انتظار می رود که جریان نقدی عملیاتی گزارش شده را به دلیل ترس از احتمال بالاتر گزارش دادن جریان نقدی عملیاتی منفی، بیشتر دستکاری کنند. همچنین مدیران با

تورش های رفتاری، سطح جریان نقدی عملیاتی را در جهت مثبت مدیریت می کنند تا از گزارش جریان نقدی عملیاتی منفی ناشی از مصرف سریع وجوه داخلی جلوگیری کنند. همچنین مدیران با تورش های رفتاری که مستعد مواجهه با سطح جریان نقدی عملیاتی پایین هستند، برای جلوگیری از رد کردن پروژه های سرمایه گذاری در آینده توسط هیئت مدیره، تمایل به گزارش دهی جریان نقدی عملیاتی به صورت دستکاری شده و در سطوح بالاتر دارند. این نتیجه گیری با یافته های بدست آمده توسط چویی و نوه (۲۰۲۰) و یانگ و کیم (۲۰۲۰) مطابقت دارد که نشان داده اند که تورش های رفتاری مدیران می تواند مشکل دستکاری جریان نقدی عملیاتی شرکت ها را تشدید کند.

منابع

- برادران حسن راده، رسول، و رضایی سامانی، بیضا و ابیضی، عیسی (۱۳۹۸) "بیش اعتمادی مدیران و ارزش نگهداشت وجه نقد در مراحل چرخه عمر"، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران.
- کاشانی پور، محمد و محمدی، منصور (۱۳۹۶) " بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با نگهداشت وجه نقد و حساسیت جریان نقدی وجه نقد"، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳، ص ص ۳۲-۱۷.
- وطن پرست، نادر (۱۳۹۸) "بیش اعتمادی مدیران و جریان های نقدی عملیاتی غیرعادی"، دومین کنفرانس بین المللی نوآوری های اخیر در مدیریت اقتصاد و حسابداری.
- Choi, J.S., Noh, J.H (2020) .Do Korean listed companies manage reported operating cash flows surrounding the adoption of K-IFRS. Korean Accoun. Rev. ۴۳(۱), ۳۳-۸۰
- Chung, H.S., Yang, S.H., (2018). Incentives to avoid negative operating cash flow and operating cash flow management. Korean Accoun. Rev. ۴۳(۱), ۱-۳۱.
- Daecheon Yang and Hyuntae Kim (2020) "Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow: Evidence from Korea", Finance Research Letters 32 (2020) 101343.
- Deshmukh, S., A. M. Goel, and K. M. Howe. (۲۰۱۸). CEO Overconfidence and Dividend Policy. Journal of Financial Intermediation. Vol. 22, No. 3, Pp. 440-463.
- Harris, C., Roark, S. (2019) Cash flow risk and capital structure decisions. Finance Res. Lett. 29, 393-397.
- Huang, W., Jiang F., Liu, Z., and M. Zhang. (۲۰۱۶). Agency Cost, top Executives' Overconfidence, and Investment-Cash Flow Sensitivity — Evidence from listed companies in China. Pacific-Basin Finance Journal. Vol. 19, Pp. 261-277.
- Hsieh, T., Bedard, J., and K. Johnstone. (۲۰۱۷). CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes. J. Bus. Financ.Account. Vol. 41, No. 9-10, Pp. 1243-1268.
- Koo, J., Yang, D., (2018). Managerial overconfidence, Self-attribution Bias and Downwardly Sticky Investment: Evidence from Korea. Emerg. Markets Finance Trade 54, 144-161.
- Shi, M., (2019). Overinvestment and corporate governance in energy listed companies: evidence from China. Finance Res. Lett. 30, 436-445.
- Winifred, H., Neophytes, L., and M.H. James. (۲۰۱۹). Motives for Corporate Cash Holdings: the CEO Optimism Effect. Review of Quantitative Finance and Accounting. Vol. 47 No. 3, Pp. 669-732.