

تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی

افسانه قنبری^۱

فرزین خوشکار^{۲*}

داود گرجی زاده^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۱۸ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۶/۲۱

چکیده

جریان های نقدی نقش مهمی را تقریباً در تمامی تصمیم گیری های گروه ها؛ مانند تحلیلگران اوراق بهادار، اعتباردهندگان و مدیران بازی می کنند. برخی از ویژگی های مدیریتی مانند بیش اعتمادی میتواند سبب دستکاری وجوه نقد عملیاتی در شرکت ها شود و این امر میتواند موجب شود که مدیران در فعالیتهایی درگیر شوند که منجر به تخصیص نادرست منابع و هدر رفتن ارزش شرکت و ثروت سهامداران در بلندمدت شود. هدف این تحقیق بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی می باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی هست. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع آوری اطلاعات، از داده های ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد که بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی

جریان های نقدی، بیش اعتمادی مدیران، دستکاری جریان نقد عملیاتی

۱. دانشجو کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (Ghanbari.A@hnhk.ac.ir)

۲. گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول: f.khoshkar@hnhk.ac.ir)

۳. گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (d.gorjizadeh@hnhk.ac.ir)

مقدمه

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 تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی است. میزان جریان های نقدی تأثیر زیادی بر میزان سرمایه گذاری های شرکت دارد، زیرا ارزان تر از منابع تأمین مالی خارجی بوده، مدیران کنترل بیشتری بر آن دارند. از این رو، تغییرات جریان های نقدی ممکن است به تغییرات میزان سرمایه گذاری و بروز حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی منجر شود. حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی علاوه بر ویژگی های شرکت و شرایط بازار، تحت تأثیر خصوصیات فردی مدیران مانند اعتماد به نفس بیش از حد نیز قرار دارد. مدیران دارای این ویژگی، به دلیل خوشبینی مفرط اقدام به سرمایه گذاری در طرح هایی می نمایند که فاقد جریان نقدی مورد نیاز برای کسب بازده مورد انتظار سهامداران است.

اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

دستکاری جریان نقدی امر مهمی می باشد که در بسیاری از تصمیمات اقتصادی مورد نیاز است؛ زیرا که جریان های نقدی نقش مهمی را تقریباً در تمامی تصمیم گیری های گروه های مانند تحلیلگران اوراق بهادار، اعتباردهندگان و مدیران بازی می کنند. اینان علاقه دارند که جریان های نقدی آتی شرکت را ارزیابی کرده و به واسطه آن به یک شاخص واضح و روشن از جریان های نقدی شرکت در آینده دست یابند؛ به عبارت دیگر هدف کلی از تجزیه و تحلیل های بنیادی، پیش بینی جریان های نقدی آتی شرکتها می باشد؛ زیرا که جریان های نقدی مبنای پرداخت سود سهام، بهره و بازپرداخت بدهی می باشد و توانایی یک شرکت در پرداخت سود سهام از توانایی اش در ایجاد جریان نقدی منتج می شود (قربانی نسب و خانمحمدی، ۱۳۹۷). بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی در شرکتها موضوع بسیار مهمی است. چرا که اعتماد بیش از حد می تواند منجر به تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین می برد. به عنوان مثال رول (۱۹۸۶) معتقد است که دلیل درگیر شدن مدیران در فعالیت های ادغام و تحصیل نابود کننده ارزش شرکت، اعتماد بیش از حد مدیریتی است. اختلال در فعالیتهای سرمایه گذاری، تأمین مالی و سیاست های حسابداری می تواند هزینه بر باشد (مالمندی یر و تاته، ۲۰۱۵). از سوی دیگر، اعتماد بیش از حد مدیریتی می تواند تحت شرایطی منجر به ایجاد منفعتی برای شرکت گردد؛ بنابراین بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی در تحقیق مورد نظر حائز اهمیت است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بیش اعتمادی مدیران

بی شک، مساله سرمایه گذاری یکی از مهم ترین وظایف مدیران شرکت است. در صورتی که مدیران بتوانند به درستی فرصت های سرمایه گذاری با ارزش در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آنها سرمایه گذاری نمایند، در نهایت، این امر سبب رشد شرکت شده، ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. در سال های اخیر مطالعات زیادی در این زمینه انجام پذیرفته که نشان می دهد مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده، تحت تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد و خوش بینی های مفرط ممکن است تصمیماتی غیر عقلایی اتخاذ کنند که تأثیری مهم بر فعالیت های مالی شرکت، به ویژه بحث سرمایه گذاری دارد (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۳).

مدیران شرکت ها، با شناخت عوامل موثر بر سرمایه گذاری و با بکارگیری آنها در رسیدن به سطح سرمایه گذاری بهینه، می توانند نهایت بازدهی را ایجاد کنند تا هم فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند؛ اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می تواند سطح سرمایه گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت، به فرآیند بیش سرمایه گذاری و یا کم سرمایه گذاری منتهی شود (حسینی و میثمی، ۱۳۹۸). اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. اکثر مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند، نسبت به تصمیمات خود و نتایج آنها علی الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه گذاری بسیار خوش بین هستند. این مدیران به دلیل خوش بینی بیش از حد، ممکن است جریان نهایی نقدی حاصل از پروژه ها را اشتباهاً بسیار مطلوب پیش بینی کرده و از این رو، بسیاری از پروژه ها را بالاتر از ارزش واقعی شان ارزش گذاری کنند. از طرف دیگر، آنها اعتقاد دارند که بازار شرکت آنان را کمتر از واقع ارزش گذاری می کند و باعث می شود تامین مالی خارجی پرهزینه باشد. به همین دلیل در صورتی که شرکت دارای منابع داخلی باشد، ممکن است مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد، تمایل بیشتری به بیش سرمایه گذاری از خود نشان دهند، اما در صورتی که تامین مالی پروژه ها نیازمند منابع خارجی باشد، ممکن است کم سرمایه گذاری صورت گیرد (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۳). کرامر و لیو (۲۰۱۲) در پژوهشی با استفاده از معیارهای اندازه گیری اعتماد به نفس بیش از حد در رابطه با زمان اعمال اختیارات معاملی در دست مدیریت، به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر دیدگاه تحلیلگران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد، تحلیلگران سودهای شرکت هایی را که دارای مدیران با اعتماد به نفس بالا هستند، خوش بینانه تلقی می نمایند. هوانگ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر حساسیت سرمایه گذاری - جریان های نقدی و همچنین بررسی تأثیر هزینه های نمایندگی بر رابطه مذکور پرداختند.

از طرفی؛ یکی از مهمترین اختلالات رفتاری تصمیم عتماد بیش از حد است. اعتماد بیش از اندازه، یکی از مهمترین یافته های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم گیری است. روانشناسان یک فرد با ویژگی های رفتاری فرا اطمینانی را به عنوان فردی تعریف می کنند که اعتقاد دارد اطلاعات و دانش ایشان بسیار دقیق است (بیش از آنچه واقعیت دارد). به نظر هاید، متون مربوط به روانشناسی دو تعریف از اعتماد بیش از اندازه ارائه داده اند. نخست برآورد بیش از واقع از توانایی های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین تر از آنچه که واقعاً هست، می بینند. روانشناسان دریافتند که افراد قابلیت هایشان را در خوب انجام دادن وظایفشان، بیش از اندازه برآورد کرده و این تخمین بیش از اندازه، با اهمیتی که آن وظایف برای شخص دارد، افزایش می یابد. روانشناسان همچنین به این نتیجه رسیدند که افراد در هنگام تصمیم گیری و قضاوت به اطلاعات برجسته وزن بیشتری می دهند. تحقیقات همچنین نشان داده است مشاغلی که به قضاوت نیاز دارند، بیش از مشاغل دیگر دچار بیش اطمینانی می شوند. ضمناً هرچه تخصص افراد بیشتر می شود، به میزان بیشتری در معرض بیش اعتماد قرار می گیرند (سرلک و همکاران، ۱۳۹۷).

افراد در مورد اخباری که به نظرشان درست می آید، بدون توجه به موثق بودن منبع، اعتماد کرده و براساس آن، به نتیجه گیری های با اطمینانی اقدام می کنند. آن ها به اطلاع آینده که با باورهای موجودشان سازگار است، وزن بیشتری می

1 Keramer & Lio

2 Huang et al

دهند و به اطلاع آینده می‌بالند که باورهایشان را حمایت می‌کند و اطلاع آینده ای را که با باورهایشان همخوانی ندارد، از بین می‌برند (کیم و همکاران، ۲۰۲۰).

یکی از ریشه‌های وقوع بیش اعتمادی و اصلاح نشدن آن در نتیجه یادگیری، پدیده فرافکنی است. پس از تجربه شکست‌ها، فرد عامل آن را به دیگران نسبت می‌دهد تا کماکان با اعتماد به نفس راهش را ادامه دهد که همین موضوع به بیش اطمینانی دامن می‌زند (هیرشلفر، ۳، ۲۰۱۰). علت وجودی بیش اطمینانی آرامشی است که افراد از آن به دست می‌آورند. حتی پدیده فرافکنی نیز این است که فرد خود را تبرئه می‌کند تا از عذاب وجدان یا احساس ضرر به علل درونی خالصی یابد. درعین حال افراد موفقیت‌ها را به خود نسبت می‌دهند که این تمایل، بیش اطمینانی را افزایش می‌دهد. ضمناً افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آنها را نسبت به خود جلب کنند، بنابراین گاهی در مورد موفقیت‌های قبلی خود در صحبت با دیگران اغراق می‌کنند و این خود از نظر درونی بر آنها اثر گذاشته موجب تشدید پدیده بیش اعتمادی می‌شود؛ به عبارت دیگر در بیان اغراق آمیز موفقیت‌ها، خود فرد بیش از دیگران تحت تأثیر سخنان خود قرار می‌گیرد (سعیدی، ۱۳۹۴). بیش اعتمادی در زندگی روزمره به دفعات اتفاق می‌افتد و به تبع، در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نیز ردپای آن مشاهده می‌شود. افراد در مورد صحت قضاوتشان بیش اطمینانی داشته و به سختی ممکن است امکان اشتباه در قضاوتشان را در نظر بگیرند. تحلیلگران مالی پس از ارائه گزارش خود به همین علت به سختی از نظر اول خود باز می‌گردند، حتی زمانی که اطلاعات بیشتری به دست آورده‌اند و اطلاعات جدید قضاوت قبلی آنها را تحت الشعاع قرار می‌دهد. به عنوان مثال اگر قضاوت فردی در واقع به احتمال ۷۰٪ درست باشد، وی احتمال صحت قضاوتش را بیش از ۹۵٪ می‌داند (سعیدی، ۱۳۹۴).

روانشناسان به این نتیجه رسیده‌اند افرادی که اعتماد بیش از حد دارند، امکان موفقیت خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند، موفقیتشان را مدیون توانایی‌های خود می‌دانند و نقش شانس و عوامل خارجی را در این امر کمتر از حد ارزیابی می‌کنند (ون، هانگ، لانگ و یان، ۲۰۰۷، ۴). اعتماد بیش از حد ویژگی شخصی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادهای غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هریک از جنبه‌های پیشامد در وضعیت بی‌اعتمادی تعریف شود، در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد (اسکالا، ۵، ۲۰۱۷).

انواع بیش اعتمادی مدیران

انواع مختلف بیش اعتمادی عبارتند از:

درجه بندی غلط: رایج‌ترین نوع بیش اعتمادی در ادبیات مالی است که گاهی از آن به «بیش اطمینانی در پیش‌بینی» نام برده می‌شود و در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست تخمین می‌زنند و فاصله اطمینان‌های بسیار باریکی در پیش‌بینی‌های خود دارند برای مثال، هنگام برآورد ارزش یک سهم، انحراف بسیار پائینی را برای طیف بازده‌های مورد انتظار در نظر می‌گیرند. (میرشجاع و امری، ۱۳۹۵)

خود ارزیابی مثبت غیر واقع‌بینانه یا اثر بالاتر از میانگین: در این نوع از بیش اعتمادی، افراد مهارت‌های خود را بیش از آنچه هست تخمین می‌زنند. تحقیقات روانشناسی صورت گرفته نشان می‌دهد که عموماً افراد تمایل دارند که دید مثبت غیر واقع‌بینانه‌ای از خود و مهارت‌هایشان داشته باشند. بسیاری از انسان‌ها هنگامی که خود را با گروهی

3 Hirshlfer

4 Wen, Hang, Lang & Yan

5 Skala

(مانند همکلاسی ها یا همکاران خود) مقایسه می کنند، سطح توانایی ها و مهارت هایشان را بالاتر از میانگین سطح توانایی ها و مهارت های سایر اعضای گروه می دانند. (تاری وردی و واحدیان، ۱۳۹۵)

کنترل توهّم یا خوش بینی غیر واقع بینانه: سبب می شود انسان احساس کند روی مسائل کنترل داشته یا حداقل می تواند بر آن ها تاثیر بگذارد درحالی که ممکن است در واقع اینگونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش از آنچه هست تخمین بزند این نوع بیش اطمینانی را می توان در بازی هایی که با تاس انجام می شود مشاهده نمود که در آن افراد هنگام تلاش برای دستیابی به یک شماره بالاتر، خیلی قاطعانه تر تاس را پرتاب می کنند (فلاح شمس لیاستانی و همکاران، ۱۳۸۹).

دستکاری جریان نقد عملیاتی

طبق تعریف جنسن از جریان نقد، لازم است پروژه ها از نظر ارزش فعلی خالص از طریق کاربرد نرخ هزینه سرمایه قابل اتکایی، ارزیابی و در صورت مثبت بودن آن، وجوه لازم برای سرمایه گذاری در چنین پروژه هایی از جریان های نقد در دسترس واحد تجاری کسر گردد، آنچه که می ماند به عنوان جریان نقد آزاد تلقی خواهد شد. جاگی و گیول معتقدند که محاسبه جریان نقد آزاد بر اساس مدل جنسن بسیار مشکل است؛ زیرا که نمی توان به طور سریع با تمام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت مورد انتظار واحد تجاری را شناسایی نمود. علاوه بر این معمولاً اطلاعات در خصوص تعیین نرخ هزینه سرمایه قابل اتکا در دسترس نیست. از این رو سعی شده است تا از مدل های دیگری که به نوعی مدل های جایگزین مدل جنسن هستند، برای محاسبه جریان های نقد آزاد واحد تجاری استفاده شود (کارسلو و ناقی، ۲۰۱۴). از مهمترین این مدل ها می توان به مدل لهن و پولسن^۷ (۲۰۱۶) و مدل کاپلند اشاره نمود. از نظر لن و پلسن جریان های نقد آزاد شرکت، عبارتست از سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک پس از کسر وجوه پرداختی بابت مالیات، هزینه بهره، سود سهامداران ممتاز و سود سهامداران عادی. کاپلند^۸ (۲۰۱۷) نیز تعریف زیر را از جریان های نقد آزاد ارائه می نماید: جریان های وجه نقد آزاد واحد تجاری عبارتست از سود عملیاتی پس از مالیات به اضافه هزینه های غیرنقدی پس از کسر سرمایه گذاری (افزایش در تغییرات) در سرمایه در گردش، اموال و ماشین آلات، تجهیزات و سایر داراییها.

پیشینه داخلی پژوهش:

قلی زاده و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد آتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. روش تحقیق: این پژوهش از نوع هدف، کاربردی، از نظر ماهیت توصیفی همبستگی است. دوره زمانی پژوهش، ۱۳۹۲-۱۳۹۷ بوده است. همچنین، ۱۴۹ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده های پژوهش، از مدل های رگرسیونی چندمتغیره در نرم افزار ای ویوز ۱۰ استفاده شده است. متغیر وابسته در این پژوهش دستکاری جریان نقد عملیاتی و متغیر مستقل بیش اعتمادی مدیران است. همچنین، متغیرهای کنترلی استفاده شده در این پژوهش اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی، استقلال کمیته حسابرسی، تخصص مالی کمیته حسابرسی، نسبت جاری و مالکیت نهادی است. یافته ها: نتایج این پژوهش نشان داد که بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد آتی تأثیر مستقیم و معناداری دارد. نتیجه گیری: مدیران بیش اطمینان ممکن

6 Carsrlo & Naqi

7 Lahn & Polson

8 Kapland

است به دلیل بیش اطمینانی که به سودآوری آینده واحد تجاری دارند به مدیریت سود اقدام کنند. علاوه بر این، گفتنی است مدیران بیش اطمینان به دلیل این باور که آنها اطلاعات ویژه ای در اختیار دارند، دقت اطلاعات خود و به تبع آن، سودها و جریان های نقدی واحد تجاری را بیش از حد تخمین می زنند و چشم انداز مثبتی از ریسک و بازده آینده شرکت در ذهن پیروانند. گفتنی است مدیریت سود به طور در خور ملاحظه ای، تحت تأثیر انتظارات درباره سودهای آینده است و بیش اطمینانی مدیریت در این انتظارات اثر می گذارد

شمسی و جهانشاد (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای بر شاخص های ریسک (انحراف بازده سهام و انحراف جریان وجوه نقد عملیاتی) و بهره وری سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این پژوهش تعداد ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته های پژوهش نشان می دهد بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر مخارج سرمایه ای بر انحراف بازده سهام تأثیر معناداری ندارد اما بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر سرمایه گذاری بر انحراف بازده سهام تأثیر مثبت معناداری دارد. این بدان معناست که شرکت های دارای مدیران بیش اطمینان مبتنی بر سرمایه گذاری در معرض میزان قابل توجهی از ریسک قرار می گیرند و بیشتر در پروژه های پرمخاطره سرمایه گذاری می کنند. همچنین بیش اطمینانی مدیران (مبتنی بر مخارج سرمایه ای و سرمایه گذاری) بر انحراف جریان وجوه نقد عملیاتی و بهره وری سرمایه تأثیر معناداری ندارد.

کاشانی پور و محمدی (۱۳۹۶) به بررسی اثر بیش اطمینانی مدیران بر تغییرات صورت گرفته در سطح موجودی های نقد نگهداری شده، در واکنش به جریان های نقدی (حساسیت جریان های نقدی وجه نقد) پرداختند. 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 های 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.

گودرزی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی نقش ویژگی های شرکتی بر مدیریت جریان وجوه نقد پرداختند. بدین منظور، سه مورد از این انگیزه ها شامل: ناتوانی مالی، هزینه بدهی و ارتباط بین جریان های نقدی و بازده سهام، مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه های پژوهش، از داده های تاریخی سال های ۱۳۹۱-۱۳۸۷ مربوط به ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از تحلیل رگرسیون، استفاده گردیده است. نتایج پژوهش نشان می دهد هنگامی که مدیران شرکت درمی یابند نسبت های نقدینگی پایین و شرکت در حال ورشکستگی است این انگیزه را دارند تا با دستکاری های وجوه نقد وضعیت مناسب تری را برای سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان ایجاد کنند. همچنین، نتایج بیانگر این است که در بازار بورس ایران هزینه بدهی و ارتباط بین جریان های نقدی و بازده سهام، نمی تواند انگیزه مؤثری برای مدیران در دستکاری های وجوه نقد باشد.

حجازی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین مدیریت جریان وجه نقد و هزینه بدهی پرداختند. جریان وجه نقد عملیاتی به دو جزء مدیریت شده و جریان وجه مدیریت نشده تقسیم می‌شود. جامعه آماری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ می‌باشد. نمونه تحقیق شامل ۷۸ شرکت است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون تلفیقی چند متغیره و روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده می‌شود. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین جریان وجه نقد عملیاتی مدیریت نشده و هزینه بدهی رابطه معنی‌دار و منفی وجود دارد و بین جریان وجه نقد مدیریت شده (غیرعادی) و هزینه بدهی رابطه معنی‌دار و مثبت وجود دارد. همبستگی (منفی) بزرگتر جریان‌های نقد عملیاتی مدیریت نشده با هزینه بدهی - نسبت به همبستگی (مثبت) جریان‌های نقد عملیاتی مدیریت شده با هزینه بدهی که در ضرایب رگرسیون نیز مشخص می‌باشد - حاکی از توانایی پایین مدیران در مدیریت و دستکاری جریان‌های نقد می‌باشد.

پیشینه خارجی پژوهش:

هی و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی رابطه بین بیش اعتمادی مدیران، تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود که بین تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی‌دار وجود دارد. بین بیش اعتمادی مدیران و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی‌دار وجود دارد. بیش اعتمادی مدیران بر رابطه بین تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری تاثیرگذار است.

یانگ و کیم (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان‌های نقد عملیاتی به طور مثبت تاثیرگذار است. نکلی و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با عنوان رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و دستکاری جریان‌های نقد نشان دادند که مکانیزم‌های بیش اعتمادی مدیران و همچنین سهامداران نهادی و مالکیت مدیریتی موجب کاهش دستکاری جریان‌های نقد می‌شود. مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی نقش نظارتی بر رفتار مدیران جهت کاهش دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی با توجه به مشکلات جریان‌های نقد دارند.

شو و همکاران ۳ (۲۰۱۹) به بررسی ارتباط بین خوش بینی مدیران، دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی و ارزش شرکت‌های عرضه عمومی اولیه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایوان پرداختند. آنان در تحقیقات خود دریافتند بیشتر شرکت‌های عرضه عمومی اولیه سهام دچار قیمت گذاری بیش تر از اندازه هستند. قیمت پیشنهادی تحت تاثیر دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی و خوش بینی مدیران نمی‌باشد. در مقابل خوش بینی مدیران و دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی بر قیمت اولیه تاثیرگذار است.

گراویس و آدین^۹ (۲۰۱۸) طی تحقیقات خود به بررسی ارتباط بین خوش بینی مدیران و دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی در شرکتها پرداختند. نتایج تحقیقات آنان نشان داد که سطوح تعدیل کننده خوش بینی مدیران، مدیران را وادار به تلاش مناسب در جهت بهبود مشکلات نمایندگی می‌کند و منجر به کاهش دستکاری جریان‌های نقدی عملیاتی می‌گردد.

پوری و راینسون ۲ (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط بین خوش بینی مدیران و ارزش شرکتها پرداختند. طبق تحلیلات انجام شده نتایج پژوهش حاکی از آن بود خوش بینی تعدیل شده با تصمیمات معقول اقتصادی همبستگی دارد در صورتی که

⁹ Grawis & Adin

خوش بینی بیش از اندازه مدیران اینگونه نیست و منجر به تصمیمات غیرمعقول می گردد. این نشان می دهد که خوش بینی مدیران در سطح معقول خوب است. همچنین نتایج تحقیقات نشان داد که خوش بینی متعادل منجر به افزایش ارزش مطلوب شرکتهای می گردد.

روش شناسی پژوهش:

حوزه این پژوهش در بازار سرمایه است و از لحاظ روش شناسی با توجه به عنوان پژوهش، از نوع علی پس رویدادی میباشد این نوع تحقیقات برای کسب اطلاع از رابطه بین متغیرها انجام میپذیرد. در این نوع پژوهشها پژوهشگر میخواهد بداند که آیا بین دو گروه از اطلاعات رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر و در صورت وجود ارتباط به دنبال بررسی میزان و چگونگی (مثبت یا منفی) تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. لذا پژوهش حاضر از نظر روش توصیفی و از نوع همبستگی است. گردآوری ادبیات موضوع و پیشینه پژوهش به صورت کتابخانه ای با مراجعه به کتب و مجموعه مقالات صورت پذیرفت و به منظور جمع آوری داده های لازم جهت محاسبه متغیرها از صورتهای مالی و یادداشت های مندرج در سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و لوح فشرده ره آورد نوین استفاده گردید. بعد از جمع آوری داده های لازم محاسبات متغیرها در نرم افزار اکسل صورت گرفت و سپس جهت آزمون فرضیه های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزارهای EViews استفاده شد.

جامعه آماری و روش انتخاب نمونه:

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۵۳۶ شرکت) میباشد. در این پژوهش برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتیکه شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف میشوند.

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد.
 ۲. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکتهای هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانکها، مؤسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکتهای تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکتهای یاد شده نباشد.
 ۳. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
 ۴. در طی دوره زمانی پژوهش به طور فعال در بورس حضور داشته باشد (نماد معاملاتی آنها طی یک سال، بیش از ۳ ماه متوقف نشده باشد).
 ۵. اطلاعات مالی شرکتهای در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد.
- بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۴۲ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است؛ که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو **مشاهدات** ما طی بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۹ به ۱۲۷۸ سال - شرکت (۹ سال $\times$ ۱۴۲ شرکت) می رسد.

فرضیه پژوهش:

- بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی به طور مثبت تأثیر گذار است.
- مدل آماری و رگرسیونی جهت آزمون فرضیه بصورت زیر می باشد:

$$UOCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OverConfidence_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

اجزای مدل به شرح ذیل می باشد:

$UOCF_{it}$: دستکاری جریان نقد عملیاتی

$OverConfidence$: بیش اعتمادی مدیران

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت

ROA_{it} : بازده دارایی ها

LEV_{it} : اهرم مالی

ε_{it} : سطح خطای مدل

متغیرها:

متغیرهای وابسته:

دستکاری جریان نقد عملیاتی:

بر اساس رویچودری (۲۰۰۶) و لی (۲۰۱۲)، ابتدا یک مدل رگرسیون را ارزیابی می کنیم تا جریان نقد عملیاتی مورد انتظار به دست آید و فرض می کنیم که فرآیند تولید نقدبنگی شرکت در طول زمان و بر حسب برآورد خاص شرکت یکتوخت است.

رابطه (۲)

$$\frac{OCF}{TA_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{Sale_t}{TA_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta Sale_t}{TA_{t-1}} \right) + \varepsilon_t$$

OCF : جریان نقد عملیاتی در دوره t .

TA_{t-1} : جمع دارایی ها در دوره قبل و $Sale_t$: فروش دوره قبل می باشند.

پس از آن مقادیر پارامتری معادله زیر را که تفاوت میان جریان نقدی عملیاتی واقعی و مورد انتظار است برای تعیین دستکاری جریان نقدی با توجه به پارامترهای رابطه (۳) محاسبه می شود.

رابطه (۳)

$$UOCF_t = CFO_t - \left[\hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 \left(\frac{Sale_t}{TA_{t-1}} \right) + \hat{\alpha}_3 \left(\frac{\Delta Sale_t}{TA_{t-1}} \right) \right]$$

$UOCF_t$: دستکاری جریان نقد عملیاتی

متغیر مستقل:

بیش اعتمادی مدیران:

مطابق با پژوهش فروغی و نخبه فلاح (۱۳۹۲) برای اندازه گیری آن از معیار مخارج سرمایه گذاری در شرکت استفاده شده است. نحوه اندازه گیری به این صورت بوده که ابتدا نسبت مجموع مخارج سرمایه ای شرکت طی سال به مجموع کل دارایی ها در ابتدای هر سال محاسبه شده و سپس در هر سال، میانه نسبت محاسبه شده برای کل نمونه مورد بررسی مورد توجه قرار می گیرد. در صورتی که نسبت شرکت، از میانه کل شرکت ها بیشتر باشد، شاخص بیش اعتمادی یک در نظر گرفته می شود. در غیر این صورت این متغیر صفر خواهد بود.

$$OC = \frac{CE_t}{TA_{t-1}}$$

رابطه (۱)

CE_t : مخارج سرمایه گذاری و TA_{t-1} : کل دارایی ها در پایان سال $t-1$

متغیرهای کنترلی:

۱. **اهرم مالی شرکت:** در این پژوهش، برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهیهای بلندمدت بر کل دارایی ها استفاده می شود (سینایی و نیسی، ۱۳۹۰).
۲. **اندازه شرکت:** براساس پژوهش لی (۲۰۰۸) صورت گرفته است، از لگاریتم نپری کل دارایی ها برای اندازه گیری متغیر "اندازه شرکت" استفاده شده است.
۳. **بازده دارایی ها:** از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی ها بدست می آید.

آمار توصیفی

خلاصه کردن و توضیح خصوصیات مهم مجموعه‌ی داده‌ها را معمولاً آمار توصیفی می‌نامند. این مبحث مشتمل است بر فشرده کردن داده‌ها در قالب جداول، نمایش آن‌ها به وسیله‌ی نمودار و محاسبه‌ی شاخص‌های عددی گرایش به مرکز و تفرق یا پراکندگی. هدف از این زیر بخش محاسبه‌ی پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش و تحلیل آن‌ها است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌های کشیدگی					شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها		
میانگین	میانگین	تعداد	علامت اختصاری	متغیرها	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
۰,۰۱۶	-۰,۰۳۳	۱۲۷۸	UOCF	دستکاری جریان نقد عملیاتی	۰,۱۴	۰,۴۲۱	۳,۶۹	-۰,۵۱	۰,۴۹
۰,۴۹	۰	۱۲۷۸	Overconfidence	بیش اعتمادی مدیران	۰,۵	۰,۰۲	۱,۰۰۳	۰	۱
۱۴,۷۰	۱۴,۴۲	۱۲۷۸	SIZE	اندازه شرکت	۱,۵۹۰	۰,۹۳	۱,۰۳۰	۱۱,۳۰	۲۰,۷۶
۰,۱۶۲	۰,۱۳	۱۲۷۸	ROA	بازده دارایی‌ها	۰,۱۴	۰,۳۱۳	۰,۷۶	-۰,۶۱۳	۰,۶۳
۰,۵۵	۰,۵۵	۱۲۷۸	LEV	اهرم مالی	۰,۱۹	۰,۲۴	۱,۱۷	۰,۰۳۱	۱,۸۲

تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق:

۱- منحنی نرمال استاندارد منحنی نرمالی است که میانگین آن صفر و انحراف معیار آن یک باشد؛ اما اگر همه داده‌های آماری یکسان باشند انحراف معیار برابر با یک است؛ اما در عمل چینی چیزی بسیار کم اتفاق می‌افتد؛ و داده‌ها معمولاً از توزیع نرمال برخوردار نیستند.

۲- از بین شاخصهای مرکزی بیان شده، میانگین مهمترین آنها محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. از آنجایی که میزان چولگی توزیع نرمال برابر با صفر است، چولگی نزدیک به صفر، نرمال بودن توزیع داده‌ها را بیان می‌کند. همچنین اگر چولگی متغیری از ۲- کوچک‌تر و از ۲ بزرگ‌تر باشد، آن توزیع متغیر مطلقاً نرمال نخواهد بود.

۳- شکل توزیع داده‌ها را از مقدار میانگین، میانه و مقایسه‌ی آن‌ها نیز می‌توان حدس زد. اگر مقدار میانگین از میانه به اندازه‌ی قابل توجهی بزرگ‌تر باشد، داده‌ها چوله به راست و در حالت برعکس چوله به چپ هستند.

۴- مقدار انحراف معیار، کمینه و بیشینه نیز پراکندگی داده را نشان می‌دهد. هر چه مقدار انحراف معیار کمتر باشد، داده‌ها حول میانگین متغیر متمرکزترند. پراکندگی کمتر میزان اعتماد به مقدار میانگین را افزایش می‌دهد و در

حالت برعکس کاهش. درواقع اگر انحراف معیار بزرگ باشد، داده‌های حول میانگین نیستند و دور از میانگین پراکنده‌اند.

۵- همچنین کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است. (کشیدگی توزیع نرمال برابر ۳ است) در حالت کلی چنانچه چولگی و کشیدگی به ترتیب نزدیک به صفر و ۳ نباشند داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. در میان متغیرهای پژوهش با توجه به اینکه میانگین تمامی آنها از میانه بزرگتر است؛ با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی متغیرها می‌توان گفت که توزیع تمامی آنها دارای چوله به راست است. اندازه شرکت با انحراف معیارهای (۱,۵۲) دارای بیشترین پراکندگی نسبت به توزیع نرمال هستند. میانگین دستکاری جریان نقد عملیاتی برابر با (۰,۰۱۶) و بیشینه و کمینه آن به ترتیب برابر با (۰,۴۹) و (۰,۵۱-) است. میانگین بیش اعتمادی مدیران بر اساس شاخص مخارج سرمایه‌ای برابر با (۰,۴۹) می‌باشد که نشان می‌دهد حدوداً نیمی از شرکتها دارای مدیران بیش اعتماد بوده‌اند. میانگین اندازه شرکت بر حسب لگاریتم طبیعی دارایی‌ها برابر با (۱۴,۷۰) می‌باشد و میانگین اهرم مالی برابر با (۰,۵۵) می‌باشد که نشانگر سهم بالای بدهی‌های شرکتها است. میانگین بازده دارایی‌های شرکتها مورد مطالعه (۰,۱۶) است و در بیشترین حالت به (۰,۶۳) رسیده است.

بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود:

H_0 : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می‌کند.

H_1 : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند.

جدول ۲ آزمون جارکیو - برا برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

مقدار احتمال	جارکیو - برا	بیشترین تفاوت			پارامترهای نرمال		تعداد مشاهدات	متغیر
		منفی	مثبت	قدر مطلق	انحراف معیار	میانگین		
۰/۲۹۸	۳/۳۵۱	-۰/۰۱۱	۰/۰۱۵	۰/۰۱۳	۰,۱۴	-۰,۰۱۶	۱۲۷۸	UOCF

همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود: با توجه به این که سطح اهمیت آماره جارکیو - برا برای متغیر وابسته تحقیق بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۲۹۸) بنابراین می‌توان گفت این متغیر از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

۴- برازش مدل مربوط به فرضیه پژوهش

۴-۱ برازش مدل فرضیه پژوهش

- **فرضیه اول پژوهش:** بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی به طور مثبت تأثیرگذار است. در این پژوهش برای بررسی فرضیه، مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار می‌گیرد: (مدل رگرسیونی):

$$UOCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OverConfidence_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

همسانی واریانس

در آمار، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس‌های متفاوتی باشد ناهم‌واریانس نامیده می‌شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می‌گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند.

فرضیه صفر آزمون بروش - پاگان بیان میکند که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد. اگر مقدار احتمال آزمون از پنج درصد بیشتر باشد فرضیه صفر را می‌پذیریم و در نتیجه رگرسیون مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه اول پژوهش

فرضیه صفر	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
همسانی واریانس بین خطاها	بروش - پاگان	۰,۰۸۱	۰,۶۵۲	تایید فرض صفر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون برش - پاگان در سطح خطای پنج درصد فرضیه صفر این آزمون رد نشده است و در نتیجه در رگرسیون ها مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

بررسی خودهمبستگی سریالی

هرگاه دو مقدار متفاوت برای متغیرهای مستقل را در نظر بگیریم، فرض بر این است که جمله‌های اخلاص متناظر با آن‌ها از یکدیگر مستقل‌اند. در چنین حالتی می‌گوییم که جمله‌های اخلاص خودهمبستگی ندارند.

اگر یک متغیر به متغیرهای دوره یا دوره‌های قبل خودش وابسته باشد خودهمبستگی می‌گویند که اگر به یک دوره قبل وابسته باشد خودهمبستگی مرتبه اول و اگر به دوره‌های قبل تر وابسته باشد همبستگی آن دوره یا سریالی گویند.

جدول ۴- نتایج آزمون دوربین واتسون فرضیه اول پژوهش

آماره‌ی آزمون	نتیجه‌ی آزمون	نتیجه‌گیری
۲/۰۳	پذیرش فرض صفر	همبستگی بین خطاها وجود ندارد

با نگاهی به مقدار آماره‌ی دوربین - واتسون برای مدل پژوهش می‌بینیم که فرض صفر در مدل پذیرفته می‌شود، زیرا مقدار آماره‌ی دوربین واتسون برای آن‌ها بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد. پس بین خطاهای این مدل همبستگی وجود ندارد.

انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکتها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکتها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف - لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول ۵ نتایج آزمون چاو یا لیمر فرضیه اول پژوهش

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۴/۵۴	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای

انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶ مشاهده می شود.

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن فرضیه اول پژوهش

آماره آزمون X^2	P-Value	نتیجه آزمون
۴۳/۳۲	۰/۰۰۰۱	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۱)، بنابراین در برآورد می بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

برآورد رگرسیونی مدل فرضیه اول پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در بخش ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می شود. با توجه به این که در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی بین خطاها و هم خطی در مدل وجود نداشت، بنابراین، تمام پیش فرض های رگرسیونی برقرار هستند.

جدول ۷- نتایج برآورد مدل فرضیه پژوهش

$UOCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OverConfidence_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: دستکاری جریان نقدی عملیاتی					
متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
Overconfidence	۰,۰۹	۲,۱۷	۰,۰۲۹	معنی دار و مثبت	۱,۳۵
Size	-۰,۰۶	-۱,۱۹	۰,۱۲۱	بی معنی	۱,۲۱
ROA	-۰,۱۴	-۳,۴۳	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی	۱,۴۵
Lev	۰,۲۱	۶,۳۲	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت	۱,۰۹
C(مقدار ثابت)	۰,۵۱	۲,۶۲	۰,۰۱۲	-	-
مقدار F		۱۲,۳۱	مقدار احتمال F		۰,۰۰۰
ضریب تعیین		۰,۳۱۲۲	دوربین واتسون		۲/۰۳
ضریب تعیین تعدیل شده (R^2)		۰,۲۸۷۶			

با توجه به جدول شماره ۷ مشاهده معنی داری مدل بستگی به مقدار آماره F و مقدار احتمال آن دارد که برای هر مدل رگرسیونی محاسبه می شود. در صورت که مقدار احتمال برای این آماره کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر مبنی بر «عدم وجود رابطه ی معنی دار» رد می شود و در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه ی معنی داری وجود دارد که در این جدول با توجه کمتر بودن این مقدار از ۰,۰۵ می توان گفت که معناداری مدل پذیرفته می شود.

همچنین ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۸/۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود.

علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد (۲/۰۳) لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

نتیجه گیری و پیشنهادها:

اجتناب از پرداخت مالیات، فعالیتی ارزش زاست و یک جریان نقدی را به درون شرکت ایجاد می‌جریان وجوه نقد نیز برای بقای واحد اقتصادی بسیار بااهمیت است. درواقع شرکتهایی که دارای جریان وجوه نقد داخلی بسیار خوبی هستند، کمتر به تأمین مالی خارجی متکی اند و درضمن، وام دهندگان نیز به این شرکتها به دلیل نقدینگی خوبی که دارند، به راحتی اعتبار میدهند. مدیریت جریانهای نقدی عملیاتی باعث تفکیک جریانهای نقدی عملیاتی به عادی و غیرعادی می‌شود. به عبارت دیگر، جریانهای نقدی عملیاتی غیرعادی، جریانهای نقدی مدیریت شده هستند.

برخی انگیزه‌ها و ویژه‌های شرکتی میتواند سبب تحریک مدیران برای دستکاری وجوه نقد شود و این میتواند موجب شود که مدیران در فعالیتهایی درگیر شوند که منجر به تخصیص نادرست منابع و هدر رفتن ارزش شرکت و ثروت سهامداران در بلندمدت شود. به طورخاص دستکاری جریان وجوه نقد از انگیزه‌هایی برای افزایش دادن جریان وجوه نقد گزارش شده و نه سود، ناشی می‌شود. اگر مدیران بیش اعتماد بر اساس دیدگاه‌های خوش‌بینانه خود بیش از حد سرمایه‌گذاری کنند، سرمایه‌های داخلی شرکت‌هایشان به احتمال زیاد به سرعت تمام می‌شوند؛ بنابراین سوالی که مطرح می‌شود این است که: «آیا مدیران دارای اعتماد بیش از حد، جریان نقد عملیاتی گزارش شده را در صورت جریانهای نقدی به منظور جلوگیری از سیگنالهای منفی دستکاری می‌کنند یا خیر؟».

در این پژوهش بر اساس مدل یانگ و کیم (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی پرداخته شد. برای اندازه گیری بیش اعتمادی مدیران از شخص مخارج سرمایه ای و برای اندازه گیری دستکاری جریان نقد عملیاتی از مدل رویچدوری (۲۰۰۶) استفاده شد. همچنین تاثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و بازده بر رابطه میان متغیرها در فرضیات مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت بر پس از بررسی پیش فرضهای رگرسیونی، با استفاده از روش تحلیل پانلی با اثرات ثابت به برآورد مدل پرداخته شد.

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول شماره ۷، سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر بیش اعتمادی مدیریت کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۲۹) یعنی معنی دار است و ضریب آن (۰/۰۹) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۱۷ می‌باشد؛ که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد؛ بنابراین می‌توان گفت که بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی به طور مثبت تاثیرگذار است.

جدول (۸) چکیده فرضیه پژوهش

شماره فرضیه	شرح فرضیه	تایید یا رد	جهت	همسو بودن
۱	بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی به طور مثبت تاثیرگذار است.	تایید	مثبت	یانگ و کیم (۲۰۲۰)

تفسیر نتایج آزمون و مقایسه آنها

مدیران با اعتماد به نفس بالا اساساً علاقه مند به جریان نقدی هستند که می توانند بدون محدودیت به آن دسترسی داشته باشند. هنگامی که آنها نیازمند سرمایه های خارجی هستند، احتمالاً به جای فروش سهام، اقدام به دریافت وام و ایجاد بدهی می کنند، زیرا آنها بازار سهام را دارای ارزش کمتری از قیمت سهام شرکت خود می دانند و بنابراین از انتشار اوراق بهادار با قیمت کمتر اجتناب می کنند. مدیران بیش اعتماد که ارزش پروژه های بالقوه را بسیار درک می کنند، زمانی که شرکت هایشان سرمایه های داخلی کافی دارند، تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند. با این حال، اگر شرکت ها از نظر مالی محدود باشند (یا تامین مالی برای آنها از نظر بدهی، پرهزینه باشد)، چنانچه فاقد سرمایه های داخلی باشند، نمی توانند اقدام به سرمایه گذاری کنند؛ بنابراین، وجوه داخلی ارائه شده توسط جریان نقد عملیاتی برای مدیران دارای اعتماد بیش از حد، برای دنبال کردن استراتژی های سرمایه گذاری تهاجمی خود حیاتی است؛ بنابراین انتظار می رود مدیران بیش اعتماد، جریان نقد عملیاتی گزارش شده را به دلیل ترس از افزایش احتمال گزارش جریان نقد عملیاتی منفی، دستکاری کنند.

همچنین می توان استنباط کرد هنگامی که مدیران بیش اعتماد با استفاده از وجوه داخلی اقدام به سرمایه گذاری می کنند، ممکن است با مصرف سریع وجوه داخلی مواجه شوند و اگر آنها بدون توجه به پیامدهای منفی به سرمایه گذاری های متوالی آتی پردازند، حاکمیت شرکتی (به ویژه هیئت مدیره) ممکن است سطح بهینه ذخایر نقدی را نظارت کند بنابراین منجر به افزایش دستکاری جریان نقد عملیاتی می شود.

نتایج این تحقیق همراستا با نتایج قلی زاده و همکاران (۱۳۹۹) و یانگ و کیم (۲۰۲۰) و در تضاد با یافته های نکلی و همکاران (۲۰۱۹) می باشد.

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهادهای کاربردی برگرفته از نتایج پژوهش حاضر

۱- با توجه به نقش بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی، پیشنهاد می شود که این عامل و شاخص مورد استفاده برای آن یعنی مخارج سرمایه ای مورد نظر سهامداران قرار گیرد چرا که می تواند علامتی از دستکاری و مدیریت جریان نقد عملیاتی برای انگیزه های بلندپروازانه و یا غیرعقلانی مدیریت برای پروژهای سرمایه گذاری باشد.

۲- با توجه به احتمال دستکاری مدیران به خصوص در هنگام محدودیت مالی و اقدام آنها برای دستکاری وجوه نقد عملیاتی، پیشنهاد می شود که حاکمیت شرکتی و به خصوص هیئت مدیره نظارت بیشتری بر مصرف وجوه نقد عملیاتی و همچنین احتمال دستکاری آن از طرف مدیریت داشته باشد.

۳- با توجه به اینکه احتمال دارد کیفیت پایین اطلاعات جریان وجوه نقد، قابلیت استفاده کنندگان مالی را محدود کند و در نتیجه امکان دارد منجر به سوء استفاده مدیران از ناآگاهی آنان و دستکاری آن شود، پیشنهاد می شود از طرف نهادهای ناظر بر گزارشگری مالی، نظارت بیشتری انجام شود و شرکتها را ملزم به شفافیت در این زمینه کنند.

پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

- ۱- پیشنهاد می شود تاثیر دیگر شاخص های اندازه گیری بیش اعتمادی مانند درصد افزایش قیمت سهام طی دوره مدیریت و دیگر ویژگی های رفتاری مدیران مانند کوهته بینی و توانایی مدیریتی بر دستکاری جریان نقد عملیاتی مورد بررسی قرار گیرد.
- ۲- با توجه به تاثیر بحران های مالی و محدودیت مالی بر دستکاری جریان نقد عملیاتی، پیشنهاد می شود نقش تعدیلگر درماندگی و محدودیت های مالی شرکت بر رابطه میان بیش اعتمادی و دستکاری جریان نقد عملیاتی مورد بررسی قرار گیرد.
- ۳- پیشنهاد می شود که تاثیر ویژگی های رفتاری بر دستکاری جریان نقد عملیاتی در چرخه عمر شرکتها مورد بررسی قرار گیرد.

منابع:

۱. اسماعیل زاده مقری، علی؛ محمودی، محمد؛ هادیان، سیدامین و برگ بید، احمد (۱۳۹۴) تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و مدیریت استفاده بهینه از داراییها، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، ش ۲۸، ۲۳-۴۱
۲. تری وردی، یداله و واحدیان، سعید (۱۳۹۵) اثر بیش اطمینانی مدیریت بر معیارهای کیفیت سود، کنفرانس بین المللی ایده های در مدیریت، اقتصاد و حسابداری
۳. حجازی، رضوان؛ روح اله، قیطاسی، موسوی، میرسجاد (۱۳۹۱) بررسی رابطه بین مدیریت جریان وجوه نقد و هزینه بدهی، دانش حسابداری، دوره ۳، ش ۱۰، ۱۱۷-۱۳۶
۴. حسینی، محمد و میثمی، مریم (۱۳۹۸) آزمون اثر سررسید بدهی و کیفیت گزارشگری مالی بر کم سرمایه گذاری و بیش سرمایه گذاری، دانش مالی تحلیل لوراق بهادار، سال ۱۲، ش ۴۱، ۱-۱۳
۵. خاکی، غلامرضا (۱۳۷۸) روش تحقیق با رویکردی بر پایان نامه نویسی، تهران، انتشارات مرکز علمی کشور با همکاری کانون فرهنگی انتشارات درایت، چاپ اول
۶. خدادادی، ولی و کارگرپور، خاطره (۱۳۸۸) بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی و نسبت های نقدینگی با بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، ش ۱، ۴۵-۵۹
۷. حافظنیا، محمدرضا (۱۳۹۱) مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم اجتماعی، تهران، انتشارات سمت، چاپ هجدهم
۸. دلاور، علی (۱۳۹۳) روش تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی، تهران، انتشارات ویرایش، چاپ چهل و یکم
۹. سرلک، نرگس؛ فرجی، امید؛ ایزدپور، مصطفی (۱۳۹۷) بیش اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل کننده کیفیت حسابرسی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، ش ۲، ۱۹۹-۲۱۴
۱۰. شجری، غلامرضا و زندیه، سمیه (۱۳۹۵) عوامل مالی تعیین کننده منابع نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد، حسابداری رسمی، ۸۶-۹۰

۱۱. شمسی، فاطمه و جهانشاد، آزیتا (۱۳۹۸) تأثیر بیش اطمینانی مدیران مبتنی بر سرمایه گذاری و مخارج سرمایه ای بر شاخص های ریسک و بهره وری سرمایه، راهبرد مدیریت مالی، سال ۷، ش ۲۷، ۱۲۳-۱۴۶
۱۲. عریصالحی، مهدی؛ امیری، مهدی و کاظمی، سپیده (۱۳۹۳) بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه گذاری - جریان های نقدی، حسابداری مالی، دوره ۶، ش ۲، ۱۱۵-۱۲۸
۱۳. فروغی، داریوش و نخبه فلاح، زهرا (۱۳۹۲) تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۶، ش ۱، ۲۷-۴۴
۱۴. فاتحی چنار، عبدالصمد (۱۴۰۰) بررسی عوامل موثر بر وجوه نقد در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۷، ش ۱، ۲۴۱-۲۵۲
۱۵. فلاح شمس لیلاستانی، میرفیض، قالیباف اصل، حسن و سرابی نوبخت، سمیرا، (۱۳۸۹)، بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، بیش اطمینانی و رفتار تودهوار مدیران شرکتهای سرمایهگذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۱۲، ۲۵-۴۲
۱۶. قربانی نسب، فاطمه و خانمحمدی، محمدحامد (۱۳۹۷) تبیین تأثیر مازاد جریان نقد آزاد، حاکمیت شرکتی و اندازه شرکت بر توانایی پیشبینی جریان های نقد آتی، دانش سرمایه گذاری، سال ۷، ش ۲۵، ۱۸۹-۲۰۲
۱۷. قلی زاده، مرضیه؛ دباغ، رحیم و مولایی، حبیب (۱۳۹۹) بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر دستکاری جریان نقد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی پژوهشهای نوین حسابداری، مدیریت و علوم انسانی در هزاره سوم
۱۸. 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، سال ۹، ش ۳، ۱۷-۳۲
۱۹. گودرزی، احمد؛ حاجیه، زهره؛ ایزد، هادی و خلعتبری، حسن (۱۳۹۴) بررسی اثر ویژگی های شرکتی بر دستکاری جریان های نقد عملیاتی، دانش حسابداری مالی، ش ۲، ۱۱۱-۱۲۸
۲۰. محسنی، بهرام و باباجانی، جعفر و بولو، قاسم (۱۳۹۷) عوامل مؤثر در تعیین وجه نقد شرکت ها، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۲.
۲۱. مرادخانی، محسن (۱۳۹۹) اثر تورش های رفتاری مدیریتی بر دستکاری جریانهای وجه نقدی عملیاتی (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۶، ش ۴، ۷۸-۸۹
۲۲. میرشجاع، مریم سادات و امری، وحید (۱۳۹۵) بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کیفیت و پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی ایده های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری
۲۳. نصیرزاده، فرزانه؛ عباس زاده، محمدرضا و آرانی، محمدحسین (۱۳۹۶) و بررسی تأثیر خوش بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام، حسابداری مالی، سال ۹، ش ۳۴، ۳۵-۷۰
۲۴. نظام الدین، رحیمیان و قربانی، محمود و شعبانی، کیوان (۱۳۹۳) بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، سال ۳، ش ۱۲، ۵۵-۷۴

۲۵. هادی، امید؛ ایزدی نیا، ناصر؛ یادگاری، سعید و واحد، نگین (۱۴۰۰) تبیین تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر تحریف و دستکاری وجه نقد عملیاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۵، ش ۸۳، ۱۴۳-۱۶۱

- Aktasa Nihat. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 85-106
- Ahmed, Anwer S., Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30
- Al- Najjar, B. (2021) "The financial determinants of corporate cash holding: evidence from some emerging markets, *International business review*, 22 (1), PP: 88-77
- Chen Yenn-Ru. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101-122
- Chen, S., Lai, S., Liu, C., and S. McVay. (2019). Overconfident Managers and Internal Controls. Working paper, National Taiwan University and University of Washington
- DeFond, M.L., & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 35(1), 73-100.
- Drobetz, W, M.Gruninger and S.Hirschvogl, (2010), Information Asymmetry and the Value of Cash, *Journal of Banking & Finance*, Vol 34, pp.2168-2184
- Duellman, S., Hurwitz, H., Sun, Y, (2015), "Managerial Overconfidence and Audit Fees", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), PP. 148- 165
- Fairchild, R. J. (2005). "The effect of managerial overconfidence, asymmetric information, and moral hazard on capital structure decisions". *ICFAI Journal of Behavioral Finance*, 2, pp 46-68
- Gervais, S. J. B. Heaton & T. Odean. (2018). "Overconfidence, investment policy, and executive stock options". Working Paper. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=361200
- He, Y., Chen, Hu, Y. (2021). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
- Hirshleifer, D. A.; Teoh, S. H., & Low, A. (2010). Are overconfident ceos better innovators? MPRA working paper 22425.
- .Hsieh, T., Bedard, J., and K. Johnstone. (2017). CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes. *J. Bus. Financ.Account.* Vol. 41, No. 9-10, Pp. 1243-1268
- Huang, W., Jiang F., Liu, Z., and Zhang M. (2011). 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.
- Huang, W.; Jiang, F.; Liu, Z., & Zhang, M. (2011). Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity- evidence from listed companies in China, *Pacific-Basin Finance Journal*, (19). 261-277.
- Huang, Ch., Liao, T. & Chang, Y. (2015). Over-investment, the marginal value of cash holdings and corporate governance. *Studies in Economics and Finance*, 32 (2), 204 – 221
- Jensen, M., & Meckling, W. (1986). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (2): PP.305-360.
- Kim, M. and W. Kross, (2011) "The Ability of Earnings to Predict Future Operating Cash Flows Has Been Increasing—Not Decreasing", *Journal of Accounting Research*, 43, pp. 753-780

- Kim, J and Kim, H and Woods, D (2015) "determinates of corporate cash holding levels: an empirical estimations of the restaurant industry", *Internationals journal of hospitality management*, 30 (3), PP: 568-574.
- Kramer, L.A and Liao, C.M. (2012). The Cost of False Bravado: Management Overconfidence and its Impact on Analysts' Views. North American Finance Conference.
- Malmendier, U., and G. Tate. 2005. "CEO Overconfidence and Corporate Investment", *Journal of Finance*, 60(6): 2661-2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43
- Myers Stewart C, Nicholas S Majluf, (1984), "Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have", Nber Working Paper Series 1396, pp.1-57
- Raymond, D. 2017. Is managerial overconfidence can affect the efficiency of expenditures made or not? Evidence from Broiler Voluntary Corporate Financial Disclosure", the *Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, pp. 1131-1162
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. 42(3): 335-370.
- Roll Richard. "The hubris hypothesis of corporate takeovers." *Journal of business* (1986): 197-216.
- Yang, Daecheon., Hyuntae Kim (202۰) Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow: Evidence from Korea, *Finance Research Letters* 32 (2020) 101343

The Impact of Managers' Overconfidence on Operating Cash Flow Manipulation

Afsaneh Ghanbari¹

Farzin Khoshkar^{*2}

Davod Gorjizadeh³

Date of Receipt: 2022/05/07 Date of Issue: 2022/09/12

Abstract

Cash flows play an important role in almost all the decisions of groups such as securities analysts, creditors and managers. Some managerial characteristics, such as overconfidence, can lead to cash manipulation, which can lead to managers engaging in activities that lead to misallocation of resources and a waste of company value and shareholder wealth in the long run. The purpose of this study is to investigate the effect of Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow. Research in terms of purpose is part of applied research and research method in terms of nature and content is cause and effect. The research was conducted in the framework of deductive-inductive reasoning and panel analysis was used to analyze the hypotheses. To collect information, data from 142 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 1391-1399 have been used. The results of this study show that managers' overconfidence has a positive and significant effect on manipulating the flow of operational cash.

Keywords

Managerial overconfidence, Cash flows, manipulation of operating cash flow

1. Senior accounting expert, Nasser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran. (Ghanbari.A@hnhk.ac.ir)
2. Lecturer of Accounting Department, Nasser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran. (Responsible author: f.khoshkar@hnhk.ac.ir)
3. Lecturer of Accounting Department, Nasser Khosrow Institute of Higher Education, Saveh, Iran. (d.gorjizadeh@hnhk.ac.ir)