

# CEO Over-confidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality

**Narges Sarlak**

\*Corresponding author, Associate Prof. of Accounting, University of Qom, Qom, Iran.

E-mail: sarlak.narges@gmail.com

**Omid Faraji**

Assistant Prof. of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Farabi Campus, University of Tehran, Qom Iran. E-mail: omid\_faraji@ut.ac.ir

**Mostafa Ezadpour**

PhD. of Accounting, University of Qom, Qom, Iran. E-mail: Ezadpour@gmail.com

**Zahra Joudaki Chegeni**

Ms. of Accounting, University of Qom, Qom, Iran. E-mail: z.h.r.joudaki@gmail.com

## Abstract

**Objective:** Since cash has a pivotal role in going concern, financial flexibility and utilizing investment opportunities, managers have sufficient motivation to hold cash. The existence of an overconfidence attribute in managers leads to an over-estimation of their knowledge and their ability to generate future cash flows. This process can affect their decision on investing in projects and amount of cash holdings; on the other hand, audit quality is an effective mechanism for controlling managerial decisions and issues related to investment plans. Hence, the main purpose of this study is to investigate the effect of audit quality on the relationship of CEO overconfidence and cash holdings.

**Methods:** Hypotheses have been investigated using a sample of 170 companies listed in the Tehran Stock Exchange during the period 2012-2016 and multiple regression equations of integrated data method.

**Findings:** The authors find that there is a negative relationship between managers' overconfidence and cash holdings. Further, audit quality audits do not reduce the intensity of the negative relationship between managers' overconfidence and cash holdings.

**Conclusion:** Based on the results, overconfidence managers are less willing to cash holding, because of their excessive self-reliance and ignoring demand for cash. In addition, contrary to theoretical foundations of research, audit quality does not affect the relationship between overconfidence and cash holdings. This can be due to Inappropriate of audit quality measurement metrics in Iran and ineffectiveness of audit quality in preventing of behavior managers overconfidence.

**Keywords:** Over-confidence, Cash holdings, Audit quality, Audit error, Modified auditor's report.

**Citation:** Narges Sarlak, N., Faraji, O., Ezadpour, M., Joudaki Chegeni, Z. (2018). CEO Over-confidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(2), 199-214. (in Persian)

---

Journal of Accounting and Auditing Review, 2018, Vol. 25, No.2, pp. 199-214

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.251004.1007820

Received: October 25, 2017; Accepted: May 18, 2018

© Faculty of Management, University of Tehran

# بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی

نرگس سرلک

\* نویسنده مسئول، دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه قم، قم، ایران. رایانامه: sarlak.narges@qom.ac.ir

امید فرجی

استادیار حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، پردیس فارابی دانشگاه تهران، قم، ایران. رایانامه: omid\_faraji@ut.ac.ir

مصطفی ایزدپور

دکتری حسابداری، دانشگاه قم، قم، ایران. رایانامه: ezadpour@gmail.com

زهرا جودکی چگنی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه قم، قم، ایران. رایانامه: z.h.r.joudaki@gmail.com

## چکیده

**هدف:** با توجه به نقش محوری وجه نقد در تداوم فعالیت، انعطاف‌پذیری مالی و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران برای نگهداشت وجه نقد انگیزه کافی دارند. وجود خصیصه بیش‌اعتمادی در مدیران موجب تخمین بیش از حد دانش و توانایی آنها در ایجاد بازده و جریان‌های نقدی آتی می‌شود. این روند می‌تواند بر تصمیم‌گیری آنها در خصوص سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و میزان نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد. از سوی دیگر، حسابرسی با کیفیت، سازوکار مؤثری برای کنترل تصمیم مدیران و مسائل نمایندگی مرتبط با طرح‌های سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. از این رو، رسالت اصلی این پژوهش، واکاوی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد است.

**روش:** فرضیه‌های پژوهش با استفاده از جامعه‌ای متشکل از ۱۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با بهره‌گیری از معادلات رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های تلفیقی، آزمون شده‌اند.

**یافته‌ها:** یافته‌های به‌دست آمده حاکی از آن است که بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود دارد. همچنین حسابرسی با کیفیت، شدت رابطه منفی بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد را کاهش نمی‌دهد.

**نتیجه‌گیری:** براساس نتایج به‌دست آمده، مدیران بیش‌اطمینان به دلیل اعتماد بیش از حد به خود و نادیده‌گرفتن تقاضا برای وجه نقد، تمایل کمتری به نگهداشت وجه نقد دارند. به علاوه بر خلاف مبانی نظری پژوهش، کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی و نگهداشت وجه نقد اثر ندارد و این می‌تواند به دلیل نامناسب بودن سنج‌های اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی در ایران و مؤثر نبودن کیفیت حسابرسی در جلوگیری از رفتار بیش‌اعتمادی مدیران باشد.

**کلیدواژه‌ها:** بیش‌اعتمادی مدیران، نگهداشت وجه نقد، کیفیت حسابرسی، خطای حسابرسی، گزارش حسابرسی تعدیل‌شده.

**استناد:** سرلک، نرگس؛ فرجی، امید؛ ایزدپور، مصطفی؛ جودکی چگنی، زهرا (۱۳۹۷). بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵ (۲)، ۱۹۹-۲۱۴.

فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۷، دوره ۲۵، شماره ۲، صص. ۱۹۹-۲۱۴

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.251004.1007820

دریافت: ۱۳۹۶/۰۸/۰۳، پذیرش: ۱۳۹۷/۰۲/۲۸

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

## مقدمه

محیط رقابتی و تحولات سریع دنیای اقتصادی، مسئولیت مدیران را در اتخاذ تصمیم‌های مالی و انجام معاملات تجاری مضاعف می‌کند. مسئله تصمیم‌گیری در تمام زمینه‌های امور مالی به چشم می‌خورد و این قاعده از مدیریت نگهداشت وجه نقد مستثنا نیست. توجه به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد، از مهم‌ترین وظایف مدیران در فرایند مدیریت مالی است؛ زیرا از یک سو کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در انجام به‌موقع فعالیت‌های تجاری با مشکل مواجه شود و از سوی دیگر، نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، هزینه نمایندگی را در پی دارد (چیرکا و فاکویا، ۲۰۱۷). در واقع، تداوم فعالیت، سودآوری و سلامت اقتصادی واحدهای تجاری مستلزم ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی آنان است (گزانی، ۲۰۱۷). با وجود این، ضروری است که به عوامل مؤثر بر انباشت وجه نقد از جمله بیش‌اعتمادی مدیران که می‌تواند یکی از موضوعات مناقشه در حرفه حسابداری طی سال‌های اخیر باشد، توجه ویژه‌ای کرد.

اطمینان بیش از حد مدیران، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن به شمار می‌رود که اصل و اساس آن موضوعات روان‌شناختی است. از دید روان‌شناسان، فردی دارای ویژگی‌های رفتاری فرااطمینانی است که به دقیق بودن اطلاعات و دانش خود اطمینان دارد، در صورتی که ممکن است در واقعیت این گونه نباشد (خوش‌طینت و نادای قمی، ۱۳۸۸). وجود این خصیصه در مدیران، موجب تخمین بیش از حد دانش و توانایی آنها در ایجاد بازده و جریان‌های نقدی آتی (آکتاس، لوکا و پتمزاس، ۲۰۱۷) و نادیده‌گرفتن مهارت رقبا (ژائو و زیبارت، ۲۰۱۷) می‌شود. این روند می‌تواند بر تصمیم‌گیری آنها در خصوص سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و میزان نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد؛ زیرا هنگامی که شرکت منابع نقدی داشته باشد، مدیران خوش‌بین به بیش‌سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با NPV منفی، تمایل بیشتری نشان می‌دهند (ژائو و زیبارت، ۲۰۱۷، مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵؛ هوانگ، جیانگ، لیو و ژانگ، ۲۰۱۱). نتیجه پژوهش‌های انجام شده در این زمینه نیز (نظیر دشماخ، گل و هو، ۲۰۱۵) گویای آن است که بیش‌اعتمادی به‌عنوان یکی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران، موجب انباشت وجه نقد کمتری در شرکت می‌شود.

از طرفی تأثیر کیفیت حسابرسی بر بیش‌اطمینانی مدیران، اساسی و شایان توجه است؛ زیرا حسابرسی با کیفیت سازوکار مؤثری برای کنترل تصمیم مدیران و مسائل نمایندگی مرتبط با طرح‌های سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود (صفری گرایلی و دهقان، ۱۳۹۶). علاوه بر این، شواهد به‌دست آمده از پژوهش کیم، لی و پارک (۲۰۱۵) نشان می‌دهد حسابرسی با کیفیت، نقش بسزایی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به تبع آن، کاهش هزینه نمایندگی ایفا می‌کند. به بیانی، حسابرسان با فراهم آوردن شرایط مناسب برای ارائه اطلاعات با کیفیت به استفاده‌کنندگان، زمینه لازم برای کنترل رفتار خوش‌بینانه مدیران را مهیا می‌کنند. بنابراین سازوکار نظارتی قوی، مدیران را از بهره‌گیری منابع نقدی در سرمایه‌گذاری‌های کم بازده، باز می‌دارد. با توجه به اهمیت رابطه نگرش‌های نامطلوب و مشکل‌ساز مدیران (مانند بیش‌اعتمادی آنان) با نگهداشت وجه نقد و تأثیر کیفیت حسابرسی بر این رابطه، پژوهش حاضر در صدد پر کردن شکاف مطالعاتی و تجربی در این زمینه است.

## پیشینه نظری پژوهش

موجودی نقد را می‌توان حیاتی‌ترین منبع واحد اقتصادی و اصلی‌ترین عنصر از گروه دارایی‌های جاری دانست که نسبت

بسیار کمی از دارایی‌ها را تشکیل می‌دهد (ماهشورای و رأ- او، ۲۰۱۷). با توجه به نقش محوری وجه نقد در تداوم فعالیت، انعطاف‌پذیری مالی و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران برای نگهداشت وجه نقد انگیزه کافی دارند (افلاطونی، ۱۳۹۴). با وجود مزیت‌هایی که انباشت وجه نقد در شرکت دارد، می‌توان مشکلاتی از قبیل افزایش بالقوه سرمایه‌گذاری‌های غیربهرینه به دلیل مسائل نمایندگی را برای نگهداری آن تصور کرد (باوم، کاگیان، ازکان و تالاورا، ۲۰۰۴). در همین رابطه، اوپل، پینکویتز، استلز و ویلیامسون (۱۹۹۹) معتقدند که برای دستیابی به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد، باید منافع و هزینه‌های نهایی نگهداری آن با هم برابر باشند (تئوری موازنه)<sup>۱</sup>. از طرفی، مایرز و مجلوف (۱۹۸۴) در مطالعات خود بیان کردند که سطح بهینه‌ای برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها وجود ندارد و واحدهای تجاری به‌منظور برطرف کردن نیازهای نقدینگی خود، استفاده از منابع داخلی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهند (تئوری سلسله مراتبی)<sup>۲</sup>. همچنین جنسن (۱۹۸۶) بر این باور است که بنگاه‌های اقتصادی به‌منظور جلوگیری از کنترل بازار بر شرکت و نیاز نداشتن به تأمین مالی خارجی برای انجام پروژه‌ها، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (تئوری جریان‌های نقد آزاد)<sup>۳</sup>. با توجه به اهمیت میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها، پژوهشگران بسیاری بر عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد تمرکز کرده‌اند. برای نمونه، کیم، کیم و وود (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «عوامل تعیین‌کننده نگهداشت وجه نقد» به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر، تمایل بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند و شرکت‌های با مخارج سرمایه‌ای و سود تقسیمی بیشتر، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. افزون بر این، نتایج پژوهش گیل و شه (۲۰۱۶) نشان داد بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، جریان‌های نقدی، خالص سرمایه در گردش، اهرم مالی، اندازه شرکت، اندازه هیئت مدیره و کیفیت کار مدیرعامل شرکت و نگهداشت وجه نقد، رابطه مثبتی وجود دارد؛ در صورتی که بین خالص سرمایه در گردش و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی برقرار است. عامل دیگری که می‌تواند بر نگهداشت وجه نقد مؤثر باشد، بیش‌اعتمادی مدیران است.

یکی از جدی‌ترین تورش‌های رفتاری که تصمیم‌های مالی مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مسئله اعتماد به نفس بیش از حد مدیران است. اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از ویژگی‌های شخصیتی است که می‌تواند به‌صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر جنبه از یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (حساس‌یگانه، حسنی‌القار و مرفوع، ۱۳۹۴). به بیان دیگر، بیش‌اطمینانی از کلیدی‌ترین مفاهیم مدرن در تئوری مالی رفتاری به‌شمار می‌رود؛ به‌طوری که در تئوری مالی و روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای را به خود اختصاص داده است (رحیمیان و حسنی‌القار، ۱۳۹۴). پژوهشگرانی از قبیل بورکس، کارپنتر، گوته و روستیچینی (۲۰۱۰) و پارک، کنانا، گو، کومار و راقوتان (۲۰۱۰) در پژوهش خود استدلال کردند که مدیران بیش‌اعتماد، عملکرد، مهارت و توانایی‌های خود را در خوب انجام دادن وظایف، بیش از اندازه برآورد می‌کنند. همچنین، روان‌شناسان به این نتیجه رسیدند که این‌گونه افراد هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت، به اطلاعات آینده که با باورهای موجودشان سازگار است، وزن بیشتری می‌دهند. آنها به اخباری که از دیدگاه خودشان درست می‌پندارند، بدون توجه به موثق بودن منبع، اطمینان می‌کنند و بر اساس آن، به نتیجه‌گیری‌های با اطمینان دست می‌زنند (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳).

1. Trade- Off Theory
2. Pecking Order Theory
3. Free Cash Flows Theory

مدیران بیش‌اطمینان معتقدند که سهام شرکت‌ها در حال حاضر کمتر از قیمت واقعی، قیمت‌گذاری شده است. از دید آنها، مادامی‌که سرمایه‌گذاران اطلاعاتی درباره سودآوری سرمایه‌گذاری‌های شرکت کسب کنند، قیمت‌گذاری کمتر از حد واقعی طی زمان کاهش می‌یابد. به پیرو آن، مدیر انتظار دارد که هزینه تأمین مالی در آینده کمتر شود و شرایط برای تأمین مالی بهبود یابد، بنابراین تأمین مالی خارجی را به تأخیر می‌اندازد و با اتکا بر منابع نقدی داخلی به تأمین مالی سرمایه‌گذاری جاری می‌پردازد (این دیدگاه مطابق با تئوری سلسله‌مراتبی است). بنابراین می‌توان بیان کرد که مدیران بیش‌اطمینان، مانده نقدی کمتری نسبت به مدیران منطقی نگهداری کند (دشماخ و همکاران، ۲۰۱۵). علاوه بر این، مدیران بیش‌اعتماد احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند (مالمدیر و تیت، ۲۰۰۵). بنابراین، این نوع مدیران به دلیل نگرش مثبت به آینده، وجه نقد کمتری را در شرکت نگهداری می‌کنند. نتایج مطالعات چن، دوو، ری و ترانگ (۲۰۱۵) نشان می‌دهد که مدیران با فرهنگ فردگرا به دلیل اعتماد بیش از حد به خود و نادیده گرفتن تقاضا برای وجه نقد، به نگهداشت وجه نقد تمایل کمتری دارند. علاوه بر این، آکتاس و همکاران (۲۰۱۷) و هانگ، لیائو و چانگ (۲۰۱۵) استدلال کردند که اطمینان بیش از حد مدیران و نگرش مثبت آنها به آینده، موجب مصرف بیش از اندازه وجه نقد و هزینه نمایندگی بین مدیران و مالکان می‌شود. با این تفاسیر می‌توان فرضیه پژوهش را به شرح زیر تدوین کرد:

فرضیه ۱: بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود دارد.

ارتباط بین مدیران بیش‌اطمینان و نگهداشت وجه نقد توسط عوامل مختلفی از جمله کیفیت حسابرسی تحت‌الشعاع قرار می‌گیرد. واضح است که اطلاعات مالی از جمله صورت‌های مالی، در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تأثیر شایان توجهی دارد. اما از طرفی، صورت‌های مالی به دلیل مسائلی از جمله تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، عدم دسترسی مستقیم استفاده‌کنندگان به اطلاعات و...، از قابلیت اتکای کافی برخوردار نیستند. از این رو، برای ارزیابی کیفیت صورت‌های مالی و اطمینان دادن به سرمایه‌گذاران در خصوص اعتبار صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت، وجود یک واحد نظارتی مانند مؤسسه حسابرسی احساس می‌شود (نیکبخت و محمودی‌خوشرو، ۱۳۹۶). دی‌آنجلو (۱۹۸۱) کیفیت حسابرسی را استنباط بازار از احتمال توانایی حسابرس در کشف تحریف‌های با اهمیت در صورت‌های مالی یا سیستم حسابداری صاحبکار و گزارش تحریف‌های با اهمیت کشف شده می‌داند. واضح است که اگر کیفیت حسابرسی بیشتر باشد، حسابداری و مباشرت مدیریت به‌طور شفاف به استفاده‌کنندگان ارائه می‌شود. از جنبه دیگر، حسابرسان از طریق استقلال بیشتر و تباری کمتر با مدیر (گزارش غیرمقبول) و توانایی در کشف تحریف‌ها (خطای حسابرسی کمتر)، موجب نظارت بهتر بر فعالیت‌های مدیریتی می‌شوند. همچنین نظارت خارجی حسابرسان با کیفیت، می‌تواند اطلاعات قابل اتکایی را درباره استفاده نادرست مدیران از منابع سرمایه‌گذاری شرکت فراهم کند؛ به طوری که کیفیت گزارشگری مالی بیشتر، از عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و مالکان می‌کاهد و به سهامداران کمک می‌کند که عملکرد مدیران را بهتر ارزیابی کنند (صفری‌گراییلی و دهقان، ۱۳۹۶؛ به نقل از انجل و همکاران ۲۰۰۲؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۵). به بیان دیگر، حسابرسی با کیفیت، موجب بهبود اطلاعات درباره وضعیت و عملکرد مالی شرکت و کاهش آزادی عمل مدیران می‌شود. بنابراین می‌توان انتظار داشت که کیفیت حسابرسی بیشتر با کنترل رفتار بیش‌اطمینانی مدیران و جلوگیری از

بیش سرمایه‌گذاری آنان (لنارد و یو، ۲۰۱۲) در پروژه‌های سرمایه‌گذاری (پذیرش پروژه‌هایی با NPV منفی)، به نگهداشت وجه نقد در سطح بهینه منجر شود. با توجه به توضیحات ارائه شده، می‌توان فرضیه زیر را تدوین کرد:

فرضیه ۲: حسابرسی با کیفیت، شدت رابطه منفی بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد.

### روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است که پس از اعمال محدودیت‌های زیر (جدول ۱)، ۱۷۰ شرکت (۸۵۰ مشاهده سال - شرکت) از مجموع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باقی ماند که برای جامعه در دسترس مطالعه شدند.

#### جدول ۱. غربالگری جامعه پژوهش

تعداد	شرح
۴۵۸	کلیه شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران
۵۵	شرکت‌هایی که در دوره پژوهش تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت داده‌اند یا از بورس خارج شده‌اند
۹۱	شرکت‌هایی که اطلاعات کامل صورت‌های مالی برای محاسبه متغیرهای پژوهش (مثل پیش‌بینی سود) را نداشته‌اند
۶۰	شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌ها و بانک‌ها بوده‌اند.
۸۲	شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی آن را حسابرسی کرده باشد.
۱۷۰	تعداد شرکت‌های باقی‌مانده

با توجه به متغیر کنترلی نوع مؤسسه حسابرسی و از آنجا که سازمان حسابرسی از نظر اندازه با هیچ یک از مؤسسه‌های حسابرسی خصوصی قابل مقایسه نیست، مشاهدات یاد شده از جامعه آماری حذف شدند (محمدرضایی و مهربانیپور، ۱۳۹۵).

### مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

برای بررسی فرضیه‌های پژوهش، به ترتیب از مدل نخست برای فرضیه ۱ و مدل دوم برای فرضیه ۲ به شرح زیر استفاده می‌شود.

$$Cash_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 predEar_{it} + \alpha_2 busy_{it} + \alpha_3 Capexp_{it} + \alpha_4 DebtM_{it} + \alpha_5 lev_{it} + \alpha_6 MTB_{it} + \alpha_7 NWC_{it} + \alpha_8 size_{it} + \alpha_9 Recas_{it} + \alpha_{10} ROE_{it} + \alpha_{11} CFLOW_{it} + \alpha_{12} AudTop_{it} + \alpha_{13} Subs_{it} + \alpha_{14} Conown_{it} + \alpha_{15} Nstown_{it} + \sum \beta_j IndustryDum_{it} + \beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

$$Cash_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 predEar_{it} + \alpha_2 Audopn_{it} + \alpha_3 TyperorrII_{it} + \alpha_4 PredEar * Audopn_{it} + \alpha_5 PredEar_{it} * Typer_{it} + \alpha_6 busy_{it} + \alpha_7 Capexp_{it} + \alpha_8 DebtM_{it} + \alpha_9 lev_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} + \alpha_{11} NWC_{it} + \alpha_{12} size_{it} + \alpha_{13} Recas_{it} + \alpha_{14} ROE_{it} + \alpha_{15} CFLOW_{it} + \alpha_{16} AudTop_{it} + \alpha_{17} Subs_{it} + \alpha_{18} Conown_{it} + \alpha_{19} Nstown_{it} + \sum \beta_j IndustryDum_{it} + \beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

### متغیر وابسته

نگهداشت وجه نقد (Cash)، نسبت وجه نقد بر کل دارایی‌ها (افلاطونی، ۱۳۹۴).

### متغیر مستقل

- بیش اعتمادی مدیران که از طریق معیار پیش‌بینی سود اندازه‌گیری می‌شود (هر چند معیار بیش سرمایه‌گذاری را نیز در بخش آزمون‌های حساسیت به کار بردیم).
- پیش‌بینی سود (PredEar): اگر سود پیش‌بینی شده ابتدای سال بیشتر از سود واقعی باشد (مدیران بیش اطمینان) آن را ۱ در نظر گرفته و در غیر این صورت صفر لحاظ می‌شود (لین، هو، چن، ۲۰۰۵).

### متغیر تعدیلگر

در این پژوهش، از دو معیار نوع گزارش حسابرس و خطای نوع دوم حسابرسی برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی استفاده شده است.

- گزارش حسابرسی تعدیل شده (Audopn): نشان‌دهنده استقلال حسابرس است. حسابرسی که استقلال بیشتری دارد، به دلیل وابسته‌نبودن به صاحبکار، راحت‌تر می‌تواند گزارش تعدیل شده صادر کند (بنی مهد، عربی و حسن‌پور، ۱۳۹۵). اگر حسابرس گزارش غیرمقبولی ارائه دهد، به اظهار نظر حسابرس ۱ اختصاص می‌یابد و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود (محمدرضایی و مهربانپور، ۱۳۹۵).
- خطای حسابرسی (TypeError II<sub>it</sub>): خطای حسابرسی نوع دوم یا خطر پذیرش نادرست، چنانچه حسابرس در یک سال گزارش مقبول صادر کند و در سال مالی بعد، صورت‌های مالی صاحبکار تجدید ارائه شود، ۱ در نظر گرفته می‌شود و در غیر این صورت صفر است (محمدرضایی، محد صالح و احمد، ۲۰۱۸).

### متغیرهای کنترلی

با توجه به مطالعات پیشین، در این پژوهش سایر عوامل رایجی که به نظر جزء عوامل تعیین کننده و تأثیرگذار بر موجودی نقد بودند، متغیر کنترلی در گرفته شده‌اند که عبارت‌اند از:

- رشد شرکت (MTB). نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (افلاطونی، ۱۳۹۴). گارسیا، مارتینز و سانچز (۲۰۰۹) نشان دادند که شرکت‌ها به‌منظور استفاده از فرصت‌های رشد شرکت به نگهداری وجه نقد بیشتری می‌پردازند.
- مطابق با سال مالی (busy). برای شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند باشد، عدد ۱ اختصاص می‌یابد و در غیر این صورت صفر لحاظ می‌شود.
- خالص سرمایه در گردش (NWC). دارایی‌های جاری غیر نقد منهای بدهی‌های جاری تقسیم بر کل دارایی‌ها (دشماخ و همکاران، ۲۰۱۵). از آنجا که دارایی‌های سیال می‌تواند جایگزین وجه نقد باشد، پیش‌بینی می‌شود که هر چه نسبت سرمایه در گردش در شرکت بیشتر باشد، سطح انباشت وجه نقد کاهش یابد (ازکان و ازکان، ۲۰۰۴).
- نسبت مخارج سرمایه‌ای (pcapex). شامل تغییر در دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر کل دارایی‌هاست (افلاطونی، ۱۳۹۴). شواهد به‌دست آمده از پژوهش گیاکومیتو و میلک (۱۹۹۳) نشان می‌دهد شرکت‌هایی که میزان

بالاتری از مخارج سرمایه‌ای دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند؛ زیرا توانایی ایجاد وجه نقد در شرکت‌ها باید در حدی باشد که هم بتواند تعهدهای مؤسسه را ایفا کند و هم منابع مالی کافی برای تأمین مخارج سرمایه‌ای فراهم آورد.

- اندازه شرکت (Size). لگاریتم طبیعی مجموع ارزش بازار سهام (افلاطونی، ۱۳۹۴). پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های کوچک (به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر) نسبت به شرکت‌های بزرگ مجبور باشند وجه نقد بیشتری انباشت کنند (گارسیا و همکاران، ۲۰۰۹).
- اهرم مالی (Lev). کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت. اهرم مالی میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد. اهرم مالی خود عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای انتشار اوراق بهادار جدید به‌شمار می‌رود، اگر شرکتی برای بازپرداخت هزینه‌های تأمین مالی قدرت زیادی داشته باشد، از انعطاف‌پذیری مالی بیشتری برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کمتری نگهداری کند (چیرکا و فاکویا، ۲۰۱۷).
- سررسید بدهی (DebtM). تقسیم بدهی‌های بلندمدت بر جمع کل بدهی‌ها (طالب‌نیا و مهدوی، ۱۳۹۳). انتظار بر این است که شرکت‌ها با سررسید بدهی کمتر، به منظور اجتناب از محدودیت در پرداخت بدهی، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند (قائم و علوی، ۱۳۹۱).
- حساب دریافتنی (Recas). نسبت حساب دریافتنی به کل دارایی‌ها (صمدی لرگانی و ایمنی، ۱۳۹۲). انتظار بر این است که با افزایش نسبت حساب دریافتنی، نگهداشت وجه نقد کاهش یابد؛ زیرا حساب‌های دریافتنی با سرعت و هزینه کمتری نسبت به سایر دارایی‌ها به وجه نقد تبدیل می‌شوند.
- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE). نسبت سود خالص بر حقوق صاحبان سهام (افشار زیدآبادی، علی‌نژاد و زیدآبادی‌نژاد، ۱۳۹۴). فریرا و ویللا (۲۰۰۴) در پژوهش خود استدلال کردند که شرکت‌های سودآور در پرداخت تعهدات و سود تقسیمی و انباشت بیشتر وجه نقد بهتر عمل می‌کنند.
- جریان نقدی (CFlow). نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها (افشار زیدآبادی و همکاران، ۱۳۹۴). شواهد پیشین رابطه دو سویه‌ای را بین جریان نقدی و نگهداشت وجه نقد پیش‌بینی کرده است. برای مثال، کیم، موئر و شرمن (۱۹۹۸) در پژوهش خود استدلال کردند که شرکت‌ها، جریان‌های نقدی زیاد را نوعی منبع تأمین مالی در نظر می‌گیرند و بدین سبب وجه نقد را در سطح کمتری انباشت می‌کنند. از طرفی، میر و مجلوف (۱۹۸۴) معتقدند که شرکت‌ها تأمین مالی داخلی را بر تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند. از این رو، انتظار می‌رود که شرکت‌های با جریان‌های نقدی بالاتر، وجوه نقدی بیشتری نگهداری کنند.
- نوع مؤسسه حسابرسی (AudTop). همانند پژوهش محمدرضایی و مهربانپور (۱۳۹۵) برای مؤسسه‌های با کیفیت که جزء طبقه اول حساب‌رسان معتمد بورس محسوب می‌شوند ۱ و برای باقی مؤسسه‌ها صفر لحاظ شده است.
- شرکت اصلی (Subs). نوعی متغیر مجازی است که اگر صاحبکار دارای شرکت یا شرکت‌های تابعه باشد به آن ۱ اختصاص می‌یابد و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود (محمدرضایی و مهربان‌پور، ۱۳۹۵).
- تمرکز مالکیت (Conown). درصد سهامی که به بزرگ‌ترین سهامدار شرکت تعلق دارد (محمدرضایی و مهربان‌پور، ۱۳۹۵).



- نوع مالکیت (Nstown). متغیر مجازی است که اگر بیش از ۵۰ درصد از سهام شرکت متعلق به سهامداران خصوصی باشد برابر با ۱ است و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود (محمدرضایی و مهربان پور، ۱۳۹۵).

## یافته های پژوهش

### آماره های توصیفی

در جدول ۲ آماره های توصیفی مرتبط با مدل ها درج شده است. مطابق با نتایج به دست آمده، مقدار میانگین متغیر نگهداشت وجه نقد (۰/۰۶۴) بیان می کند که موجودی نقد، بیش از ۶ درصد از کل دارایی ها را تشکیل می دهد. مقدار به دست آمده کمابیش با نتیجه پژوهش های افشار زیدآبادی و همکاران (۱۳۹۴)، قائمی و علوی (۱۳۹۱) و سایرانیام، تنگ، یو و ژو (۲۰۱۱) همخوانی دارد. همچنین با توجه به میانگین پیش بینی سود (۴۷ درصد)، می توان گفت که مدیران ۴۷ درصد از شرکت های بررسی شده، بیش اطمینان هستند. این نتیجه نیز به طور تقریبی همسو با نتایج بولو و حسنی القار (۱۳۹۴)؛ فیروز، عبدلی و امری (۱۳۹۵) و سپاسی و اسدی و صفی (۱۳۹۵) است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل متغیرهای پیوسته					
متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۶۲	۰/۰۳۸	۰/۲۵۲	۰/۰۰۴	۰/۰۶۵
مخارج سرمایه ای	۰/۰۴۴	۰/۰۱۶	۰/۳۱۹	-۰/۰۷۸	۰/۰۹۳
سرمایه در گردش	۰/۰۹۹	۰/۰۹۵	۰/۴۸۱	-۰/۲۴۵	۰/۱۹۱
سررسید بدهی	۰/۱۳۳	۰/۰۹۳	۰/۴۳۹	۰/۰۰۹	۰/۱۱۹
اهرم مالی	۰/۵۹۳	۰/۵۷۹	۱/۰۰۵	۰/۲۴۶	۰/۱۹۹
اندازه شرکت	۱۳/۷۷۱	۱۳/۷۰۶	۱۶/۵۲۸	۱۱/۶۹۵	۱/۲۱۳
رشد شرکت	۲/۳۴۹	۱/۹۳۵	۶/۴۰۰	۰/۴۳۱	۱/۵۶۷
حساب های دریافتی	۰/۲۳۸	۰/۲۰۹	۰/۵۸۶	۰/۰۱۳	۰/۱۶۵
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۲۸۱	۰/۲۷۳	۰/۷۲۹	-۰/۲۵۰	۰/۲۵۲
تمرکز مالکیت	۰/۵۵۱	۰/۵۴۲	۰/۹۲۰	۰/۷۴	۰/۲۱۳
جریان نقد	۰/۱۲۷	۰/۱۱۰	۰/۳۶۰	-۰/۰۶۳	۰/۰۱۱

نماد	درصد فروانی		نماد	درصد فراوانی	
	یک	صفر		یک	صفر
بیش سرمایه گذاری	۴۱/۱۸	۵۸/۸۲	شرکت دارای شرکت فرعی	۶۱/۶۹	۳۸/۳۱
پیش بینی سود	۴۷/۷۶	۵۲/۲۴	نوع مالکیت شرکت	۵۱/۶۹	۴۸/۳۱
تطابق پایان سال مالی با پایان اسفند	۸۲/۹۴	۱۷/۰۶	نوع حسابرس	۴۶/۸۸	۵۳/۱۲
اظهار نظر حسابرس	۵۵/۰۶	۴۴/۹۴	خطای نوع دوم	۶۸/۷۴	۳۱/۲۶

## نتایج آزمون فرضیه ها

برای رفع مشکلاتی از قبیل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی خطاها، رگرسیون به روش خطای استاندارد مقاوم انجام شده است (پترسن، ۲۰۰۹). نتایج آزمون فرضیه نخست پژوهش (جدول ۳) نشان می دهد که ارتباطی معنادار و معکوسی

بین پیش‌بینی سود و نگهداشت وجه نقد وجود دارد. بنابراین، فرضیه پژوهش با معیار اندازه‌گیری پیش‌بینی سود تأیید می‌شود. به بیان دیگر، مدیران خوش‌بین با اتکا بر منابع نقدی داخلی به تأمین مالی سرمایه‌گذاری جاری می‌پردازند که این کار موجب می‌شود مانده نقدی کمتری نسبت به سایر مدیران نگهداری شود. علاوه بر این، با توجه به معنادار نبودن متغیرهای متقابل در نتایج جدول ۳، می‌توان با اتکا بیان کرد که کیفیت حسابرسی (با معیار نوع گزارش و خطای نوع دوم حسابرسی) بر رابطه بین پیش‌بینی سود و نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری ندارد و فرضیه دوم تأیید نمی‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه‌ها

مدل ۲			مدل ۱			متغیر
vif	آماره t	ضریب	vif	آماره t	ضریب	
۵/۳۴	** -۳/۵۷	-۰/۰۴۱	۱/۳۰	** -۵/۰۹	-۰/۰۲۲	پیش‌بینی سود
۳/۲۲	-۰/۷۰	-۰/۰۰۶				خطای نوع دوم
۳/۵۱	-۱/۰۷	-۰/۰۱۰				نوع گزارش حسابرس
۵/۳۲	۱/۶۱	۰/۰۲۲				پیش‌بینی سود × نوع گزارش حسابرس
۳/۵۳	۱/۸۴	۰/۰۲۳				پیش‌بینی سود × خطای نوع دوم
۲/۱۸	۱/۴۳	۰/۰۲۷	۲/۱۴	۱/۴۸	-۰/۰۲۸	اهرم مالی
۱/۱۶	۰/۴۴	۰/۰۱۱	۱/۱۵	۰/۴۶	-۰/۰۱۱	مخارج سرمایه‌ای
۱/۲۱	** -۳/۴۳	-۰/۰۶۷	۱/۱۸	** -۳/۵۶	-۰/۰۶۸	سررسید بدهی
۲/۰۷	* ۳/۱۴	۰/۰۶۰	۲/۰۵	* ۳/۰۵	-۰/۰۵۸	سرمایه در گردش
۱/۳۴	* -۳/۱۳	-۰/۰۰۷	۱/۳۱	** -۳/۲۷	-۰/۰۰۷	اندازه شرکت
۱/۳۲	۰/۶۵	۰/۰۰۱	۱/۳۲	۰/۶۷	-۰/۰۰۱	رشد شرکت
۱/۲۳	** ۶/۶۲	۰/۱۵۱	۱/۲۲	** ۶/۵۳	-۰/۱۵۱	جریان وجه نقد
۱/۵۴	۱/۸۶	۰/۰۱۸	۱/۵۳	۱/۷۰	-۰/۰۱۶	بازده حقوق صاحبان سهام
۱/۷۱	** -۵/۶۵	-۰/۰۹۳	۱/۷۰	** -۵/۵۸	-۰/۰۹۱	حساب‌های دریافتی
۱/۲۹	-۱/۶۶	-۰/۰۱۸	۱/۲۷	-۱/۶۰	-۰/۰۱۷	تمرکز مالکیت
۱/۲۰	۰/۸۱	۰/۰۰۵	۱/۱۸	۰/۸۸	-۰/۰۰۵	تطابق پایان سال مالی با پایان اسفند
۱/۲۵	۰/۲۵	۰/۰۰۱	۱/۲۲	۰/۴۹	-۰/۰۰۲	شرکت دارای شرکت فرعی
۱/۳۷	۱/۰۰	۰/۰۰۵	۱/۳۳	۱/۰۳	-۰/۰۰۵	نوع مالکیت شرکت
۱/۱۰	۱/۷۲	۰/۰۰۷	۱/۰۹	۱/۶۷	-۰/۰۰۷	نوع حسابرس
NA	** ۴/۳۵	۰/۱۴۸	NA	** ۴/۲۶	-۰/۱۴۵	عدد ثابت
کنترل شد			کنترل شد			سال - صنعت
۰/۲۴۶			۰/۲۴۱			ضریب تعیین تعدیل شده
۶/۵۵			۷/۰۸			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره F

\* معناداری در سطح ۹۵ درصد، \*\* معناداری در سطح ۹۹ درصد

نتایج این پژوهش مطابق با مطالعات قائمی و علوی (۱۳۹۱)، نشان داد که سررسید بدهی با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد. همچنین رابطه منفی بین اندازه شرکت و نگهداشت وجه نقد همسو با نتایج گارسیا و همکاران (۲۰۰۹) است. افزون بر این، در جدول ۳ رابطه منفی بین حساب دریافتی و نگهداشت وجه نقد و رابطه مثبت بین جریان نقدی و نگهداشت وجه نقد مشاهده می‌شود. شایان ذکر است که برخلاف پیش‌بینی‌های صورت‌گرفته در این پژوهش، سرمایه در گردش با انباشت وجه نقد رابطه مثبتی دارد. گفتنی است ضرایب عامل تورم واریانس، گویای این است که مشکل حاد همخطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

جدول ۴. نتایج آزمون‌های اضافی

برآورد مدل با استفاده از معیار بیش سرمایه‌گذاری			برآورد مدل با استفاده از خطای استاندارد خوشه‌بندی شده برای پیش‌بینی سود			نوع آزمون
Vif	آماره t	ضریب	vif	آماره t	ضریب	
۷/۰۵	-۰/۹۵	-۰/۰۱	۵/۳۴	**۳/۳۲	-۰/۰۴۱	متغیر مستقل (بیش‌بینی سود یا بیش سرمایه‌گذاری)
۳/۷۵	-۰/۷۶	-۰/۰۰	۳/۲	-۰/۶۰	-۰/۰۰۶	خطای نوع دوم
۳/۸۶	-۱/۰۷	-۰/۰۱	۳/۵۱	-۰/۹۰	-۰/۰۱۰	نوع گزارش حسابر
۶/۹۲	۱/۱۷	۰/۰۱۶	۵/۳۲	۱/۴۲	۰/۰۲۲	متغیر مستقل × نوع گزارش حسابر
۴/۹۷	۱/۴۰	۰/۰۱۸	۳/۵۸	۱/۶۶	۰/۰۲۳	متغیر مستقل × خطای نوع دوم
۲/۱۷	۱/۲۲	۰/۰۲۳	۲/۱۸	۱/۱۶	۰/۰۲۷	اهرم مالی
۱/۱۶	۰/۴۷	۰/۰۱۲	۱/۱۶	۰/۴۶	۰/۰۱۱	مخارج سرمایه‌ای
۱/۲۰	*۳/۸۶	-۰/۰۷	۱/۲۱	*۲/۵۶	-۰/۰۶۷	سررسید بدهی
۲/۰۳	**۳/۵	۰/۰۶۷	۲/۰۷	*۲/۴۴	۰/۰۶۰	سرمایه در گردش
۱/۳۳	**۳/۲۳	-۰/۰۰	۱/۳۴	*۲/۳۶	-۰/۰۰۷	اندازه شرکت
۱/۳۳	۰/۶۰	۰/۰۰۱	۱/۳۳	۰/۵۷۰	۰/۰۰۱	رشد شرکت
۱/۲۳	**۶/۷۶	۰/۱۵۹	۱/۲۳	**۵/۹۲	۰/۱۵۱	جریان نقد
۱/۴۷	*۲/۹۱	۰/۰۲۹	۱/۵۴	۱/۷۴۰	۰/۰۱۸	بازده حقوق صاحبان سهام
۱/۷۰	**۵/۵	-۰/۰۹	۱/۷۱	**۴/۳۹	-۰/۰۹۳	حساب‌های دریافتی
۱/۲۹	-۱/۵۸	-۰/۰۱	۱/۲۹	-۱/۲۱۰	-۰/۰۱۸	تمرکز مالکیت
۱/۱۹	۰/۷۵	۰/۰۰۵	۱/۲۰	۰/۵۶۰	۰/۰۰۵	تطابق پایان سال مالی با پایان اسفند
۱/۲۵	۰/۵۵	۰/۰۰۳	۱/۲۶	۰/۱۷۰	۰/۰۰۱	شرکت دارای شرکت فرعی
۱/۳۷	۰/۸۸	۰/۰۰۵	۱/۳۷	۰/۷۴۰	۰/۰۰۵	نوع مالکیت شرکت
۱/۱۰	۱/۳۲	۰/۰۰۶	۱/۱۰	۱/۳۸۰	۰/۰۰۷	نوع حسابر
NA	**۴/۳۱	۰/۱۴۸	NA	*۳/۰۹	۰/۱۴۸	عدد ثابت
کنترل شد.						سال - صنعت
۰/۲۲۳			۰/۲۴۷			ضریب تعیین تعدیل شده
۵/۵۷			۵/۴۰			آماره F
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰			احتمال آماره F

\*معناداری در سطح ۹۵ درصد، \*\*معناداری در سطح ۹۹ درصد

### آزمون‌های بیشتر

بال، جاوارمان و شیواکومار (۲۰۱۲) تأیید کرده‌اند که استفاده از مدل با اثرهای ثابت برای تخمین مدل‌های رگرسیونی، می‌تواند اثر عوامل حذف شده خاص شرکت را که در طول زمان نامعتبرند، کنترل کند؛ اما قدرت برآوردکنندگی مدل را به شدت کاهش می‌دهد. بنابراین با توجه به رد فرضیه دوم، در یک عمل جایگزین، مدل دوم پژوهش با خطای استاندارد خوشه‌بندی شده (کلاستر پنل) نیز برازش شد که نتایج آن در جدول ۴ گزارش شده است. نتایج نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی (با معیار پیش‌بینی سود) و نگهداشت وجه نقد تأثیری ندارد. بدین ترتیب نتایج آزمون حساسیت نتایج اصلی را پشتیبانی می‌کند. شایان ذکر است که در آزمون‌های اضافه سنجش بیش‌اعتمادی مدیران بر اساس معیار بیش‌سرمایه‌گذاری بوده و مدل دوم بر این اساس برآورد شده است. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی تأثیر معناداری بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران با معیار بیش‌سرمایه‌گذاری و نگهداشت وجه نقد ندارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش‌های تجربی پیشین، تأثیر عوامل متعددی را بر نگهداشت وجه نقد آزمون کرده‌اند. در این پژوهش رابطه بیش‌اعتمادی مدیران (اندازه‌گیری شده به‌وسیله بیش‌سرمایه‌گذاری و پیش‌بینی سود) و نگهداشت وجه نقد بررسی شد. همچنین تأثیر کیفیت حسابرسی (اندازه‌گیری شده به‌وسیله نوع گزارش و خطای نوع دوم حسابرسی) بر رابطه بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد به‌صورت تجربی آزمون شد. نتایج نشان داد که بین بیش‌اعتمادی (بر اساس معیار پیش‌بینی سود) و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود دارد. این یافته مطابق مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش است؛ زیرا بر اساس گفته دشماخ و همکاران (۲۰۱۵)، مدیران بیش‌اطمینان معتقدند که سهام شرکت‌ها در حال حاضر کمتر از قیمت واقعی قیمت‌گذاری شده و در نتیجه هزینه تأمین مالی در آینده کمتر خواهد شد و شرایط برای تأمین مالی بهبود می‌یابد، بنابراین تأمین مالی خارجی را به تأخیر انداخته و با اتکا بر منابع نقدی داخلی به تأمین مالی سرمایه‌گذاری جاری می‌پردازند. از این رو، مدیران بیش‌اطمینان مانده نقدی کمتری نسبت به مدیران منطقی نگهداری می‌کنند. همچنین مالمندیر و تیت (۲۰۰۵) نشان دادند که مدیران بیش‌اعتماد احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند، بنابراین، به دلیل نگرش مثبت به آینده، وجه نقد کمتری را در شرکت نگهداری می‌کنند. بر اساس نتایج مطالعه چن و همکاران (۲۰۱۵)، مدیران با فرهنگ فردگرا، به دلیل اعتماد بیش از حد به خود و نادیده‌گرفتن تقاضا برای وجه نقد، به نگهداشت وجه نقد تمایل کمتری دارند. علاوه بر این، آکتاس و همکاران (۲۰۱۷) و هانگ و همکاران (۲۰۱۵) استدلال کردند که اطمینان بیش از حد مدیران و نگرش مثبت آنها به آینده، موجب مصرف بیش از اندازه وجه نقد و هزینه نمایندگی بین مدیران و مالکان می‌شود. مطابق مبانی نظری و همچنین نتایج این پژوهش، به طبع سویه رفتاری مدیران بیش‌اطمینان، ریسک نکول وام را به دلیل کاهش وجه نقد نگهداری شده، افزایش می‌دهد که اعتباردهندگان باید در نحوه تنظیم قراردادها به این موضوع توجه کنند. همچنین با توجه به نتایج این پژوهش، لازم است هیئت مدیره به‌منظور

افزایش انعطاف‌پذیری مالی و جلب نظر سهامداران و اعتباردهندگان، توجه ویژه‌ای به خوش‌بینی مدیریت اجرایی داشته و با استفاده از سایر ابزارها، وجه نقد را در سطح بهینه نگه دارد. در ضمن یافته‌های پژوهش حاضر بر خلاف مبانی نظری موجود، حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی (بر اساس هر دو معیار یاد شده) بر رابطه بین بیش‌اعتمادی (بر اساس هر دو معیار) و نگهداشت وجه نقد اثر ندارد. در بخش‌های قبل اشاره شد که حسابرسی با کیفیت موجب بهبود اطلاعات درباره وضعیت و عملکرد مالی شرکت و کاهش آزادی عمل مدیران می‌شود، بنابراین انتظار می‌رفت کیفیت حسابرسی بیشتر با کنترل رفتار بیش‌اطمینانی مدیران و جلوگیری از بیش‌سرمایه‌گذاری آنان (لنارد و یو، ۲۰۱۲) در پروژه‌های سرمایه‌گذاری (با NPV منفی)، به نگهداشت وجه نقد در سطح بهینه منجر شود. یکی از دلایل احتمالی این تضاد، می‌تواند نامناسب بودن سنج‌های اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی در ایران باشد. همچنین این نتیجه نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی در جامعه بررسی شده، عامل بازدارنده رفتار بیش‌اعتمادی مدیران نیست، از این رو لازم است حسابرسان به رفتار خوش‌بینانه مدیر و سطح نگهداشت وجه نقد توجه بیشتری داشته و با نظارت بهتر هزینه نمایندگی را در شرکت کاهش دهند.

## منابع

- افشار زیدآبادی، فاطمه؛ علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی؛ زیدآبادی‌نژاد، مرضیه (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد. *مجله پیشرفت حسابداری دانشگاه شیراز*، ۷(۳)، ۱-۳۲.
- افلاطونی، عباس (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ریسک ورشکستگی شرکت و نوسان‌های سیستماتیک و ویژه بازده سهام بر میزان نگهداشت وجه نقد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۱)، ۲۱-۴۰.
- بنی‌مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا (۱۳۹۵). *پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری*. تهران: انتشارات ترمه.
- بولو، قاسم و حسنی‌القار، مسعود (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۶(۲۱)، ۳۱-۵۳.
- حساس‌یگانه، یحیی؛ حسنی‌القار، مسعود و مرفوع، محمد (۱۳۹۴). بیش‌اطمینانی مدیریت و حق‌الزحمه حسابرسی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۳)، ۳۶۳-۳۸۴.
- خوش‌طینت، محسن؛ نادى قمی، ولی‌الله (۱۳۸۸). چارچوب رابطه رفتار اطمینان بیش از حد سرمایه‌گذاران با بازده سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۷(۲۵)، ۵۳-۸۶.
- رامشه، منیژه؛ ملانظری، زهرا (۱۳۹۳). بیش‌اطمینانی و محافظه‌کاری حسابداری، *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۶)، ۵۵-۷۹.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ حسنی‌القار، مسعود (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و استفاده از حسابرس متخصص صنعت، *مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری مالی*، ۲(۴)، ۷۱-۸۸.
- سپاسی، سحر؛ اسدی‌وصفی، مهدی (۱۳۹۵). بیش‌اعتمادی مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش کمیته حسابرسی. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۵(۱۹)، ۱۲۹-۱۳۸.
- صفری‌گرایی، مهدی و دهقان، فریبا (۱۳۹۶). کیفیت حسابرسی و ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۱۰(۳۲)، ۷۰-۵۹.

صمدی لرگانی، محمود؛ ایمنی، محسن (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۵۲-۳۹، (۵)۲.

طالب‌نیا، قدرت‌الله؛ مهدوی، مریم (۱۳۹۴). بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۴(۱۳)، ۵۴-۴۱.

فیروز، مرضیه؛ عبدلی، محمدرضا؛ امری، امید (۱۳۹۵). تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بازده سهام. چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری. تهران، دانشگاه شهید بهشتی.

قائم‌ی، محمدحسین؛ علوی، مصطفی (۱۳۹۱). رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۵(۱۲): ۶۷-۷۸.

محمدرضایی، فخرالدین؛ مهربان‌پور، محمدرضا (۱۳۹۵). نوع گزارش و تعداد بندهای حسابرسی، اثر رتبه مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری حسابرسی مدیریت، ۵(۱۷)، ۶۵-۷۷.

نیکبخت، محمدرضا؛ محمودی خوشرو، امید (۱۳۹۶). بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی در ایران با توجه به شاخص‌های هیئت نظارت بر حسابداری شرکت‌های سهامی عام (PCAOB). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۳)، ۴۴۱-۴۶۲.

## References

- Aflatooni, A. (2015). Investigating the Effect of Corporate Bankruptcy Risk and Systematic Oscillations and Special Stock Return on Cash Holdings. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 22 (1), 21-40. (in Persian)
- Afshar Zeidabadi, F., Aliinejad Sarokkalei, M., & Zaidabadinejad, M. (2015). Investigating the Effect of Auditor's Properties and Management Ownership on the Level of Cash Holdings. *Journal of Accounting Progress of Shiraz University*, 7 (3), 1-32. (in Persian)
- Aktas, N., Louca, Ch & Petmezas. (2017). *CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings*. Available in: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2692324](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2692324).
- Ball, R., Jayaraman, S. & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: a test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53 (2), 136-166.
- Banimahd, B., Arabi, M., & Hassanpour, Sh. (2016). *Empirical Research and Methodology in Accounting*, Terme Publishing. (in Persian)
- Baum, C., Caglayan, M. Ozkan, N. & Talavera, O. (2004). *The impact of macroeconomic uncertainty on cash holdings for non-financial firms*. Available in: [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Bulu, Gh., & Hassani Al-Qar, M. (2015). Investigating the Impact of Management Uncertainty on Earning Smoothing in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 31-53.
- Burks, S.V., Carpenter J. P., Goette, L., & Rustichini, A. (2010). *Overconfidence is a Social Signaling Bias*. The Review of Economic Studies Advance Access published.
- Chen, Y., Dou, P.Y., Rhee, S. Gh., Truong, C. & Veeraraghavan, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking & Finance*, 50, 1-18.

- Chireka, T., & Fakoya, M.B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14 (2), 79-93.
- DeAngelo, L. (1981), Auditor size and auditor quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3 (3), 183-199.
- Deshmukh, S., Goel, A. M. & Howe, K.M. (2015). *Do CEO Beliefs Affect Corporate Cash Holdings?* Available in: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2566808>.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10 (2), 295–319.
- Firooz, M., Abdoli, M. R & Amree. (2016). The effect of managers' interdependence on the relationship between accounting conservatism and stock returns. *International Conference on Applied Research in Management and Accounting. (in Persian)*
- García Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Science & Research Quarterly of Accounting and Finance*, 49(1), 95–115.
- Ghaemi, M. H., & Alavi, M. (2012). The relationship between the transparency of accounting information and cash inventory. *Journal of Management Accounting*, 5(12) 78-67. (in Persian)
- Giacomino, D. E., Mielke, D. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175(3), 55-581.
- Gill, A., Shah, Ch. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*. 17(3), 133-143.
- Hasas Yeganeh, Y., Hasani Alghar, M., & Marfou, M. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 22(3), 363-384. (in Persian)
- 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.
- 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(3), 261-277.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Khoshtinat, M., & Nadi Ghomi, V. (2009). The framework for the relationship between excessive investor confidence with stock returns. *Empirical studies on financial accounting*, 7(25), 53-86. (in Persian)
- Kim, C.-S., Mauer, D.C., & Sherman, A.E. (1998). The determinants of corporate liquidity: theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 305–334.

- Kim, J., Kim, H. & Woods, D. (2011). Determinants of Corporate Cash Holding Levels: An Empirical Examination of the Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(3), 568-574.
- Kim, J.B., Lee, J.J., & Park, J. CH. (2015). Audit Quality and The Market Value of Cash Holdings: The Case of Office-Level Auditor Industry Specialization. *A Journal of Practice & Theory*, 34(2), 27-57.
- Lenard, M. J., & Yu, B. (2012). Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? *International Journal of Economics and Finance*. 4(2), 460-469.
- Lin, Y.-H., Hu, S.-Y., & Chen, M.-S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific- Basin Finance Journal*, 13 (5), 523-546.
- Maheshwari, Y. & Rao, K.T. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), 1-12.
- Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 11 (5), 649-659.
- Mohammad Rezaei, F., Mohd-Saleh, N, Ahmad, K. (2018). Audit firm ranking, audit quality and audit fees: Examining conflicting price discrimination views. *International Journal of Accounting* (Accepted manuscript, Forth coming).
- Mohammad Rezaie, F & Mehrabanpour, M. (2016). Audit Firms Ranking and Audit Opinions: Evidence from Iran. *Journal of Accounting and Management Accounting*, 5 (17), 65-77. (in Persian)
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information those investors do not have. *Journal of Financial Economics*, (20), 293-315.
- Nikbakht, M.R., & Mahmoodi Khoshroo, O. (2017). investigation on the Factors Affecting the Audit Quality in Iran According to the Indicators of the Public Company Accounting Oversight Board (PICA OB). *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(3), 441-462.
- Ople R. T. & Pinkowitz, L. & Stulz, R. & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103-2134.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2010). Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards. *McCombs Research Paper Series*, IROM-07-10.
- Petersen, M.A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435-480.
- Rahimian, N., Hosni Al-Ghar, M. (2015). Investigating the relationship between management's uncertainty and the use of expert industry expert. *Journal of Financial Accounting Science*, 2 (4), 71-88. (in Persian)



- Ramsheh, M., Molanazari, Z. (2014). Uncertainty and conservatism of accounting. *Journal of Accounting Knowledge*, 5(16), 55-79. (in Persian)
- Safari Geraylie, M., & Dehghan, F. (2017). Audit quality and market valuation of corporate cash holdings. *Journal of Management Accounting*. 10(32), 59-70. (in Persian)
- Samadi Lograni, M., & Imani, M. (2013). Investigating the Relationship Between Working Capital Management and Cash Holdings of Companies Accepted in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting Knowledge and Audit*, 2(5), 39-52. (in Persian)
- Sepasi, S., & Asadi Vasfi, M. (2016). More trust managers and audit fees, with an emphasis on the role of the audit committee. *Journal of Accounting and Management Accounting*, 5(19), 129-138. (in Persian)
- Subramaniam, V., Tang, T. T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 759-773.
- Talibaniya, gh., & Mahdavi, M. (2015). Investigating the effect of commercial credit and financial depth on cash holdings. *Journal of Management Accounting and Auditing*, 4(13), 41-54. (in Persian)
- Zhao, Q., & Ziebart, D. (2017). Consequences of CEO Overconfidence. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 94-113.