

بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی باغانی^۱، عسگر عسگری^۲

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

^۲ دانشجوی دکترا حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

چکیده

بیش اطمینانی مدیران یکی از ویژگی‌های رفتاری است که بر سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، هدف این پژوهش بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۱ گردآوری شده است. این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی- استقرایی صورت گرفته است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد تأثیر معناداری ندارد، همچنین تأثیرگذاری بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر نسبت به شرکت‌های با فرصت رشد کمتر تفاوت معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: بیش اطمینانی، نگهداشت وجه نقد، وجوه نقد، بیش اطمینانی مدیریت

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 زمینه های 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 به موقع 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^۱، ۲۰۱۷). در واقع، تداوم فعالیت، سودآوری و سلامت اقتصادی واحدهای تجاری مستلزم ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی آنان است (گزانی^۲، 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 ویژه ای 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 فراطمینانی است که به دقیق بودن اطلاعات و دانش خود اطمینان دارد، در صورتی که ممکن است در واقعیت این گونه نباشد (خوش طینت و نادى 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^۳، ۲۰۱۷) و نادیده گرفتن مهارت رقبا (ژائو و زیبارت، ۲۰۱۷) میشود. این روند میتواند بر تصمیمگیری آنها در خصوص سرمایه گذاری در پروژه ها و میزان نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار باشد؛ زیرا هنگامی که شرکت منابع نقدی داشته باشد، مدیران خوشبین به بیش سرمایه گذاری در پروژه های با NPV منفی، تمایل بیشتری نشان میدهند (ژائو و زیبارت^۴، ۲۰۱۷، مالمندیر و تیت^۵، ۲۰۰۵؛ هوانگ، جیانگ، لیو و ژانگ^۶، ۲۰۱۱) نتیجه پژوهشهای انجام شده در این زمینه نیز (نظیر دشماخ، گل و هو^۷، ۲۰۱۵) گویای آن است که بیش اعتمادی به عنوان یکی از ویژگیهای شخصیتی مدیران، موجب انباشت وجه نقد کمتری در شرکت میشود. با توجه به اهمیت رابطه نگرشهای نامطلوب و مشکل ساز مدیران (مانند بیش اعتمادی آنان) با نگهداشت وجه نقد بر این رابطه، پژوهش حاضر در صدد پر کردن شکاف مطالعاتی و تجربی در این زمینه است.

بدین منظور پژوهش حاضر به دنبال بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است می باشد.

¹ Chireka

² Guizani

³ Aktas, N., Louca, Ch & Petmezas

⁴ Zhao, Q., & Ziebart, D

⁵ Malmendier, U. & Tate, G

⁶ Huang, W., Jiang F., Liu, Z., Zhang, M

⁷ Deshmukh, S., Goel, A. M. & Howe, K.M

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بیش اطمینانی مدیران

بیش اطمینانی مدیران مدیرانی که اعتماد به نفس بیشتری دارند، با استفاده از سازوکار تخمین بیش از واقعیت توانایی و مهارت خود نسبت به دیگران، ارزیابی بیش از واقعی از بازگشت تقاضای فروش به سطح قبلی دارند. در نتیجه، مدیران احتمال سطح فروش آتی را بیش از واقعیت برآورد می کنند. همچنین، مدیران دارای اعتماد به نفس بیشتر با استفاده از سازوکار تخمین بیش از واقع توانایی و مهارت خود بدون مقایسه با دیگران، بیشتر بر دقیق بودن ارزیابی خود از تقاضای فروش آتی تأکید دارند. در مجموع، هر دو سازوکار رفتاری مذکور موجب می شود مدیرانی که اعتماد به نفس بیشتری دارند، احتمال افزایش فروش در آینده را بیش از واقعیت تخمین بزنند و به دنبال آن، احتمالاً منابع بیشتری برای هزینه های فروش و اداری در سطح فروش کاهش یافته فعلی نگهداری کنند که این رفتار موجب افزایش چسبندگی هزینه ها می شود. اطمینان بیش از حد یک ویژگی شخصی است که می تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقاد غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هریک از جنبه های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد. اطمینان بیش از حد مدیر عامل به صورت مستعد بودن مدیر عامل برای پیش بینی بسیار مثبت نتایج با تخمین بیش از حد احتمال وقوع نتایج تعریف می شود مدیران به دلیل خوش بینی بیش از حد ممکن است جریان نقدی حاصل از پروژه ها را بالاتر از ارزش واقعی شان ارزش گذاری کنند. از طرف دیگر آنان اعتقاد دارند که بازار شرکت آنان را کمتر از واقع ارزش گذاری می کند و باعث می شود تامین مالی 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 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. مالمندیر^۸ (۲۰۰۵) کرامر و لیو^۹ (۲۰۱۲) در پژوهشی با استفاده از معیارهای اندازگیری اعتماد به نفس بیش از حد مل مندیر و تیپ^{۱۰} (۲۰۰۸) از اندازه مدیران بر دیدگاه تحلیلگران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد تحلیلگران سودهای شرکت هایی را که مدیران با اعتماد به نفس بالا هستند خوش بینانه تلقی می کنند. این روند می تواند بر تصمیمات آنها، از جمله تصمیم گیری در خصوص تقسیم سود، اخلال ایجاد کند. علت وجودی بیش اطمینانی آرامشی است که افراد از آن به دست می آورند. بیش اطمینانی با نسبت دادن موفقیت ها به خود، به مرور زمان افزایش می یابد. از سوی دیگر، افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آنها را برانگیزند. بنابراین گاهی درباره موفقیت های قبلی خود برای دیگران اغراق می کنند که از نظر درونی بر آنها تأثیر می گذارد و موجب تشدید پدیده بیش اطمینانی می شود. به گفته دیگر، در بیان اغراق آمیز موفقیت ها، خود فرد بیش از دیگران تحت تأثیر سخنانش قرار می گیرد. مطالعات در این زمینه نشان داده است مشاغلی که به قضاوت نیاز دارند، بیش از مشاغل دیگر دچار بیش اطمینانی می شوند؛ ضمن آنکه هرچه تخصص افراد بیشتر باشد، در معرض بیش اطمینانی بیشتری قرار می گیرند. مدیران بیش اطمینان بازده های آتی پروژه های واحد تجاری را بیشتر برآورد می کنند. از این رو ممکن است احتمال و بزرگی شوک-های مثبت جریانهای نقدی آتی حاصل از این پروژه ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل برآورد کمتری از شوک های منفی داشته باشند. آنها بر این باورند واحد تجاری تحت مدیریت شان در بازار سرمایه کمتر از واقع ارزش گذاری شده است و ترجیح

8 Malmandir

9 Kramer & Liu

10 Mandir & Tip

می‌دهند از منابع تأمین مالی خارج از سازمان کمتر استفاده کنند. به بیانی، انتظار می‌رود سود نقدی کمتری تقسیم کنند (ایشیکاوا و تاکاهاشی^{۱۱}، ۲۰۱۰).

نگهداشت وجه نقد

انگیزه‌های نگهداری وجه نقد اهمیت بسیاری دارد؛ زیرا وجه نقد از سویی نقدترین دارایی واحد انتفاعی است و از سویی دیگر کمترین سودآوری را برای واحد انتفاعی به همراه می‌آورد. اگر وضعیت اقتصادی مساعد باشد، نگهداری حجم زیاد وجه نقد با توجه به هزینه - فرصت نگهداری آن ضروری نیست. اما در وضعیت نامساعد اقتصادی به منظور مواجهه با ریسک‌های بالقوه ناشی از ابهام‌های اقتصادی، نگهداری سطح مناسب وجه نقد ضرورت می‌یابد. سطح نگهداری وجه نقد در مدیریت وجه نقد عامل اساسی به شمار می‌رود (هارفورد و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۸).

بیش‌اطمینانی مدیران و وجه نقد نگهداری شده

در ادبیات مالی و حسابداری شواهد محکمی در خصوص تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر سرمایه‌گذاری‌ها، تقسیم سود، کنترل‌های داخلی، محافظه‌کاری و ... ارائه شده است. یکی از مهم‌ترین برداشتها از این مطالعات این است که مدیران بیش‌اطمینان با توجه به اعتقادات خود در خصوص هزینه‌بر بودن تأمین مالی خارجی، به‌گونه‌ای رفتار می‌کنند که شرکت تحت مدیریت آنها با محدودیت‌های مالی روبه‌روست. با وجود این، تفسیر نحوه برخورد مدیران بیش‌اطمینان با محدودیت‌های مالی تا حدودی مبهم است. علت این ابهام نیز به‌طور عمده ناشی از تفاوت دیدگاه‌های مدیران بیش‌اطمینان و سرمایه‌گذاران در خصوص ارزش شرکت است. زمانی که مدیران و سرمایه‌گذاران اعتقادات یکسانی در خصوص هزینه‌های تأمین مالی جاری و آتی داشته باشند، سطح بهینه وجه نقد بر اساس موازنه هزینه و منفعت نگهداشت وجه نقد تعیین می‌شود. در صورتی که مدیران و سرمایه‌گذاران اعتقادات متفاوتی داشته باشند، سطح بهینه وجه نقد از سوی مدیران بر اساس دیدگاه آنها در خصوص هزینه تأمین مالی خارج از شرکت، تعیین می‌شود. از یک‌طرف، مدیران بیش‌اطمینان ممکن است به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌رو، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند تا از این طریق، از تأمین مالی آتی خارج از شرکت پرهیز کنند که از دیدگاه آنان بی‌جهت هزینه‌بر است. بر اساس مبانی بیش‌اطمینانی، افرادی که گرایش به بیش‌اطمینانی بالاتری در خصوص عملکرد خود در زمینه کارهای دشوارتر دارند، بیشتر به سمت فرصت‌های رشد خطرپذیر و چالشی جذب می‌شوند. تفسیر این موضوع در خصوص شرکت‌هایی که به‌دست مدیران بیش‌اطمینان اداره می‌شوند، بدین مفهوم است که نگهداری وجه نقد بیشتر، به آنها در بهره‌برداری از فرصت‌های رشد کمک می‌کند. این موضوع منطبق با انگیزه احتیاطی برای نگهداری وجه نقد به‌منظور سرمایه‌گذاری در طرح‌های دارای ارزش فعلی مثبت در طی دوره‌هایی است که تأمین مالی خارج از شرکت هزینه‌بر است. علاوه بر این، نتایج مطالعات انجام‌شده، نشان می‌دهد مدیران بیش‌اطمینان سود کمتری تقسیم می‌کنند و این موضوع نیز می‌تواند ناشی از انگیزه‌های آنان برای نگهداشت وجوه نقد بیشتر باشد.

از طرف دیگر، مدیران بیش‌اطمینان معتقدند که سهام شرکت آنها در حال حاضر به‌وسیله بازار کمتر از واقع قیمت‌گذاری شده است. همچنین، این مدیران تصور می‌کنند این قیمت‌گذاری کمتر از واقع به مرور زمان از بین خواهد رفت، زمانی که

¹¹ Ishikawa & Takahashi

¹² Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F

سرمایه‌گذاران از سودآوری سرمایه‌گذاری‌های شرکت مطلع می‌شوند. متعاقب این موضوع مدیران بیش‌اطمینان انتظار دارند هزینه تأمین مالی خارجی در آینده کاهش می‌یابد و بنابراین تأمین مالی خارجی را به تأخیر خواهند انداخت. تا زمانی که این کاهش مورد انتظار به وقوع بپیوندد، مدیران بیش‌اطمینان سرمایه‌گذاری‌های شرکت را از طریق اتکا بر وجوه داخلی تأمین مالی خواهند کرد و باعث کاهش سطح وجه نقد نگهداری شده می‌شوند؛ بنابراین، از این دیدگاه انتظار می‌رود مدیران بیش‌اطمینان در مقایسه با سایر مدیران وجه نقد کمتری نگهداری کنند.

پژوهشهای داخلی

ریاضی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تاثیر بهره وری سرمایه انسانی بر نگهداشت وجوه نقد: آزمونی از نظریه ذینفعان پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که بهره وری سرمایه انسانی رابطه ای مثبت و معنی دار با سطح نگهداشت وجه نقد دارد، یعنی با افزایش بهره وری در سطح نیروی انسانی شرکت‌ها تمایل بیشتری به نگهداری وجوه نقد دارند. فلاح کهن (۱۴۰۲) به مطالعه تاثیرمدیریت سود واقعی در افزایش ریسک سقوط قیمت سهام با لحاظ کردن نقش بیش اعتمادی مدیران پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که مدیریت سود بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار است و بیش اعتمادی مدیران این رابطه را تعدیل میکند.

محقق و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه تاثیر رقابت در بازار بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. این پژوهش دارای دو فرضیه می‌باشد. نتایج حاکی از تایید هر دو فرضیه این تحقیق بوده‌اند. براساس تایید فرضیه اول؛ بیش‌اطمینانی مدیران بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به صورت مثبت تأثیرگذار است و بر اساس تایید فرضیه دوم؛ رقابت در بازار محصول بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیران و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به صورت مثبت تأثیرگذار است. رنجیر و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی نقش نگهداشت وجه نقد در ارتباط با نقدشوندگی و هزینه‌های بدهی شرکت (مورد مطالعه: سازمان‌های بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد بین نقدشوندگی دارایی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود ندارد. طبق نتایج، نگهداشت وجه نقد بر رابطه بین نقدشوندگی دارایی و هزینه بدهی اثر منفی و معناداری دارد.

خوشکار و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه رابطه سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت با توجه به خوش‌بینی مدیران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و خوش‌بینی مدیران موجب تقویت رابطه منفی بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش می‌شود.

دلیری (۱۴۰۱) به مطالعه بررسی رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیرعامل و نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج بررسی‌ها و آزمون‌ها در فرضیه اول حاکی از آن می‌باشد که رابطه بین متغیر بیش‌اعتمادی مدیرعامل با نگهداشت وجه نقد تایید نشد. یافته‌های فرضیه دوم نشان می‌دهد که تاثیر متغیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیرعامل با نگهداشت وجه نقد تایید می‌شود.

پژوهشهای خارجی

دائو و همکاران^{۱۳} (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان اعتماد بیش از حد مدیریتی و نگهداشت وجه نقد شرکت نشان میدهند که سطوح بالاتر اعتماد بیش از حد در میان مدیران با نگهداری وجه نقد کمتر مرتبط است. یافته‌ها نشان می‌دهند که مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد با سطح پایینی از انحراف از سطوح بهینه نگهداری وجه نقد همراه هستند. علاوه بر این، یافته‌ها همچنین شواهدی را ارائه می‌دهد که اعتماد بیش از حد مدیریتی میتواند سطوح نقدینگی و انحرافات از دارایی‌های نقدی هدف را برای شرکتهای بیش از حد افزایش دهد.

نژادمالییری و عثمان^{۱۴} (۲۰۲۲) تأثیر متقابل بین نقدشوندگی داراییها و نگهداشت وجه نقد را بر هزینه بدهی شرکت مطالعه کردند. طبق نتایج، نگهداشت وجه نقد و نقدشوندگی دارایی به بازپرداخت بدهی و سرمایه‌گذاریهای متوالی کمک کند. همچنین تعامل بین نگهداشت وجه نقد و فروش دارایی منجر به یک رابطه محذب بین هزینه بدهی و نقدشوندگی بازار برای داراییهای واقعی میشود. با استفاده از بحران مالی ۲۰۰۸ متوجه شدند که پس از سال ۲۰۰۸، غیرخطی بودن پیوند بین هزینه بدهی و نقدشوندگی دارایی اثبات شد.

چنگ و تنگ^{۱۵} (۲۰۲۱) دریافتند با افزایش سطح نگهداشت وجوه نقد، بهره‌وری کل شرکت افزایش می‌یابد. آن‌ها هم چنین نشان دادند هر گاه شرکت‌ها وجوه نقد و بانک را در مخارج تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری کنند؛ آنگاه این موضوع باعث افزایش بهره‌وری خواهد شد.

مارویک و همکاران^{۱۶} (۲۰۲۰) دریافتند بین سرمایه‌سازمانی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکتهای رابطه‌ای معنی‌دار و مثبت برقرار است. هم چنین آن‌ها نشان دادند تأثیر سرمایه‌سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی بیشتر است که دارای محدودیتهای مالی و ریسک جریان نقدی هستند.

کارپز و همکاران^{۱۷} (۲۰۲۰) در بررسی ارتباط میان قانون حمایت از کارکنان و نگهداشت کارکنان نشان دادند که ارتباط مثبت و معنی‌داری بین این قانون و نگهداشت وجوه نقد شرکت‌ها وجود دارد. آن‌ها هم چنین دریافتند که با افزایش ترک شغل کارکنان این ارتباط نیز شدیدتر می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
فرضیه دوم: تأثیرگذاری بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های دارای فرصت رشد بیشتر نسبت به شرکت‌های دارای فرصت رشد کمتر تفاوت معناداری دارد.

¹³ Dao

¹⁴ Nejadmalayeri & Usman

¹⁵ Chang, C., Tang, H

¹⁶ Marwick

¹⁷ Karpuz

روش‌شناسی پژوهش**روش پژوهش**

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است که به تاثیر بین بیش اعتمادی مدیران بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های دارای فرصت رشد بیشتر نسبت به شرکت‌های دارای فرصت رشد کمتر می‌پردازد. از آنجا که تحقیق حاضر بر روابط بین متغیرها تمرکز دارد، به همین خاطر این تحقیق، توصیفی از نوع تحقیقات همبستگی و پس‌رویدادی می‌باشد. در این نوع پژوهش‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها ست و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود.

روش تحلیل داده‌ها

به‌دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه، مقایسه‌ی هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی از روش الگوهای داده‌های ترکیبی (پانل دیتا) برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ابتدا برای تعیین روش به‌کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شده است. در این آزمون فرض صفر مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تأیید، می‌بایست کلیه داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به‌وسیله‌ی یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیراین‌صورت داده‌ها را به‌صورت داده‌های پانلی در نظر گرفت. در صورتی که نتایج این آزمون مبنی بر به‌کارگیری داده‌ها به‌صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود. برای انتخاب یکی از دو مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود. فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌های رگرسیونی داده‌های تابلویی است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش در برگیرنده‌ی کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۴۰۱ در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۰۱ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه‌ی آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

الف) با توجه به دوره‌ی زمانی دسترسی به اطلاعات، شرکت قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۴۰۱ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به‌منظور افزایش توان هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به‌دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند؛ ت) شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای محاسبه‌ی متغیرهای اولیه‌ی صورت‌های مالی ناقص بوده‌اند از نمونه حذف شده‌اند؛ ث) شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره‌ی فعالیت خود را تغییر داده باشند.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات در تحقیق حاضر برای تدوین ادبیات و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌گردد. داده‌های مورد نیاز برای آزمون مدل به روش کتابخانه‌ای از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است. تحقیق حاضر برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از تجزیه و تحلیل

پانلی استفاده می‌کند. مهمترین مزیت استفاده از داده‌های پانل کنترل نمودن ویژگی‌های نا همگن و در نظر گرفتن تک تک افراد، شرکتهای، ایالات و کشورها می‌باشد. در حالی که مطالعات مقطعی و سری زمانی این نا همگنی را کنترل نمی‌کنند و با تخمین مدل با استفاده از این روش‌ها احتمال اریب بودن، نتایج می‌باشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان‌طور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد، مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کار گرفته شود و یا همچنان نگهداری شود. در این پژوهش نگهداشت وجه نقد متغیر وابسته است. برای محاسبه سطح نگهداشت وجه نقد به پیروی از مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) از نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بر کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌کنیم.

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash} + \text{Short term investment}}{\text{Total Assets}}$$

متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش بیش اطمینانی مدیران است. رفتار مدیران از جنبه‌های مختلف در پژوهش‌های تجربی بررسی و مورد آزمون قرار می‌گیرد. یکی از جنبه‌های متفاوت عملکرد مدیران اطمینان بیش از حد آن‌ها در سرمایه‌گذاری بر روی دارایی‌ها است که به عنوان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران مطرح شده است. بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران از طریق برآورد مدل زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$\Delta \text{Assets}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Sales}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل $\Delta \text{Assets}_{it}$ بیان گر تغییرات مجموع کل دارایی‌های سال جاری نسبت به سال قبل و ΔSales_{it} نشان دهنده تغییرات کل درآمدهای فروش سال جاری نسبت به سال قبل است. طبق مدل فوق آن بخش از تغییرات حجم دارایی‌ها که تحت تأثیر میزان فروش نیست، در مقادیر خطای مدل نشان داده می‌شوند. بنابراین معیار تشخیص میزان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران اندازه‌های مقادیر خطای حاصل از برآورد مدل است. هر چه مقادیر خطای یک مدل برای یک شرکت بالاتر باشد، میزان بیش اطمینانی (اعتمادی) مدیران بیشتر است.

متغیر تعدیلگر

در این پژوهش فرصت رشد متغیر تعدیلگر است. برای این منظور از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش به شرح زیر هستند:

➤ اندازه شرکت

اندازه شرکت عمدتاً معرف وضعیت شرکت از نظر سودآوری، حجم فعالیت و ارزش شرکت است و از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

رابطه (۵) ارزش دفتری کل دارایی‌ها (LN) = اندازه شرکت

➤ اهرم مالی

نماینده ریسک مالی شرکت است و از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

رابطه (۶) ارزش دفتری کل دارایی‌ها / ارزش دفتری کل بدهی‌ها = اهرم مالی

➤ نسبت جریان نقدی

بیان گر جریان های ورودی و خروجی وجوه نقد است و از نسبت جریان نقدی عملیاتی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

رابطه (۷) ارزش دفتری کل دارایی‌ها / جریان نقدی عملیاتی = نسبت جریان نقدی

➤ نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای

از نسبت مخارج سرمایه‌ای (ارزش دفتری دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت) به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

رابطه (۸) کل دارایی‌ها / ارزش دفتری دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت = هزینه‌های سرمایه‌ای

➤ نسبت سرمایه در گردش

از نسبت تفاضل سرمایه در گردش منهای وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

رابطه (۹) کل دارایی‌ها / تفاضل سرمایه در گردش منهای وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت = نسبت سرمایه در گردش
با توجه به متغیرهای مطرح شده، الگوهای پژوهش به شرح زیر هستند:

$$Cash\ Holding_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ Over-confidence_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Financial\ Leverage_{it} + \beta_4 CFO\ Ratio_{it} + \beta_5 CAPE\ Exp_{it} + \beta_6 NWC_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Cash\ Holding_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ Over-confidence_{it} + \beta_2 Growth\ Opportunity_{it} + \beta_3 CEO\ Over-confidence_{it} \times Growth\ Opportunity_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Financial\ Leverage_{it} + \beta_6 CFO\ Ratio_{it} + \beta_7 CAPE\ Exp_{it} + \beta_8 NWC_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج پژوهش

آمار توصیفی

در جدول ۱ میانگین از جمله شاخص‌های مرکزی و شاخص‌های پراکندگی به صورت کلی محاسبه شده است.

جدول ۱. توصیف داده‌های پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی
نگهداشت وجوه نقد	۰/۰۴۲۵۲۰	۰/۰۲۶۳۱۲	۰/۵۹۹۵۸۸	۰/۰۰۰۲۶۶	۰/۰۵۳۴۹۰	۳/۹۱۳۱۵۷
اندازه شرکت	۱۴/۵۱۷۱۹	۱۴/۲۹۲۲۶	۲۰/۱۸۳۳۹	۱۰/۵۳۲۹۵	۱/۴۶۸۷۱۳	۰/۹۱۳۸۰۰
اهرم مالی	۰/۵۸۷۳۶۰	۰/۵۸۵۴۲۷	۱/۵۶۵۵۸۲	۰/۰۳۶۹۵۵	۰/۲۰۰۱۲۳	۰/۲۳۶۹۴۹
نسبت جریان نقدی	۰/۱۳۳۸۸۰	۰/۱۱۳۰۴۲	۱/۱۴۷۶۰۰	-۱/۳۶۲۸۶۲	۰/۱۷۴۶۳۱	۰/۱۱۸۳۵۰

۳/۸۷۲۱۹۰	۰/۱۱۳۸۳۰	۰	۰/۹۴۶۶۸۱	۰/۰۳۸۳۴۶	۰/۰۷۶۸۲۵	نسبت هزینه های سرمایه ای
۰/۱۳۰۰۲۳	۰/۲۹۴۲۴۱	-۱/۷۷۵۵۸۹	۲/۲۰۹۷۵۶	۰/۱۲۹۲۴۴	۰/۱۳۲۷۶۵	نسبت سرمایه در گردش

نتایج آزمون فرضیات پژوهش

اما در ادامه بحث به تجزیه و تحلیل فرضیه ها خواهیم پرداخت:

آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	سطح معناداری	آماره VIF
بیش اطمینانی مدیریت	-۰/۰۰۳۷۹۳	۰/۰۰۳۱۹۵	-۱/۱۸۷۱۷۶	۰/۲۳۵۴	۱/۰۳۵۴۹۸
اندازه شرکت	-۰/۰۰۳۰۳۹	۰/۰۰۱۰۹۳	-۲/۷۷۹۹۲۰	۰/۰۰۵۵	۱/۰۴۵۰۷۷
اهرم مالی	-۰/۰۵۲۱۶۳	۰/۰۱۰۱۶۳	-۵/۱۳۲۵۷۱	۰/۰۰۰۰	۱/۶۷۷۳۳۱
نسبت جریان نقدی	۰/۰۹۲۳۹۷	۰/۰۱۰۱۳۴	۹/۱۱۷۰۹۴	۰/۰۰۰۰	۱/۲۷۰۰۰۸
نسبت هزینه های سرمایه ای	-۰/۰۵۳۲۳۷	۰/۰۱۵۲۸۸	-۳/۴۸۲۳۲۲	۰/۰۰۰۵	۱/۲۲۷۸۹۲
نسبت سرمایه در گردش	-۰/۰۱۴۹۵۱	۰/۰۰۶۸۱۸	-۲/۱۹۲۷۷۰	۰/۰۲۸۵	۱/۶۳۱۹۸۳
مقدار ثابت	۰/۱۱۲۸۷۲	۰/۰۱۷۶۷۱	۶/۳۸۷۲۶۳	۰/۰۰۰۰	-
ضریب تعیین: ۰/۱۱۹۰۷۵	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۱۳۹۰۳	آماره اف: ۲۳/۰۲۳۹۴	سطح معناداری: ۰/۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون: ۱/۸۳۳۷۲۸	

سطح معنی داری برای تک تک متغیرها و همچنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تبیین تعدیل شده مدل برازش شده می توان ادعا کرد که ۱۱/۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مربوطه توضیح داده می شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین- واتسون می توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۷۳۵) بین ۲/۵-۱/۵ می باشد بیان گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده های اجزای خطا را نشان می دهد. همان طور که در جدول ۲ مشاهده می شود سطح معنی داری آماره t برای متغیر بیش اطمینانی مدیریت از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین تأثیرگذاری متغیر فوق بر نگهداشت وجوه نقد رد و فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی شود.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

تفاوت گروه‌ها					آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معنی داری	
میانگین	انحراف معیار	میانگین خطای استاندارد	تفاوت در سطح ۹۵ درصد					
			حد بالا	حد پایین				
۰/۴۵۴۳۴۱	۰/۵۰۵۵۹۸	۰/۰۲۲۳۲۲	-۰/۴۹۸۱۹	-۰/۴۱۰۴۸	-۲۰/۳۵۳	۵۱۲	۰/۰۰۰	گروه ۱ (شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر)
۰/۴۵۸۸۳۲	۰/۵۰۱۵۹۵	۰/۰۲۲۱۴۵	-۰/۵۰۲۳۴	-۰/۴۱۵۳۲	-۲۰/۷۱۹	۵۱۲	۰/۰۰۰	گروه ۲ (شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر)

در این فرضیه تفاوت معنی‌داری تأثیرگذاری بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر نسبت به شرکت‌های با فرصت رشد کمتر، مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه پژوهش با توجه به آماره آزمون و سطح معنی‌داری محاسبه شده بیان‌گر این است که تأثیرگذاری بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر نسبت به شرکت‌های با فرصت رشد کمتر تفاوت معناداری وجود دارد و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته شده است.

نتیجه‌گیری

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 به موقع فعالیت‌های تجاری با مشکل مواجه شود و از سوی دیگر، نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، هزینه نمایندگی را در پی دارد. در واقع، تداوم فعالیت، سودآوری و سلامت اقتصادی واحدهای تجاری مستلزم ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی آنان است. با وجود این، ضروری است که به عوامل مؤثر بر انباشت وجه نقد از جمله بیش اعتمادی 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 فرا اطمینانی

است که به دقت بودن اطلاعات و دانش خود اطمینان دارد، در صورتی که ممکن است در واقعیت این گونه نباشد. وجود این خصیصه در مدیران، موجب تخمین بیش از حد دانش و توانایی آن‌ها در ایجاد بازده و جریان‌های نقدی آتی و نادیده گرفتن مهارت رقبا 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 بیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی تمایل بیشتری نشان می‌دهند. هدف اصلی این پژوهش هدف این پژوهش بررسی بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیریت بر نگهداشت وجوه نقد تأثیر معناداری ندارد و فرصت رشد نقش تعدیل کننده بر تأثیرگذاری بیش اطمینانی مدیران بر نگهداشت وجوه نقد ندارد. این نتایج مغایر با یافته‌های مالیندیر و تیت (۲۰۰۵)، دشماخ و همکاران (۲۰۱۵) است که معتقدند سهام شرکت‌ها در حال حاضر کمتر از قیمت واقعی ارزشگذاری شده‌اند و در نتیجه هزینه تأمین مالی در آتی کمتر خواهد شد و شرایط برای تأمین منابع مالی بهبود می‌یابد، بنابراین تأمین مالی خارجی را به تأخیر انداخته و با اتکا بر منابع مالی داخلی به تأمین مالی سرمایه‌گذاری می‌پردازند.

همچنین سایر پیشنهادات در ذیل به ترتیب بیان می‌گردد:

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. 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. با توجه به نتایج حاصله به نظر می‌رسد مدیران در نگهداشت وجوه نقد از سویه‌های رفتاری مانند بیش اطمینانی متأثر نمی‌شوند یا به عبارتی میزان تأثیرپذیری کمتری دارند. بنابراین سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و در حالت کلی ذی‌نفعان بایستی این مورد را مدنظر گرفته و سایر ویژگی‌های رفتاری را مدنظر قرار دهند.

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که نوع پروژه‌هایی که مدیران اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند را مورد توجه جدی قرار دهند، زیرا سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی خالص مثبت یا منفی هر کدام پیامدها و تبعات مثبت و منفی خاص خود را دارا می‌باشند.

در این پژوهش از معیار جونز تعدیل شده جهت متغیر کیفیت گزارشگری مالی استفاده شد؛ پیشنهاد می‌شود از سایر معیارهای کیفیت گزارشگری مالی استفاده گردد.

منابع

۱. خوشکار، فرزین، مروتی، زهرا؛ عقابی، شیما. (۱۴۰۲). رابطه سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت با توجه به خوشبینی مدیران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۶(۷۹)، ۲۰۴-۲۱۶.
۲. خوش طینت، محسن؛ نادى قمى، ولى اله. (۱۳۸۸). چارچوب رابطه رفتار اطمینان بیش از حد سرمایه گذاران با بازده سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۷(۲۵)، ۵۳-۸۵.
۳. رنجبر م، رنجبر ر؛ میرانی س. ا. (۱۴۰۲). بررسی نقش نگهداشت وجه نقد در ارتباط با نقدشوندگی و هزینه های بدهی شرکت (مورد مطالعه: سازمان های بورس اوراق بهادار تهران). نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۷(۲۵)، Retrieved از <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2082>.
۴. ریاضی، حامد، کردلوئی، حمیدرضا کردلوئی؛ نیکومرام، هاشم. (۱۴۰۳). تاثیر بهره وری سرمایه انسانی بر نگهداشت وجوه نقد: آزمون از نظریه ذینفعان. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳(۴۹)، ۸۹-۹۸.
۵. سام دلیری ب. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیرعامل و نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش تعدیل کنندگی مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۳)، Retrieved از <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1684>.
۶. فلاح کهن، معصومه. (۱۴۰۲). تاثیرمدیریت سود واقعی در افزایش ریسک سقوط قیمت سهام با لحاظ کردن نقش بیش اعتمادی مدیران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۶(۸۵)، ۱۵-۲۶.
۷. محقق ع؛ هداوند میرزایی م. (۱۴۰۲). تاثیر رقابت در بازار بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و مسئولیت اجتماعی شرکت ها. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۷(۲۴)، Retrieved از <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1979>.
8. 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
9. Chang, C., Tang, H., (2021) Corporate cash holdings and total factor productivity – A global analysis, North American Journal of Economics & Finance, Vol. 55(1) : 1-55.
- Karpuz,A., K, Kim, N. Ozkan., 2020. Employment protection laws and corporate cash holdings , Journal of Banking and Finance Vol. 111.2020, p. 1-19
10. 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.
11. Dao , Nhung Thi Tuyet , Yilmaz Guney , Robert Hudson (2023) Managerial overconfidence and corporate cash holdings: Evidence from primary and secondary data, Research in International Business and Finance Volume 65, April (2023), 101943.
12. 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>.
13. 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.
14. Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F.,(2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. Journal of Financial Economics 87, 535-555.

15. 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.
16. 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*.
17. Malmendier, U., and Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*. Vol 89, Pp 20-43.
18. Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 11 (5), 649-659.
19. Marwick, A., Hassan, M.M., Luo, T., 2020 Organization capital and corporate cash holdings *International Review of Financial Analysis* 68 :1-17.
20. Nejadmalayeri, A. (2021). Asset liquidity, business risk, and beta. *Global Finance Journal*, Volume 48(2021). 100560
21. Zhao, Q., & Ziebart, D. (2017). Consequences of CEO Overconfidence. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 94-113.

Investigating the Effect of Management Overconfidence on the Maintenance of Cash in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Abstract

The purpose of this research is to investigate the effect of management overconfidence on the maintenance of cash in companies listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, information on the financial statements of 102 companies in the period of 2016-2022 has been collected. This research is part of applied research in terms of the type of goal, and the research method is correlational in terms of nature and content. The research has been carried out in the framework of deductive-inductive arguments. In this research, multivariate regression with combined data was used to analyze the hypotheses. The results of this research showed that management overconfidence does not have a significant effect on cash retention, and there is a significant difference in the influence of management overconfidence on cash retention in companies with more growth opportunities compared to companies with less growth opportunities.

Keywords: Overconfidence, Cash Retention, Cash Funds, Management Overconfidence
