Journal of Accounting Advances, (2025) 17(2): 397-420
Doi: 10.22099/jaa.2026.53414.2512

Journal of Accounting Advances (JAA)
Journal homepage: www.jaa.shirazu.ac.ir/?lang=en

Shiraz University

The Mediating Role of Operating Cash Flow in the Relationship Between Managerial Overconfidence, Firm Value, and Tax Avoidance

Dr. Hamid Mahmoodabadi[1]*, Hasan Safaei Ardakani[2]

1. Assistant Professor, Zand Higher Education Institute, Shiraz.
hamid_mahmoodabadi@yahoo.com
2. MSc in Accounting, Affiliation: Zand Higher Education Institute, Shiraz.
mehdisafaeiii90@gmail.com

ARTICLE INFO

Received: 2025-06-06
Revised: 2025-12-30
Accepted: 2025-12-31

* Corresponding author:

Dr. Hamid Mahmoodab
Assistant Professor, Zand Higher Education Institute, Shiraz.

Email:
hamid_mahmoodabadi@yahoo.com

ABSTRACT

The primary objective of this study is to investigate the impact of managerial overconfidence on firm value and tax avoidance, with a particular focus on the mediating role of operating cash flows. Adopting a descriptive–correlational approach and employing panel data methodology, the study examines financial information from 104 firms listed on the Tehran Stock Exchange over the period 2017–2023. The empirical findings reveal that managerial overconfidence exerts a positive and statistically significant influence on firm value, whereas its effect on tax avoidance is negative and statistically insignificant. Furthermore, operating cash flows are found to significantly mediate the relationship between managerial overconfidence and firm value; however, their mediating role in the relationship between managerial overconfidence and tax avoidance is not supported. Overall, the results underscore the importance of managerial behavioural traits in shaping firm outcomes and highlight the critical role of cash flow management in enhancing corporate value. The findings also provide practical implications for policymakers and regulators in designing effective financial governance mechanisms, as well as for corporate managers seeking to improve decision-making efficiency and organizational performance.

1. Introduction

This study investigates the impact of managerial overconfidence on firm value and tax avoidance by considering the mediating role of operating cash flow. In today's dynamic and complex business environment, managerial behavioural traits such as overconfidence play a crucial role in shaping financial strategies and company performance. Overconfident managers tend to overestimate their knowledge and ability, which can lead to higher risk-taking behaviour. This may result in both value creation through innovation and investment or, conversely, value destruction due to overinvestment in negative NPV projects. Additionally, tax avoidance strategies—although often employed to preserve liquidity—may carry legal and reputational risks. The role of operating cash flow as a financial performance indicator and a potential mediator in this context is of particular interest.

2. Hypotheses

Based on theoretical background and empirical literature, the following hypotheses were developed:

H1. Managerial overconfidence is hypothesized to have a significant impact on firm value.

H2. Managerial overconfidence is expected to influence the extent of corporate tax avoidance.

H3. Operating cash flows are proposed to mediate the relationship between managerial overconfidence and firm value.

H4. Operating cash flows are hypothesized to mediate the relationship between managerial overconfidence and corporate tax avoidance.

3. Method

This is an applied and descriptive-correlational study using panel data. The statistical population includes all non-financial firms listed on the Tehran Stock Exchange from 2017 to 2023. A total of 105 firms were selected through a screening process. To test the hypotheses, five regression models and two mediation models (using the Sobel test) were estimated. The main variables included Tobin's Q (firm value), effective tax rate (tax avoidance), operating cash flow (mediator), and managerial overconfidence measured by excess investment proxy. Control variables such as asset turnover, financial leverage, board independence, and firm size were included.

4. Results

The empirical findings reveal that managerial overconfidence exerts a positive and statistically significant influence on firm value, whereas its effect on tax avoidance is negative and statistically insignificant. Furthermore, operating cash flows are found to significantly mediate the relationship between managerial overconfidence and firm value; however, their mediating role in the relationship between managerial overconfidence and tax avoidance is not supported. Overall, the results underscore the importance of managerial behavioural traits in shaping firm outcomes and highlight the critical role of cash flow management in enhancing corporate value.

5. Discussion and Conclusion

The findings of this study indicate that managerial overconfidence has a positive and significant effect on firm value, suggesting that confident managers can enhance corporate performance and market perception. However, its effect on tax avoidance is negative and insignificant, implying that overconfident managers may not necessarily engage in aggressive tax strategies.

In addition, operating cash flows play a significant mediating role in the relationship between managerial overconfidence and firm value, emphasizing the importance of effective cash flow management in translating managerial behaviour into higher firm value. Conversely, the mediating role of operating cash flows between managerial overconfidence and tax avoidance is not confirmed, indicating that liquidity alone does not explain managers' tax-related decisions.

Overall, these results highlight the influence of managerial behavioural characteristics on firm performance and underline the importance of financial discipline and governance mechanisms in improving organizational value.

Keywords: Managerial Overconfidence, Firm Value, Tax Avoidance, Operating Cash Flow

مجله پیشـــرفت‌های حســـابداری دانشگاه شیراز
(مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین)
دوره هفدهم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۴۰۴، پیاپی ۸۹، صفحه‌های ۴۲۰-۳۹۷
Doi: 10.22099/jaa.2026.53414.2512 **(مقاله علمی)**

نقش میانجی جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیران با ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی

دکتر حمید محمودآبادی[1]*، حسن صفائی اردکانی[2]

چکیده: هدف این پژوهش، بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن نقش میانجی جریان‌های نقدی عملیاتی است. پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی و مبتنی بر داده‌های ترکیبی (پنل دیتا) بوده و اطلاعات مالی ۱۰۴ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بیش‌اعتمادی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد، اما اثر آن بر اجتناب مالیاتی منفی و غیرمعنادار است. جریان‌های نقدی عملیاتی نقش میانجی معناداری در رابطه بیش‌اعتمادی مدیران و ارزش شرکت ایفا می‌کند، در حالی که نقش میانجی جریان‌های نقدی عملیاتی در رابطه بیش‌اعتمادی مدیران و اجتناب مالیاتی رد می‌شود. یافته‌های این پژوهش می‌تواند در طراحی سیاست‌های مالی، ارتقاء ساختارهای نظارتی و بهبود تصمیم‌گیری‌های مدیریتی در شرکت‌ها مفید واقع شود.

واژه‌های کلیدی: بیش‌اعتمادی مدیران، ارزش شرکت، اجتناب مالیاتی، جریان‌های نقدی عملیاتی

۱. مقدمه

در محیط‌های رقابتی و پرعدم‌قطعیت امروز، شرکت‌ها با شرایطی مواجه هستند که تصمیمات مدیریتی نقشی تعیین‌کننده در موفقیت، ثبات و رشد پایدار آن‌ها ایفا می‌کند. در این میان، خصوصیات رفتاری مدیران، به‌ویژه در سطوح ارشد، می‌تواند اثرات مهم و گاه تعیین‌کننده‌ای بر عملکرد مالی، ارزش بازار و استراتژی‌های مالی شرکت داشته باشد. یکی از این ویژگی‌های

۱. استادیار حسابداری موسسه آموزش عالی زند شیراز، (نویسنده مسئول)
hamid_mahmoodabadi@yahoo.com
۲. کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی زند شیراز
mehdisafaeiii90@gmail.com
دریافت: ۱۴۰۴/۰۳/۱۶ اصلاحات نهایی:۱۴۰۴/۱۰/۰۹ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۰/۱۰

رفتاری کلیدی، بیش‌اعتمادی مدیران است؛ نوعی سوگیری شناختی که طی آن مدیران توانمندی‌ها و دانش خود را بیش از حد واقعی ارزیابی کرده و پیامدهای تصمیمات خود را خوش‌بینانه‌تر از واقعیت تصور می‌کنند. این سوگیری می‌تواند تصمیماتی با ریسک بالاتر از سطح منطقی اتخاذ کند و گاهی در تضاد با منافع بلندمدت شرکت و سهام‌داران قرار گیرد (کیم و ژانگ، ۲۰۱۶).

مطالعات پیشین نشان می‌دهند که بیش‌اعتمادی مدیران می‌تواند هم موجب خلق ارزش و هم تخریب آن شود. از یک سو، مدیران بیش‌اعتماد ممکن است جسارت بیشتری در نوآوری، توسعه محصولات جدید و بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری نشان دهند که در صورت موفقیت، به افزایش قیمت سهام و ارتقای ارزش شرکت منجر می‌شود (گالاسو و سیمکو، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، همین اعتماد بیش از حد ممکن است آن‌ها را به سمت پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی سوق دهد که منابع شرکت را هدر داده و بازدهی سهام‌داران را کاهش می‌دهد (لیستیانی و همکاران، ۲۰۲۴).

هم‌زمان، اجتناب مالیاتی به یکی از موضوعات کلیدی در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها تبدیل شده است. شرکت‌ها تلاش می‌کنند با روش‌های قانونی یا مرزی بار مالیاتی خود را کاهش دهند تا منابع نقدی بیشتری برای سرمایه‌گذاری، تحقیق و توسعه یا بازخرید سهام داشته باشند. این رفتار، اگرچه مزایایی دارد، اما با ریسک‌هایی همچون کاهش شفافیت، افزایش تضاد نمایندگی و احتمال مواجهه با جرایم مالیاتی همراه است (هانلون و هایتسمن، ۲۰۱۰). پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مدیران بیش‌اعتماد گرایش بیشتری به اجتناب مالیاتی دارند، عمدتاً به دلیل تمایل به نمایش توانمندی در کاهش بار مالیاتی و ایجاد منابع نقدی برای اجرای پروژه‌های پرریسک (چایز و همکاران، ۲۰۱۹؛ لیستیانی و همکاران، ۲۰۲۴).

در این چارچوب، جریان‌های نقدی عملیاتی به‌عنوان شاخصی از سلامت مالی شرکت می‌تواند نقش میانجی مهمی در ارتباط میان ویژگی‌های رفتاری مدیران و پیامدهای مالی ایفا کند. این متغیر، توانایی شرکت در ایجاد وجه نقد از فعالیت‌های اصلی اقتصادی را نشان می‌دهد و بر کیفیت سود، توان ایفای تعهدات و انعطاف‌پذیری مالی اثرگذار است (مرادی و حاج‌قربانی، ۱۴۰۰). نقدینگی بالا می‌تواند انگیزه شرکت برای اجتناب مالیاتی را کاهش دهد، در حالی که کمبود وجه نقد ممکن است به رفتارهای مالیاتی تهاجمی‌تر منجر شود. یافته‌های پژوهشی نیز نتایج متناقضی گزارش کرده‌اند؛ برخی مطالعات رابطه مثبت جریان‌های نقدی عملیاتی و اجتناب مالیاتی را نشان

می‌دهند (سوسیلاواتی و همکاران، ۲۰۱۹)، در حالی که برخی دیگر اثر معکوس را تأیید کرده‌اند (کیم و ایم، ۲۰۱۷).

با توجه به این مباحث، پرسش‌های کلیدی مطرح می‌شوند: آیا بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت اثرگذار است؟ آیا این ویژگی رفتاری می‌تواند منجر به اجتناب مالیاتی شود؟ و آیا جریان‌های نقدی عملیاتی نقش میانجی در این روابط دارد؟ پاسخ به این سوالات در یک چارچوب تحلیلی، درک بهتری از پیامدهای رفتاری مدیریت در حوزه تصمیم‌گیری‌های مالی فراهم می‌کند و به غنای ادبیات موجود در این حوزه کمک می‌کند.

از منظر کاربردی، نتایج این مطالعه می‌تواند به مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مالی کمک کند تا سازوکارهای اثرگذاری ویژگی‌های رفتاری مدیران بر پیامدهای مالی شرکت را بهتر درک کنند. همچنین، پژوهش حاضر با بررسی نقش میانجی جریان‌های نقدی عملیاتی، شکاف مطالعاتی موجود در ارتباط میان بیش‌اعتمادی مدیران، ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی را پر می‌کند و می‌تواند راهنمای تصمیم‌گیری مالی و سیاست‌گذاری در محیط‌های پرریسک باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در این بخش ابتدا به بررسی پیشینه نظری و یافته‌های پژوهش‌های تجربی پرداخته می‌شود.

اجتناب مالیاتی به معنای به‌کارگیری روش‌های قانونی برای کاهش مبلغ پرداختی مالیات است. این رفتار می‌تواند تأثیرات مختلفی بر ارزش شرکت داشته باشد که به نوع راهبردهای اتخاذ شده، شرایط بازار و نگرش سرمایه‌گذاران بستگی دارد. اجتناب مالیاتی به‌عنوان یکی از راهکارهای مدیریتی، در صورتی که به درستی انجام شود، می‌تواند منابع مالی بیشتری را برای شرکت حفظ کرده و در نتیجه منجر به افزایش ارزش آن شود. از سوی دیگر، اگر این راهکارها منجر به کاهش شفافیت مالی شوند یا ریسک قانونی برای شرکت ایجاد کنند، ممکن است اثر معکوس بر ارزش شرکت داشته باشند.

یکی از تأثیرات مثبت اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت از طریق افزایش جریان‌های نقدی داخلی شرکت است. با کاهش هزینه‌های مالیاتی، شرکت منابع مالی بیشتری برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور خواهد داشت. این سرمایه‌گذاری‌ها می‌توانند بازدهی بالاتری نسبت به هزینه فرصت منابع مالی داشته باشند و به افزایش ارزش شرکت منجر شوند. پژوهش‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که مدیریت بهینه مالی دارند، اجتناب مالیاتی به‌عنوان یک ابزار

استراتژیک برای بهبود عملکرد مالی استفاده می‌شود و به تقویت جایگاه رقابتی آن‌ها کمک می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۱۶).

با این حال، اجتناب مالیاتی می‌تواند باعث کاهش شفافیت اطلاعات مالی شرکت شود. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران به اطلاعات مالی شفاف برای ارزیابی دقیق وضعیت شرکت نیاز دارند. هرگونه ابهام در گزارش‌های مالی می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش داده و ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. در نتیجه، شرکت‌هایی که از روش‌های پیچیده اجتناب مالیاتی استفاده می‌کنند، ممکن است با کاهش ارزش بازار مواجه شوند، زیرا سرمایه‌گذاران ممکن است این رفتار را به‌عنوان یک علامت از افزایش ریسک مدیریتی یا احتمال مواجهه با مشکلات قانونی تلقی کنند (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

یکی دیگر از جنبه‌های تأثیر اجتناب مالیاتی بر ارزش شرکت، ارتباط آن با شهرت و اعتبار شرکت است. شرکت‌هایی که درگیر فعالیت‌های اجتناب مالیاتی گسترده می‌شوند، ممکن است با واکنش منفی جامعه و سهامداران مواجه شوند. این واکنش‌ها به‌ویژه در صنایعی که حساسیت بیشتری به مسائل اخلاقی و اجتماعی دارند، شدیدتر است. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی را در چارچوب قانونی انجام می‌دهند و از گزارش‌دهی شفاف استفاده می‌کنند، می‌توانند از مزایای مالی آن بدون آسیب به شهرت خود بهره‌مند شوند (بای و همکاران، ۲۰۱۸).

بنابراین فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می شود:

فرضیه اول: بیش اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر دارد.

مالی رفتاری رویکردی جدید در مطالعات مالی است که روانشناسی و امور مالی را با هم ترکیب می‌کند. مالی رفتاری توضیح می‌دهد که چرا افراد، اغلب تصمیمات مالی غیرمنطقی می‌گیرند (آنتونی، ۲۰۱۹). مدیران و سرمایه‌گذاران اغلب عوامل عاطفی و روانی را در تصمیم‌گیری‌های مالی درگیر می‌کنند که اغلب منجر به سوگیری در تصمیمات و تصمیم‌گیری غیر منطقی خواهد شد. از جمله این سوگیری‌های رفتاری، بیش اعتمادی مدیران است که چندین مطالعه مانند (آدبامبو و یان، ۲۰۱۸)، به آن پرداخته‌اند. نتایج نشان داد که بیش اعتمادی مدیران می‌تواند بر تصمیمات مدیران تأثیرگذار بوده و نهایتا عملکرد شرکت (خالیشا و همکاران، ۲۰۲۱) و عملکرد بازار (گراهام و همکاران، ۲۰۰۹) را تحت تأثیر قرار دهد.

شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی ضعیف دارند، بیشتر تمایل به اجتناب مالیاتی نشان می‌دهند تا از این طریق هزینه‌های نقدی خود را کاهش داده و نقدینگی مورد نیاز برای عملیات

خود را حفظ کنند. هانگ و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهش خود نشان دادند که شرکت‌های با جریان‌های نقدی ضعیف بیشتر درگیر روش‌های پیچیده اجتناب مالیاتی می‌شوند تا فشارهای مالیاتی خود را کاهش داده و به بهبود نقدینگی دست یابند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که جریان‌های نقدی عملیاتی تأثیر مستقیمی بر رفتار مالیاتی شرکت‌ها دارد. شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی قوی دارند، احتمالاً کمتر به اجتناب مالیاتی روی می‌آورند، در حالی که شرکت‌هایی با جریان‌های نقدی ضعیف، تمایل بیشتری به استفاده از روش‌های اجتناب مالیاتی دارند تا نقدینگی خود را حفظ کنند.

بنابراین فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می شود:

فرضیه دوم: بیش اعتمادی مدیران بر اجتناب مالیاتی شرکت تأثیر دارد.

جریان نقد عملیاتی همچنین می‌تواند تأثیر واسطه‌گری بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و ارزش شرکت داشته باشد (لیستیانی و همکاران، ۲۰۲۴). هنگامی که شرکت‌ها جریان‌های نقدی عملیاتی قوی دارند، حتی در صورت وجود بیش‌اعتمادی مدیران، ریسک ناشی از تصمیمات نادرست کمتر می‌شود، زیرا شرکت توانایی مالی برای پوشش خطاها و ناپایداری‌ها را داراست. لای و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که جریان‌های نقدی عملیاتی بالا به عنوان یک مکانیسم حفاظتی عمل می‌کند که اثرات منفی بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. علاوه بر این، کیم و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که در شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی ضعیف دارند، بیش‌اعتمادی مدیران به شدت با کاهش ارزش شرکت مرتبط است، زیرا منابع مالی کافی برای جبران ریسک‌ها و ناپایداری‌ها وجود ندارد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که جریان‌های نقدی عملیاتی می‌توانند نقش کلیدی در تضعیف اثرات منفی بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت ایفا کنند. این نقش در شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی قوی دارند، بیشتر مشهود است و می‌تواند به مدیریت ریسک و افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران کمک کند.

جریان‌های نقدی عملیاتی نقش حیاتی در عملکرد مالی شرکت‌ها ایفا می‌کنند و بر تصمیمات مالی و مدیریتی از جمله اجتناب مالیاتی تأثیرگذار هستند. اجتناب مالیاتی به اقداماتی اشاره دارد که شرکت‌ها به‌منظور کاهش بدهی‌های مالیاتی خود از طریق بهره‌گیری از خلأهای قانونی یا روش‌های حسابداری استفاده می‌کنند. ارتباط بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اجتناب مالیاتی در سال‌های اخیر به دلیل اهمیت روزافزون مدیریت مالیاتی مورد توجه قرار گرفته است. شرکت‌هایی

که جریان‌های نقدی عملیاتی قوی دارند، معمولاً توانایی مالی بیشتری برای پرداخت مالیات‌های خود دارند. این شرکت‌ها به‌طور کلی کمتر به اجتناب مالیاتی روی می‌آورند، زیرا وضعیت مالی باثبات آن‌ها نیاز کمتری به کاهش هزینه‌های مالیاتی احساس می‌کند. مطالعه‌ای توسط زنگ و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد که شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی بالاتری دارند، به دلیل نیاز کمتر به حفظ نقدینگی و مدیریت مالیات‌های خود، تمایل کمتری به اتخاذ استراتژی‌های اجتناب مالیاتی دارند.

بنابراین فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه سوم: جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و ارزش شرکت نقش واسطه‌گری دارد.

فرضیه چهارم: جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و اجتناب مالیاتی نقش واسطه‌گری دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، غیر از شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک‌ها؛ که نوع فعالیت آن‌ها تفاوت اساسی با بقیه شرکت‌ها دارد، می‌باشد. انتخاب نمونه‌ها از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۲ با استفاده از روش غربال‌گری نمونه انجام پذیرفت و در نهایت ۱۰۴ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده‌اند.

به منظور آزمون فرضیه های پژوهش، الگوهای رگرسیونی زیر به ترتیب تدوین می شوند.

به پیروی از پژوهش لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) الگوی رگرسیونی زیر برای پژوهش حاضر ارائه شده است:

الگوی رگرسیونی (۱) به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش

$$TobinQ_{i,t} = \beta_0+\beta_1 MO_{i,t}+\beta_2 TATO_{i,t}+\beta_3 LEV_{i,t}+\beta_4 IND_{i,t}+\beta_5 SIZE_{i,t}+\varepsilon_{it}$$

الگوی رگرسیونی (۲) به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MO_{i,t} + \beta_2 TATO_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه سوم و چهارم، الگوی سویل به دلیل توانایی بالا در تحلیل نقش

میانجی متغیرها انتخاب شد. این الگوی امکان بررسی همزمان اثر مستقیم بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی و نقش واسطه‌ای جریان‌های نقدی عملیاتی را فراهم می‌کند. به پیروی از لیستانی و همکاران (۲۰۲۴) از آزمون سوبل به منظور آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

آزمون سوبل:

$$Z - Value = \frac{a * b}{\sqrt{(b^2 * s_a^2) + (a^2 * s_b^2) + (s_a^2 * s_b^2)}}$$

در این رابطه:

a: ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی

b: ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته

Sa: خطای استاندارد مسیر متغیر مستقل و میانجی

Sb: خطای استاندارد مسیر متغیر میانجی و وابسته

متغیرهای مورد اشاره در مدل‌های یاد شده به شرح تعریف می‌شوند:

متغیر وابسته اول: ارزش شرکت

به تبعیت از پژوهش لیستانی و همکاران (۲۰۲۴)، از نسبت کیوتوبین(Qtobin) به منظور اندازه گیری ارزش شرکت استفاده گردیده است. این نسبت برابر است با

Qtobin = (M. V. S + B. V. D) / B. V. A

M.V.S = ارزش بازار صاحبان سهام

B.V.D = ارزش دفتری بدهی‌ها

B.V.A = ارزش دفتری دارایی‌ها

متغیر وابسته دوم: اجتناب مالیاتی (ETR)

برای سنجش اجتناب مالیاتی از نرخ موثر مالیاتی به شرح زیر استفاده شده است:

نرخ موثر مالیات نقدی از تقسیم مالیات نقدی پرداختی بر سود قبل از کسر مالیات، ضرب در منفی یک محاسبه می‌شود (عرب صالحی و هاشمی، ۱۳۹۴).

متغیر مستقل پژوهش: بیش اعتمادی مدیران (MO)

بیش‌اعتمادی مدیران به معنای سطح بیش‌اعتمادی مدیران شرکت i در سال t است. از آنجا که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند اطلاعاتی درباره میزان بیش‌اعتمادی مدیریتی ارائه دهد، در این پژوهش، برای سنجش میزان بیش‌اعتمادی مدیریتی، مطابق با پژوهش احمد و دویلمن (۲۰۱۳)، از معیار مازاد سرمایه‌گذاری استفاده خواهد شد. فرآیند اندازه‌گیری به این صورت است که ابتدا یک الگوی رگرسیونی به صورت مقطعی برآورد می‌شود. سپس، در هر سال، باقی‌مانده‌های الگوی محاسبه می‌گردد. اگر باقی‌مانده الگوی برای یک شرکت بزرگتر از صفر باشد، نشان می‌دهد که در آن شرکت بیش از حد سرمایه‌گذاری صورت گرفته است. در نهایت، به شرکت‌هایی که باقی‌مانده بالای صفر دارند، کد یک اختصاص داده می‌شود که نشان‌دهنده بیش‌اعتمادی مدیران است. سایر شرکت‌ها کد صفر دریافت می‌کنند.

الگوی (۷)

$$\mathrm{AssetGR}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{SALEGR}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\mathrm{AssetGR}_{i,t}$: رشد دارایی‌های شرکت i در سال t است که از تفاوت میزان تغییرات دارایی‌ها نسبت به سال گذشته شرکت محاسبه می‌شود.

$\mathrm{SaleGR}_{i,t}$: رشد فروش شرکت i در سال t است که از تفاوت میزان تغییرات فروش نسبت به سال گذشته شرکت محاسبه می‌شود.

این متغیر، اگر باقی‌مانده الگوی بیشتر از صفر باشد، مقدار آن برابر با یک و در غیر این صورت، برابر با صفر قرار می‌گیرد (عرب صالحی و هاشمی، ۱۳۹۴).

متغیر میانجی پژوهش: جریان‌های وجوه نقد عملیاتی (OCF)

جریان نقد عملیاتی از تقسیم خالص جریان‌های نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها در پایان دوره حاصل می‌شود (لیستیانی و همکاران، ۲۰۲۴).

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش لیستیانی و همکاران (۲۰۲۴) و سایر پژوهش‌های صورت پذیرفته در این زمینه، مانند عرب‌صالحی و همکاران (۱۳۹۴) متغیرهای کنترلی زیر برای پژوهش حاضر ارائه شده است:

گردش دارایی‌ها (TATO): گردش دارایی‌ها به‌عنوان شاخصی از کارایی استفاده از منابع، می‌تواند بر ارزش شرکت و تصمیمات مالیاتی اثرگذار باشد. این متغیر برابر است با نسبت فروش به کل دارایی‌ها.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی بر اساس نظریه ساختار سرمایه، نمایانگر میزان ریسک و فشار تعهدات مالی است که بر رفتارهای اجتناب مالیاتی و تصمیمات مدیریتی اثر می‌گذارد. این متغیر به برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

استقلال هیئت مدیره (IND): استقلال هیئت‌مدیره بر پایه نظریه نمایندگی، ابزاری برای کاهش تضاد منافع و بهبود نظارت بر مدیران است. این متغیر برابر است با نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره.

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت طبق نظریه سیگنال‌دهی، نشان‌دهنده قدرت بازار و توان افشای اطلاعات است که می‌تواند شدت رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و ارزش شرکت را تعدیل کند. این متغیر برابر است با لگاریتم طبیعی درآمدهای عملیاتی (فروش).

۴. یافته‌های پژوهش

در ادامه پژوهش حاضر به بررسی آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پرداخته‌شده است.

۴-۱. آماره توصیفی

برای درک بهتر از نمونه آماری و متغیرهای مورد بررسی، خلاصه‌ای از وضعیت آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه‌شده است.

نگاره ۱: آماره‌های توصیفی

نام فارسی	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ارزش شرکت	QTOBIN	۴/۱۶۳	۲/۸۴۶	۱۳/۹۴۲	۰/۷۴۰	۳/۶۱۷
اجتناب مالیاتی	ETR	-۰/۱۱۰	-۰/۱۱۳	۰/۰۰۰	-۰/۲۴۴	۰/۰۷۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۲۱	۰/۵۲۳	۰/۸۶۲	۰/۱۹۵	۰/۱۹۰
جریان‌های نقدی	OCF	۰/۱۱۹	۰/۰۹۰	۰/۳۹۹	-۰/۰۶۶	۰/۱۲۸

نام فارسی	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
عملیاتی						
اندازه شرکت	SIZE	۱۵/۳۹۷	۱۵/۲۴۴	۱۸/۶۱۱	۱۲/۹۰۶	۱/۵۰۷
گردش دارایی ها	TATO	۱/۰۳۴	۰/۸۶۹	۲/۴۴۹	۰/۳۵۰	۰/۵۶۵
استقلال هیات مدیره	IND	۰/۶۶۱	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۰۰	۰/۱۷۰
			فراوانی متغیر بیش‌اعتمادی مدیران			
بیش اعتمادی مدیران	MO	درصد عدد یک	۰/۳۴۱	درصد عدد صفر		۰/۶۵۹

* متغیر اجتناب مالیاتی در عدد منفی یک ضرب گردیده است

در نگاره (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه گردیده است. در بررسی آماره‌های توصیفی، ارزش بازار شرکت‌ها میانگین ۴/۱۶۳ را نشان می‌دهد، به این معنا که بازار به طور متوسط ارزش شرکت‌ها به همراه جمع کل بدهی ها را بیش از چهار برابر ارزش دفتری آن‌ها ارزیابی کرده است. این اختلاف قابل توجه بین ارزش بازار و جمع کل بدهی ها و ارزش دفتری، نشان‌دهنده انتظارات مثبت سرمایه‌گذاران از توانایی شرکت‌ها در خلق ارزش آتی، سودآوری و بهره‌برداری مؤثر از دارایی‌هاست. میانه ۲/۸۴۶ بیانگر آن است که نیمی از شرکت‌ها ارزش بازار کمتری از این مقدار و نیم دیگر بیشتر دارند، که نشان‌دهنده توزیع چوله به راست و تمرکز تعداد قابل توجهی از شرکت‌ها در محدوده ارزش پایین‌تر است. اختلافات گسترده بین بیشینه ۱۳/۹۴۲ و کمینه ۰/۷۴۰، همچنین انحراف معیار ۳/۶۱۷، نمایانگر تنوع قابل توجه در عملکرد مالی و قابلیت شرکت‌ها در خلق ارزش است و می‌تواند ناشی از تفاوت در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سطح نقدینگی، اهرم مالی و اثربخشی مدیریت دارایی‌ها باشد.

اجتناب مالیاتی میانگین منفی ۰/۱۱۰ را نشان می‌دهد، که حاکی از استفاده متوسط شرکت‌ها از روش‌های کاهش بار مالیاتی است. میانه ۰/۱۱۳ نزدیک به میانگین است و نشان‌دهنده توزیع نسبتاً متعادل این رفتار در نمونه است. بیشینه ۰/۰۰۰ و کمینه منفی ۰/۲۴۴ نیز تفاوت شرکت‌ها در میزان استفاده از استراتژی‌های مالیاتی را نشان می‌دهد. این شاخص نشان می‌دهد که

شرکت‌ها در مدیریت بار مالیاتی خود توازن را رعایت کرده و اغلب به سمت کاهش ریسک‌های مالیاتی و افزایش وجه نقد برای تأمین سرمایه عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌ها حرکت کرده‌اند. انحراف معیار ۰/۰۷۵ بیانگر این است که بیشتر شرکت‌ها رفتار مشابهی در اجتناب مالیاتی دارند و نوسانات این متغیر محدود است.

میانگین اهرم مالی ۰/۵۲۱ نشان‌دهنده این است که شرکت‌ها حدود ۵۲ درصد از دارایی‌های خود را از طریق بدهی تأمین مالی کرده‌اند. این سطح از اهرم مالی، تعادل نسبی بین بهره‌برداری از مزایای مالیاتی بدهی و کنترل ریسک مالی را نشان می‌دهد. میانه ۰/۵۲۳، نزدیک به میانگین، توزیع متعادل اهرم مالی را تأیید می‌کند، و بیشینه ۰/۸۶۲ و کمینه ۰/۱۹۵ اختلافات قابل توجهی بین شرکت‌ها در سیاست‌های مالی و استراتژی تأمین مالی نشان می‌دهد. این داده‌ها حاکی از آن است که برخی شرکت‌ها با ریسک‌پذیری بالا از اهرم مالی برای افزایش بازده حقوق صاحبان سهام استفاده کرده‌اند، در حالی که برخی دیگر سیاست‌های محتاطانه‌تری در این زمینه داشته‌اند.

جریان های نقدی عملیاتی با میانگین ۰/۱۱۹ نشان می‌دهد که شرکت‌ها به طور متوسط حدود ۱۲ درصد از درآمد عملیاتی خود را به شکل نقد دریافت می‌کنند. این نسبت بیانگر کارایی شرکت‌ها در تبدیل درآمدهای عملیاتی به وجه نقد واقعی است و اهمیت آن در تأمین منابع لازم برای پرداخت بدهی‌ها، سرمایه‌گذاری و پایداری مالی شرکت غیرقابل انکار است. میانه ۰/۰۹۰، کمتر از میانگین، نشان‌دهنده توزیع چوله به راست و وجود شرکت‌هایی با نقدینگی کمتر از متوسط است. بیشینه ۰/۳۹۹ و کمینه منفی ۰/۰۶۶ نیز تفاوت‌های قابل توجه در توان نقدینگی شرکت‌ها و انعطاف‌پذیری مالی آن‌ها را نشان می‌دهد.

میانگین اندازه شرکت ۱۵/۳۹۷ نشان می‌دهد که شرکت‌ها در مقیاس‌های مختلف فعالیت می‌کنند، از شرکت‌های متوسط تا بزرگ. این اندازه، بر دسترسی به منابع مالی، توان چانه‌زنی با تأمین‌کنندگان و مشتریان، و توان مدیریتی اثرگذار است. میانه ۱۵/۲۴۴ نزدیک به میانگین، توزیع نسبتاً متعادل اندازه شرکت‌ها را نشان می‌دهد. بیشینه ۱۸/۶۱۱ و کمینه ۱۲/۹۰۶ نمایانگر تنوع گسترده در ابعاد عملیاتی و سرمایه‌ای شرکت‌ها است که بر استراتژی‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد.

گردش دارایی‌ها میانگین ۱/۰۳۴ دارد و نشان می‌دهد که شرکت‌ها به طور متوسط بیش از یک واحد درآمد به ازای هر واحد دارایی ایجاد می‌کنند. این شاخص کارایی شرکت‌ها در استفاده از دارایی‌ها را اندازه‌گیری می‌کند و اهمیت آن در مدیریت بهینه منابع و کنترل هزینه‌ها مشهود است.

میانه ۰/۸۶۹ کمتر از میانگین است و بیانگر توزیع چوله به راست است، بیشینه ۲/۴۴۹ و کمینه ۰/۳۵۰ تفاوت در کارایی دارایی‌ها بین شرکت‌ها را نشان می‌دهد، که ناشی از تفاوت در بهره‌وری عملیاتی، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت جریان نقد است.

میانگین استقلال هیئت مدیره ۰/۶۶۱ نشان می‌دهد که به طور متوسط بیش از دو سوم اعضای هیئت مدیره مستقل هستند، که این موضوع از منظر حاکمیت شرکتی اهمیت دارد، زیرا استقلال هیئت مدیره می‌تواند بر کیفیت تصمیم‌گیری‌ها و کنترل سوءاستفاده مدیران اثرگذار باشد. میانه ۰/۶۰۰ نزدیک به میانگین، و بیشینه ۱/۰۰۰ و کمینه ۰/۴۰۰ تنوع نسبی در ساختار نظارتی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار ۰/۱۷۰ کم است، که حاکی از شباهت نسبی شرکت‌ها در میزان استقلال هیئت مدیره است.

بیش‌اعتمادی مدیران در حدود ۳۴ درصد مشاهدات مشاهده شده است. این شاخص نشان‌دهنده شیوع قابل توجه این ویژگی رفتاری در میان مدیران است و اهمیت آن از منظر حسابداری و مالی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های مالیاتی و تخصیص منابع بیش از پیش نمایان می‌شود.

۴-۲. نتایج حاصل از آزمون الگوهای پژوهش

پیش از تخمین مدل‌های پژوهشی، برخی فروض کلاسیک مدل‌های رگرسیونی مورد بررسی قرارگرفته‌اند. پیش از تخمین مدل‌های پژوهشی، ویژگی‌های آماری داده‌ها بررسی شد. نتایج نشان داد که مدل‌های پژوهش دارای ناهمسانی واریانس هستند و برای اصلاح آن از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده گردید. همچنین با توجه به ساختار داده‌ها، مشخص شد که داده‌ها به صورت پانل بوده و الگوی مناسب برای برآورد، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت است. علاوه بر این، بررسی‌های مربوط به هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی نشان داد که همبستگی قابل توجهی بین آن‌ها وجود ندارد، که صحت برآورد نتایج را تضمین می‌کند.

۴-۲-۱. نتایج آزمون الگوی اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می‌کند که بیش اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر دارد. یافته های حاصل از آزمون الگوی (۱) پژوهش در نگاره(۲) ارائه شده است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیر های مستقل و کنترلی حدود ۳۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین

نموده اند. با عنایت به این که آماره آزمون دوربین واتسون بین عدد ۱/۵ الی ۲/۵ می باشد می توان گفت که بین باقیمانده های الگوی نیز خود همبستگی سریالی مرتبه اول وجود ندارد. در نهایت سطح معناداری آماره فیشر نیز حاکی از معنادار بودن کل الگوی است.

نگاره ۲: نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی شماره (۱)

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	t آماره	معناداری
بیش اعتمادی مدیرعامل	MO	۰/۷۹۳	۰/۲۴۸	۳/۱۹۴	۰/۰۰۲
گردش دارایی‌ها	TATO	۴/۳۱۰	۰/۴۴۰	۹/۷۹۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱/۵۳۲	۱/۰۷۸	-۱/۴۲۱	۰/۱۵۶
استقلال هیات مدیره	IND	-۱/۱۲۵	۰/۷۵۴	-۱/۴۹۲	۰/۱۳۶
اندازه شرکت	SIZE	-۱/۹۳۴	۰/۱۴۵	-۱۳/۳۶۱	۰/۰۰۰
عرض از مبدا	C	۳۰/۷۵۵	۲/۳۲۴	۱۳/۲۳۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹	F آماره	۵/۳۱	
دوربین واتسون		۱/۸۹	F احتمال آماره	۰/۰۰۰	

با عنایت به نتایج ارائه شده در نگاره فوق، بیش اعتمادی مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر ارزش شرکت‌ها دارد. به این معنی که حضور مدیران بیش اعتماد در شرکت منجر به افزایش ارزش شرکت‌ها با لحاظ تاثیر متغیرهای کنترلی می‌گردد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. در بین متغیرهای کنترلی، گردش دارایی‌ها تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد به این معنی که با افزایش فروش در ازای استفاده از دارایی‌ها، ارزش شرکت‌ها بیشتر می‌شود. همچنین اندازه شرکت‌ها نیز تاثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد. به این معنی که شرکت‌های بزرگ دارای اختلاف کمتری بین ارزش بازار سهام و ارزش دفتری کل دارایی‌ها هستند.

۲-۲-۴. نتایج آزمون الگوی دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که بیش اعتمادی مدیران بر اجتناب مالیاتی شرکت تأثیر دارد. نتایج

حاصل از تخمین الگوی (۲) پژوهش در نگاره (۳) ارائه گردیده است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی حدود ۴۱ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین نموده اند. با عنایت به این که آماره آزمون دوربین واتسون بین عدد ۱/۵ الی ۲/۵ می‌باشد می‌توان گفت که بین باقیمانده‌های الگوی نیز خود همبستگی سریالی مرتبه اول وجود ندارد. در نهایت سطح معناداری آماره فیشر نیز حاکی از معنادار بودن کل الگوی است.

نگاره ۳: نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی شماره (۲)

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
بیش اعتمادی مدیران	MO	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۶	-۰/۶۰۳	۰/۵۴۶
گردش دارایی‌ها	TATO	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۵	-۲/۴۳۹	۰/۰۱۵
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۴۱	۰/۰۱۵	-۲/۷۲۵	۰/۰۰۷
استقلال هیات مدیره	IND	-۰/۰۳۲	۰/۰۱۶	-۱/۹۲۲	۰/۰۵۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۱۸۰	۰/۲۳۸
عرض از مبدا	C	-۰/۰۸۸	۰/۰۳۲	-۲/۷۵۹	۰/۰۰۶
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۱	آماره F	۳/۷۴۱	
دوربین واتسون		۱/۹۳	احتمال آماره F	۰/۰۰۰	

با عنایت به یافته‌های نگاره فوق می‌توان گفت که بیش اعتمادی مدیران تاثیر منفی و غیر معناداری بر اجتناب مالیاتی در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. بنابراین فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ رد می‌شود. در بین متغیرهای کنترلی گردش دارایی‌ها و اهرم مالی تاثیر منفی و معناداری بر اجتناب مالیاتی دارد. به بیانی دیگر، با افزایش گردش دارایی‌ها و اهرم مالی، اجتناب مالیاتی کاهش پیدا می‌کند.

۳-۲-۴ نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم پژوهش بیان می‌کند که جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و ارزش شرکت نقش واسطه‌گری دارد. به منظور آزمون فرضیه سوم پژوهش، از الگوی سوبل به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$Z - VALUE = \frac{-0.018*1.62}{\sqrt{(1.62^2*0.007^2)+(-0.018^2*0.68^2)+(-0.007^2*0.68^2)}} = -2.57$$

در این بخش، قدر مطلق عدد حاصل از آزمون سوبل با عدد ۱/۹۶ مقایسه می‌شود و در صورتی که Z-value بزرگتر از ۱/۹۶ باشد، معنی داری تاثیر متغیر میانجی تایید می‌گردد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود.

۴-۲-۴ نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌کند که جریان‌های نقدی عملیاتی بر رابطه بیش اعتمادی مدیران و اجتناب مالیاتی نقش واسطه‌گری دارد. به منظور آزمون فرضیه چهارم پژوهش، از الگوی سوبل به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$Z - VALUE = \frac{-0.018 * -0.021}{\sqrt{(0.021^2 * 0.007^2) + (-0.018^2 * 0.021^2) + (-0.007^2 * 0.021^2)}} = 0.87$$

در این بخش، قدر مطلق عدد حاصل از آزمون سوبل با عدد ۱/۹۶ مقایسه می‌شود و در صورتی که Z-value بزرگتر از ۱/۹۶ باشد، معنی‌داری تاثیر متغیر میانجی تایید می‌گردد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید نمی‌شود.

۴-۲-۵ آزمون استحکام نتایج

به منظور بررسی استحکام نتایج، مدل‌های پژوهش با استفاده از روش کنترل اثرات سال و صنعت به ترتیب آزمون گردیده‌اند:

نگاره ۴: نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی شماره (۱) با روش کنترل اثرات سال و صنعت

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
بیش اعتمادی مدیرعامل	MO	۰/۷۰۴	۰/۱۹۷	۳/۵۷۲	۰/۰۰۰
گردش دارایی‌ها	TATO	۱/۴۷۷	۰/۱۸۹	۷/۸۱۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۲/۸۵۵	۰/۵۴۶	-۵/۲۳۰	۰/۰۰۰
استقلال هیات مدیره	IND	۰/۰۲۸	۰/۰۳۵	۰/۷۹۰	۰/۴۳۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۹۳۷	۰/۰۷۱	-۱۳/۱۸۲	۰/۰۰۰
اثرات سال و صنعت		کنترل گردید			
عرض از مبدا	C	۱۶/۶۳۸	۱/۱۰۳	۱۵/۰۹۱	۰/۰۰۰

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۶		آماره F	۴۹/۸۸	
دوربین واتسون	۱/۴۳		احتمال آماره F	۰/۰۰۰	

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش کنترل اثرات سال و صنعت نیز نشان می‌دهد که بیش اعتمادی مدیرعامل بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. در بین متغیرهای کنترلی نیز گردش دارایی، اهرم مالی و اندازه شرکت تاثیر معناداری بر ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیر های مستقل و کنترلی حدود ۵۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین نموده اند.

نگاره ۵: نتایج حاصل از برآورد آزمون الگوی شماره (۲) با استفاده از روش کنترل اثرات سال و صنعت

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
بیش اعتمادی مدیران	MO	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۷	-۱/۹۳۱	۰/۱۲۶
گردش دارایی‌ها	TATO	۰/۰۴۴	۰/۰۰۷	۶/۴۵۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۴۴	۰/۰۱۹	-۷/۵۰۸	۰/۰۰۰
استقلال هیات مدیره	IND	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۱/۶۸۹	۰/۰۹۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۸	۰/۰۰۲	۳/۱۲۷	۰/۰۰۲
اثرات ثابت سال و صنعت	کنترل گردید				
عرض از مبدا	C	۰/۰۴۷	۰/۰۳۹	۱/۲۱۹	۰/۲۲۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸		آماره F	۱۵/۹۴	
دوربین واتسون	۱/۴۶		احتمال آماره F	۰/۰۰۰	

نتایج حاصل از تخمین الگوی (۲) پژوهش با استفاده از روش کنترل اثرات سال و صنعت نیز حاکی از آن است که بیش اعتمادی مدیران تاثیر معناداری بر جریان های نقدی شرکت در سطح

اطمینان ۹۵ درصد ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش با استفاده از این روش نیز تایید نمی‌شود. در بین متغیرهای کنترلی نیز گردش دارایی، اهرم مالی و اندازه شرکت تاثیر معناداری بر جریان های نقدی عملیاتی شرکت ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیر های مستقل و کنترلی حدود ۵۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین نموده‌اند.

۵- بحث، نتیجه گیری و پیشنهاد ها

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت و اجتناب مالیاتی، با تأکید بر نقش میانجی جریان‌های نقدی عملیاتی انجام شد. نتایج نشان داد که بیش‌اعتمادی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. این یافته را می‌توان از منظر نظریه نمایندگی و نظریه رشد شرکت تحلیل کرد؛ به‌گونه‌ای که در شرایط اقتصادی پایدار، اعتماد به نفس بالای مدیران موجب افزایش ریسک‌پذیری و تمایل به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت می‌شود که می‌تواند به افزایش ارزش شرکت منجر گردد. با این حال، این اثر مثبت وابسته به توانایی مدیران در مدیریت منابع مالی و محیط اقتصادی است.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بیش‌اعتمادی مدیران تأثیر متفاوتی بر متغیرهای وابسته مورد بررسی دارد. تحلیل نتایج فرضیه‌ها حاکی است که بیش‌اعتمادی مدیران اثر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد؛ به این معنا که حضور مدیران بیش‌اعتماد می‌تواند با اتخاذ تصمیمات جسورانه، بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و توسعه پروژه‌های سودآور، ارزش بازار شرکت‌ها را افزایش دهد و فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. علاوه بر این، بررسی متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد گردش دارایی‌ها اثر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد که بیانگر اهمیت بهره‌وری بالای دارایی‌ها در ارتقای ارزش بازار شرکت است، در حالی که اندازه شرکت اثر منفی و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد، به این معنا که شرکت‌های بزرگ‌تر دارای اختلاف کمتر بین ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی‌ها هستند و افزایش مقیاس عملیاتی، تفاوت بین ارزش بازار و دفتری را کاهش می‌دهد.

در رابطه با اجتناب مالیاتی، نتایج نشان می‌دهد که بیش‌اعتمادی مدیران اثر منفی و غیرمعناداری بر اجتناب مالیاتی دارد و بنابراین فرضیه دوم پژوهش تایید نمی‌شود. یکی از دلایل اصلی این یافته می‌تواند به ماهیت ریسک‌زا و پرهزینه اجتناب مالیاتی بازگردد. در واقع، مدیران بیش‌اعتماد گرچه تمایل به اتخاذ تصمیمات تهاجمی در حوزه‌های سرمایه‌گذاری یا تأمین مالی

دارند، اما در زمینه مالیات با ریسک‌های قانونی، جریمه‌های مالیاتی، احتمال خدشه به اعتبار شرکت و نظارت نهادهای بیرونی مواجه‌اند؛ عواملی که رفتار آنان را در این حوزه محدود می‌سازد. از سوی دیگر، ساختار حاکمیت شرکتی و کنترل‌های نظارتی ممکن است دامنه تصمیم‌گیری‌های شخصی مدیران را کاهش داده و اجازه ندهد ویژگی‌های فردی آنان مستقیماً بر سیاست‌های مالیاتی تأثیرگذار باشد.

بر اساس نتایج آزمون میانجی‌گری، جریان‌های نقدی عملیاتی نقش واسطه‌ای معناداری در رابطه بیش‌اعتمادی مدیران و ارزش شرکت ایفا می‌کند و بنابراین فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود. این امر نشان می‌دهد که توانایی شرکت در تولید وجه نقد از طریق فعالیت‌های عملیاتی می‌تواند اثر مثبت بیش‌اعتمادی مدیران بر ارزش شرکت را تقویت کند و اهمیت مدیریت نقدینگی عملیاتی در تحقق ارزش بازار شرکت‌ها را برجسته می‌سازد. نتایج تحلیل میانجی‌گری نشان داد که با وارد کردن متغیر میانجی در مدل، اثر مستقیم متغیر مستقل بر متغیر وابسته همچنان از نظر آماری معنادار باقی ماند، در حالی که اثر غیرمستقیم از مسیر میانجی نیز معنادار بود. این نتایج نشان‌دهنده وجود میانجی‌گری جزئی است؛ به این معنا که متغیر میانجی بخشی از تأثیر متغیر مستقل را بر متغیر وابسته منتقل می‌کند، اما همچنان اثر مستقیمی نیز بین این دو متغیر برقرار است. در واقع، متغیر میانجی توانسته است بخشی از رابطه را تبیین کند، اما به‌طور کامل جایگزین اثر مستقیم نشده است. این یافته حاکی از آن است که علاوه بر مسیر غیرمستقیم، سازوکارهای دیگری نیز ممکن است در ارتباط بین متغیرهای مورد بررسی نقش داشته باشند. با این حال، جریان‌های نقدی عملیاتی نقش میانجی معناداری در رابطه بیش‌اعتمادی مدیران و اجتناب مالیاتی ندارد و بنابراین فرضیه چهارم پژوهش تایید نمی‌شود، که بیانگر آن است که وضعیت نقدینگی عملیاتی به‌تنهایی تأثیر قابل توجهی بر رفتار مالیاتی مدیران بیش‌اعتماد ندارد و سایر عوامل سازمانی یا محیطی ممکن است در این رابطه اثرگذار باشند. این یافته بیانگر آن است که حتی اگر شرکت‌ها از توان نقدینگی بالایی برخوردار باشند، این امر لزوماً مسیر انتقال اثر بیش‌اعتمادی مدیران به اجتناب مالیاتی را فراهم نمی‌کند. یکی از تبیین‌های محتمل این است که جریان‌های نقدی عملیاتی بیشتر معمولاً نشانه سلامت مالی و شفافیت اطلاعاتی بالاتر شرکت است؛ در چنین شرایطی، شرکت‌ها تمایل کمتری به اجتناب مالیاتی دارند تا از مواجهه با ریسک‌های قانونی و شهرتی جلوگیری کنند. به‌علاوه، ممکن است مدیران بیش‌اعتماد منابع نقدی را برای سرمایه‌گذاری مجدد یا توسعه فعالیت‌ها به‌کار گیرند و نه برای کاهش بار مالیاتی، چراکه از دیدگاه آنان، افزایش

ارزش شرکت در بلندمدت اهمیت بیشتری نسبت به صرفه‌جویی مالیاتی کوتاه‌مدت دارد.

بر اساس نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود مدیران در کنار بهره‌گیری از فرصت‌های ناشی از اعتماد به نفس، با تشکیل کمیته‌های مشورتی و استفاده از ابزارهای تحلیلی پیشرفته، از اتخاذ تصمیمات بیش‌ازحد خوش‌بینانه خودداری کنند. همچنین توصیه می‌شود با به‌کارگیری سیاست‌های مدیریت نقدینگی محافظه‌کارانه، ریسک ناشی از کاهش جریان‌های نقدی کنترل شود. در راستای افزایش ارزش شرکت نیز، بهبود مدیریت سرمایه در گردش، افزایش بهره‌وری عملیاتی و استفاده از فناوری‌های مالی پیشرفته جهت پیش‌بینی دقیق‌تر جریان‌های نقدی توصیه می‌شود.

برای مطالعات آتی، پیشنهاد می‌گردد اثر بیش‌اعتمادی مدیران بر سایر ابعاد عملکرد مالی مانند بازده دارایی‌ها و سود تقسیمی، همچنین تفاوت اثر آن در صنایع مختلف و تحت شرایط اقتصادی متغیر بررسی شود. به بیانی دیگر پژوهش‌های آتی می توانند به بررسی تاثیر عدم اطمینان اقتصادی بر روابط مورد نظر در این پژوهش را مورد بررسی قرار دهند یا هریک از روابط را در صنایع مختلف پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهند. همچنین بررسی متغیرهای واسطه‌ای دیگر نظیر ساختار مالکیت، اهرم مالی و حاکمیت شرکتی می‌تواند به تکمیل مدل‌های رفتاری تصمیم‌گیری مدیران در حوزه مالی کمک کند.

منابع

الف. فارسی

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.

عرب صالحی، مهدی و هاشمی، مجید (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۱)، ۸۵.

فروغی، داریوش؛ موذنی، نرگس. (۱۳۹۶). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت. *دانش حسابداری مالی*، ۴(۴)، ۶۵-۸۴.

فلاحت، رامتین؛ تیله نوئی، مصطفی و صمدی، فاطمه (۱۴۰۲) تأثیر محدودیت مالی و بیش اعتمادی مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی*. ۹ (۱)، ۵۸-۸۹.

مرادی، مهدی؛ تحققی حاج قربانی، مهدی. (۱۴۰۰). تأثیر جریان نقد عملیاتی بر مخارج تحقیق و توسعه با

تاکید بر نقش شایستگی مدیران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*۱۳(۴۹)، ۸۱-۹۶.

ب. انگلیسی

Adebambo, B. N., & Yan, X. (2018). Investor overconfidence, firm valuation, and corporate decisions. *Management Science, 64*(11), 5349–5369.

Ahmed, A., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research, 51*(1), 1–30.

Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance, 54*, 85–106.

Antony, A. (2019). Behavioral finance and portfolio management: Review of theory and literature. *Journal of Public Affairs, 20*(2), 1–7.

Arab Salehi, M., & Hashemi, M. (2015). The effect of managerial overconfidence on tax avoidance. *Accounting and Auditing Reviews, 22*(1), 85. (in Persian)

Chyz, J. A., Gaertner, F. B., Kausar, A., & Watson, L. (2019). Overconfidence and corporate tax policy. *Review of Accounting Studies, 24*(3), 1114–1145.

Chen, X., Zhang, Y., & Li, Q. (2022). The impact of cash flow on firm valuation: Evidence from high-growth companies. *Journal of Corporate Finance, 68*, 101930.

Chen, Y., Liu, Z., & Wang, F. (2017). Operational cash flow management and firm value: A theoretical framework. *International Review of Financial Analysis, 51*, 20–30.

Falahat, R., Tileh Noei, M., & Samadi, F. (2023). The effect of financial constraint and managerial overconfidence on investment–cash flow sensitivity. *Ethics and Behavioral Studies in Accounting and Auditing, 9*(1), 58–89. (in Persian)

Foroughi, D., & Mozani, N. (2017). The effect of managerial overconfidence on firm value. *Financial Accounting Knowledge, 4*(4), 65–84. (in Persian)

Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2012). CEO overconfidence and innovation. *Management Science, 57*(8), 1469–1484.

Gao, Y., & Han, K. S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 29*(6), 1600–1618.

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor competence, trading frequency, and home bias. *Management Science, 55*(7), 1094–1106.

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics, 50*(2–3), 127–178. https://doi.org/1016/10/j.jacceco.09/2010.002

Hasan, M. M., Lobo, G. J., & Qiu, B. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance, 70*, 102050.

Huang, W., Li, Y., & Wang, J. (2022). The effect of operating cash flow on corporate tax avoidance: Evidence from firms with liquidity constraints. *Journal of Accounting and Economics, 73*(2), 305–319.

Huang, Y., Kim, S., & Lee, J. (2019). Managerial overconfidence and corporate investment decisions. *Corporate Governance Review, 27*(2), 178–194.

Kim, J. H., & Im, C. C. (2017). The study on the effect and determinants of small and medium sized entities conducting tax avoidance. *Journal of Applied Business Research, 33*(2), 375–390.

Kim, J., Li, Y., & Zhang, L. (2016). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics, 100*(3), 639–662.

Khalishah, K., Sadalia, I., & Irawati, N. (2021). Overconfidence and firm value. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education, 12*(14), 2208–2216.

Khoshkar, F., Morovati, Z., & Aghabi, Sh. (2023). The relationship between cash holding level and firm value considering managerial optimism. *Accounting and Management Perspective, 6*(79), 204–216. (in Persian)

Lai, Y., Zhang, W., & Chen, H. (2023). Cash flow and overconfident managers: How operating cash flow weakens the negative impact of managerial overconfidence on firm value. *International Review of Financial Analysis, 86*, 101946.

Listiani, N., Nugrahanti, Y. W., Damayanti, T. W., & Supramono, S. (2024). Managerial overconfidence, cash flow, tax aggressiveness and firm value. *Montenegrin Journal of Economics, 20*(1), 47–57.

Moradi, M., & Tahaghighi Haj Ghorbani, M. (2021). The effect of operating cash flow on R&D expenditures with emphasis on the role of managerial competence. *Accounting and Auditing Research, 13*(49), 81–96. (in Persian)

Susilowati, A., Dewi, R. R., & Wijayanti, A. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi tax avoidance. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi, 20*(1), 131.

Zeng, Q., Lu, X., & Chen, Y. (2021). Operating cash flows and tax avoidance: A study of Chinese listed firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 28*(3), 325–343.