

رابطه بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره با توجه به میزان سود انباشته شرکت‌ها

قربانعلی اسماعیل‌زاده^۱
سیدعلی نبوی چاشمی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۴/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۶/۲۸

چکیده

در این تحقیق به بررسی تأثیر بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره با توجه به میزان سود انباشته شرکت‌ها پرداخته شد برای رسیدن به این هدف چهار فرضیه مطرح گردیدند و برای آزمون فرضیات تحقیق داده‌های ۹۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک برگزیده شد. برای انجام آزمون آماری فرضیه‌های تحقیق رگرسیون چند متغیره مورد استفاده قرار گرفت. نتایج حاصله نشان می‌دهد بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین تأثیر معنی‌داری معکوس دارد؛ اما بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا تأثیر معنی‌داری ندارد.

واژه‌های کلیدی: بدبینی مدیریت، کفایت وجه نقد، دفعات پوشش هزینه بهره، میزان سود انباشته شرکت‌ها.

۱- گروه حسابداری، واحدبابل، دانشگاه آزاداسلامی، بابل، ایران

۲- گروه مدیریت مالی، واحدبابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران، نویسنده مسئول. Anabavichashmi2003@gmail.com

۱- مقدمه

هموارسازی سود توسط مدیران تحت تأثیر عوامل مختلفی است. مقالات زیادی تفاوت‌های هموارسازی سود در شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. درحالی‌که بیشتر مقالات روی ویژگی‌های شرکت تمرکز دارند برخی مطالعات خصوصیات مدیران را بررسی و تحلیل نمودند. خصوصیات مدیران می‌تواند سبک تصمیم‌گیری آن‌ها پیرامون این موضوع را تحت تأثیر قرار دهد. برای مثال، هلی^۱ (۱۹۸۵) و برگسترسروفیلیپین^۲ (۲۰۰۶) اثر پاداش مدیران روی هموارسازی سود را بررسی کردند. کلین^۳ (۲۰۰۲) و بون و همکاران^۴ (۲۰۰۸) روی ویژگی‌های هیئت‌مدیره جهت درک موضوع تمرکز کردند. جی و همکاران^۵ (۲۰۱۱) رابطه بین ویژگی‌های فردی و هموارسازی سود بررسی نمودند. باورهای مدیریتی می‌تواند بسیار مهم باشد. برای مثال، شواهد اخیر نشان می‌دهد که خوش‌بینی مدیریتی جایی که خوش‌بینی به عنوان مهارتی مبتنی بر انتظارات مثبت است که دیدگاه ما را نسبت به بهبود وضعیت آینده، محکم و خوش‌بین نگاه داشته و تصمیمات فردی و شرکتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

هریبارویانگ^۶ (۲۰۱۲) مدیران بیش اعتماد و خوش‌بین احتمالاً سود خود را بیشتر پیش‌بینی می‌کنند و زیان را احتمالاً با تأخیر پیش‌بینی می‌کنند. اسپراند و زچمن^۷ (۲۰۱۲) نشان می‌دهند که بیش اعتمادی مدیران باعث تعصب خوش‌بینانه در سود می‌شود. اصولاً کفایت وجه نقد، دفعات پوشش هزینه بهره و بدبینی مدیریت شرکت از بعد برون‌سازمانی و از بعد درون‌سازمانی مورد توجه قرار می‌گیرد. از بعد برون‌سازمانی کفایت وجه نقد، دفعات پوشش هزینه بهره و بدبینی مدیریت شرکت در ارزیابی اوراق بهادار و ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. از بعد درون‌سازمانی کفایت وجه نقد، دفعات پوشش هزینه بهره و بدبینی مدیریت شرکت در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری و اولویت‌های سرمایه‌گذاری، ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بخش‌ها نقش کلیدی و اساسی دارد (کریستیا بومن، ۲۰۱۶). گروه‌های مختلف به دلایل متفاوت به مسئله ارزیابی عملکرد شرکت‌ها توجه خاصی داشته و آن‌ها را مهم تلقی می‌کنند اعم از مالکان، مدیریت، سرمایه‌گذاران دولت، بانک‌ها و اعتباردهندگان و... همچنین معیارهای مختلفی برای ارزیابی عملکرد وجود دارد که هر کدام در جایگاه خود می‌توانند معیارهای مناسبی (حسابداری)، اقتصاد، بازار آزاد و یا ترکیبی از آن‌ها به دست می‌آید که هر کدام به نوعی دارای محاسن و معایب مختلفی هستند. اگر مدیری بدبین باشد احتمال دارد که بسیاری از موقعیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی که می‌تواند در آینده برای شرکت سودآوری داشته باشند را نپذیرد یعنی اینکه هرچقدر مدیرعامل شرکتی دچار بدبینی بیشتری باشد به علت بدبینی که دارد بسیاری از

سرمایه‌گذاری‌هایی که می‌تواند در آینده سودآوری به همراه داشته باشند را رد می‌کند در نتیجه شرکتی که دارای سرمایه‌گذاری کمتری باشد سودآوری کمتری در آینده خواهد داشت و هرچقدر سودآوری در شرکتی کمتر باشد بدان معنا می‌باشد که وجه نقد کمتری به شرکت ورود خواهد داشت در نتیجه از میزان وجه نقد ورودی به شرکت کاسته شده و کفایت وجه نقد شرکت کاهش خواهد یافت و همچنین هرچقدر سرمایه‌گذاری‌ها و سودآوری شرکتی کمتر باشد سود قبل از بهره و مالیات کوچکتری خواهد داشت در نتیجه دفعات پوشش هزینه بهره کمتری خواهد داشت و قابل ذکر است زمانی که وجه نقد در شرکتی کمتر باشد برای اینکه شرکت‌ها بتواند سرمایه در گردش برای فعالیت‌های عادی خود را تأمین نماید مجبور به استفاده از تسهیلات مالی خواهد بود و هرچقدر تسهیلات مالی در شرکتی بیشتر باشد میزان بهره نیز بیشتر خواهد شد که این امر در نهایت منجر به کاهش دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت خواهد شد؛ بنابراین با توجه به آنچه شرح آن در بالا رفت انتظار آن می‌رود که با افزوده شدن بر بدبینی مدیریت از میزان کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره کاسته گردد. آنچه که قدر مسلم برای همه روشن می‌باشد این است که مدیریت شرکت با توجه به اختیاراتی که دارد می‌تواند تمامی فعالیت‌های شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و نتیجه نهایی فعالیت هر شرکت در صورت‌های مالی آن شرکت منعکس می‌گردد و یکی از مهم‌ترین قسمت‌هایی از صورت‌های مالی که توسط سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مورد بررسی و دقت قرار می‌گیرد میزان وجه نقد شرکت است که آیا کفایت لازمه را برای فعالیت‌های آتی شرکت دارد یا نه؟ و همچنین میزان بدهی‌ها و خصوصاً وام‌هایی که دریافت کرده است مورد دقت نظر قرار خواهند گرفت زیرا هزینه بهره این وام‌ها در سال‌های آتی باعث کاهش سود شرکت خواهند شد. (کریستیا بومن، ۲۰۱۶)

این مطالعه به توسعه ادبیات نظری تحقیقات حسابداری به چند دلیل می‌تواند کمک کند: ابتدا اینکه این مقاله یکی از اولین تحقیقاتی است که به بررسی تأثیر بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره با توجه به میزان سود انباشته شرکت‌ها پرداخته شد که در ادبیات تحقیقات حسابداری نادیده گرفته شد. دوم اینکه این مقاله فهم ما را از تحقیق کریستیا بومن (۲۰۱۶) و آنچه که واقعاً به آن دست یافتند بالا می‌برد. سوم اینکه با این پژوهش برای اولین بار تأثیر منفی یک ویژگی شخصیتی مدیریت (بدبینی مدیریت) بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین مستند می‌شود. این موضوع به درک ما از تأثیر نگرش مدیریت بر سبک تصمیم‌گیری آن‌ها پیرامون هموارسازی سود و کفایت وجه نقد می‌افزاید و نهایتاً این تحقیق در راستای کمک به تصمیم‌گیرندگان جهت شناسایی تأثیراتی که ممکن است بدبینی‌های مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره بگذارد می‌باشد زیرا مدیریت

شرکت به عنوان رکن اصلی و اساسی تصمیم‌گیری در شرکت می‌باشد و بدبینی وی می‌تواند تأثیرات بسازی در روند آتی سودآوری شرکت و بازدهی نهایی سهامداران داشته باشد لذا ضرورت ایجاب می‌کند تحقیقی در این زمینه صورت گیرد. بنابراین بررسی تأثیراتی که بدبینی مدیریت می‌تواند بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره شرکت داشته باشد به عنوان مسئله اساسی در این تحقیق مطرح می‌باشد.

۲- پیشینه تحقیق

کریستیا بومن (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در بورس اوراق بهادار آمریکا پرداخت در این تحقیق دو فرضیه با این مضمون که بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره رابطه وجود دارد مطرح و مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است نتایج حاصل از تحقیق وی نشان‌دهنده این مطلب می‌باشد که بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در بورس اوراق بهادار آمریکا رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بوباگر و همکاران^۸ (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان هیئت‌مدیره و نگره داشت وجوه نقد به بررسی تأثیر عوامل هیئت‌مدیره، شامل دوگانگی، استقلال، دوره تصدی، نفوذ مدیرعامل و اندازه هیئت‌مدیره بر سطح نگهداشت وجوه نقد، پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده این است که ویژگی‌های هیئت‌مدیره تأثیر مستقیم بر سطح نگره داشت وجوه نقد دارند.

جفری نگ و ایرام تانا، رودریگو وردی^۹ (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان پیش‌بینی‌های مدیریت، کیفیت افشاگری و کارایی بازار به بررسی رابطه بین سورپرایز شدن از سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیریت و ریسک سیستماتیک با واکنش‌های بازار سهام پرداختند نتایج حاصل از تحقیق آن‌ها نشان‌دهنده این مطلب است که بین پیش‌بینی‌های مدیریت با سورپرایز شدن رابطه مستقیم و معنی‌داری وجود دارد. و بین دقت پیش‌بینی سود به عنوان نمادی از افشاگری با واکنش قیمت سهام رابطه‌ای معنادار به صورت مستقیم وجود دارد.

یان تو^{۱۰} (۲۰۱۱) در تحقیقی با عنوان تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مانده وجه نقد و تأثیر بر ارزش شرکت پرداخت هدف اصلی وی بررسی تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مانده وجه نقد بوده است و او بررسی نموده است که آیا این امر بر ارزش شرکت اثرگذار است به آزمون رابطه بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانده وجه نقد و تأثیر بر ارزش شرکت در بورس سنگاپور پرداخت. نتایج بررسی شرکت‌های دارای اثربخشی کمتر حاکمیت شرکتی تمایل بیشتری برای نگهداری وجه نقد دارند. نتایج دیگر نشان می‌دهد که به دلیل انعطاف‌پذیری و همچنین تعارض

بین مدیران و مالکان و تئوری نمایندگی، مدیران به منظور احتیاط وجه نقد ذخیره می‌کنند. علاوه بر این شرکت‌هایی دارای ساختار مالکیت هرمی در مقابل شرکت‌های تک مالکی و یا متمرکز وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و ارزش بازار بالاتری دارند.

سابرامانیان و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۱) در تحقیقی مشابه یانتو به بررسی رابطه بین ساختار شرکت و میزان وجه نقد نگهداری شده پرداختند. آن‌ها با جمع‌آوری شواهد در محیط بورس نیویورک طی سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۶ نشان دادند شرکت‌هایی که دارای مالکیت غیرمتمرکز و تنوع تری هستند، در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت متمرکز دارند به طور معناداری کمتر وجه نقد نگهداری می‌کنند. بررسی‌های بیشتر آن‌ها بیان می‌دارد به دلیل اینکه شرکت‌هایی که دارای مالکیت متنوعی هستند دارای روابط بیشتری با سایر شرکت‌ها و صنایع خاصشان داشته و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد بیشتری دارند از این رو وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

لی^{۱۲} (۲۰۰۹) در تحقیقی با عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر وجه نقد و ارزش‌گذاری شرکت چارچوبی ارائه کرد که حاکمیت شرکتی، وجه نقد و ارزش‌گذاری شرکت را به یکدیگر مرتبط می‌سازد. بحث اصلی این است که مدیران شرکت‌های با حاکمیت ضعیف بیش از اندازه وجه نقد نگهداری می‌کنند که این کار منجر به افزایش هزینه‌های نمایندگی شده و سرانجام ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین به شیوه‌ای مشابه استدلال می‌شود که شرکت‌هایی با ساختار مالکیت داخلی قوی مانند هیئت‌مدیره قوی به احتمال زیاد در بهره‌گیری از وجوه نقد شرکت مشکلات نمایندگی کمتری دارند. پرسش مهم این است که آیا ساختارهای قوی داخلی حاکمیت شرکتی، اختیار مدیریت بر نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهند؟ پیش‌بینی می‌شود که نگهداشت وجه نقد با ساختار قوی داخلی حاکمیت شرکتی مانند ساختارهای قوی هیئت‌مدیره کاهش می‌یابد. مبنای این پیش‌بینی این است که ساختار قوی تر حاکمیت شرکتی با نظارت مؤثرتر بر مدیران مرتبط است و در نتیجه اختیار مدیران را بر ذخایر وجه نقد شرکت محدود می‌کند.

لوئیس^{۱۳} (۲۰۰۹) ارزش وجه نقد نگهداری شده و محافظه‌کاری حسابداری را مورد بررسی قرار داد در این تحقیق رابطه محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده با بازده غیر عادی شرکت مورد بررسی قرار گرفت و در پایان به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه میان وجه نقد نگهداری شده و عملکرد عملیاتی آتی شرکت تأثیر مثبت دارد. همچنین شواهد به دست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری با استفاده بهینه از وجه نقد در دسترس شرکت در ارتباط است و از این تصور که محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند به عنوان یک جایگزین برای نظارت خارجی و کاهش هزینه‌های نمایندگی باشد حمایت می‌کند.

گارسیا-تروئل و همکاران^{۱۴} (۲۰۰۸) ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی و میزان وجه نقد نگهداری نگهداری شده در شرکت، را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که کیفیت ارقام تعهدی بالاست وجه نقد نگهداری شده به نسبت سایر شرکت‌ها کمتر است. به علاوه آن‌ها به این نتیجه رسیده‌اند که با افزایش سطح تأمین مالی از طریق بانک‌ها و همچنین در حضور سایر دارایی‌های نقد گونه، وجه نقد نگهداری شده کاهش می‌یابد و البته شرکت‌هایی که توان بالاتری در ایجاد وجه نقد دارند وجه نقد بیشتری را نیز نگهداری می‌کنند. (قناتی، ۱۳۸۹، ۵۲)

هارفورد و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۸) در یک بررسی مقطعی رابطه بین هزینه نمایندگی و میزان نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که بین هزینه نمایندگی و میزان وجه نقد رابطه مثبتی وجود دارد.

فولکندر^{۱۶} (۲۰۰۶) خصوصیات اثرگذار بر میزان وجه نقد در واحدهای تجاری کوچک را مورد مطالعه قرار داده است. یافته‌های وی حاکی است که بر خلاف شرکت‌های بزرگ در شرکت‌های کوچک با افزایش اهرم، میزان وجه نقد نگهداری شده نیز افزایش می‌یابد. به علاوه شرکت‌هایی که از اعتبار بهتری برخوردار بوده و نیز شرکت‌هایی که وضعیت مالی بهتری دارند وجه نقد کمتری نگه می‌دارند.

بینکویتز و همکاران^{۱۷} (۲۰۰۴) نیز تأثیر حمایت از حقوق سهامداران در سطح کشور بر نگهداشت وجه نقد را آزموده و نشان می‌دهند که در کشورهایی با حمایت پایین از سرمایه‌گذار، وجه نقد برای سهامداران خرد ارزش کمی دارد. این نتیجه با این فرض هماهنگ است که حمایت ضعیف از حقوق سهامداران این امر را برای مدیران و سهامداران دارای کنترل تسهیل می‌کند که منابع شرکت را در جهت منافع خود هدایت کنند.

با توجه به اینکه تا به حال در ایران تحقیقی در زمینه بدبینی مدیریت صورت نپذیرفته است لذا تحقیقی که بتوان به آن به عنوان پیشینه داخلی اشاره نمود وجود ندارد و فقط تحقیقاتی که برخی از متغیرهای آن شبیه به متغیرهای این تحقیق می‌باشد در زیر به آن‌ها اشاره کوتاهی شده است:

علی نژاد و صبحی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر ارزش دفتری و ارزش بازار ساختار سرمایه پرداختند. در این راستا از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش انتخاب هدفمند ۶۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره و روش گشتاور تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از این است که میزان بیش اعتمادی مدیران تأثیری بر ارزش دفتری ساختار سرمایه ندارد، این در حالی است که در این پژوهش تأثیر بیش اعتمادی بر روی ارزش بازار ساختار سرمایه مشاهده شد.

اسماعیلزاده مقری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی ساختارهای مالکانه به اشکال مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی و مالکیت مدیریتی تقسیم‌بندی نموده که روابط بین جریان وجوه نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها را تعدیل می‌کنند در این پژوهش از ۸۵ نمونه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج این پژوهش بیانگر این است که مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی در سطح کل صنایع و به تفکیک بر رابطه منفی بین جریان وجه نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها اثر معکوس داشته است. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت شرکتی در سطح کل صنایع و به تفکیک، بر رابطه منفی بین جریان وجه نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی‌ها اثر مستقیم دارد.

گرد و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده که هدف این پژوهش، بررسی نقش حاکمیت شرکتی در ارتباط با مدیریت منابع نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ است. نقش حاکمیت شرکتی هدایت و کنترل شرکت به منظور کاهش تضاد نمایندگی بین سهامداران و مدیران است. نمونه‌ای از انحراف مدیریت از منافع سهامداران، مدیریت نامناسب منابع نقدی است. در پژوهش پیش رو از متغیرهای مدت زمان تصدی مدیرعامل، اتکا بر بدهی، تمرکز مالکیت، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مالکیت نهادی، به منظور ارزیابی حاکمیت شرکتی استفاده شده است. مدل آماری پژوهش با بهره‌مندی از روش رگرسیون بر اساس داده‌های تابلویی برآورد شده است. یافته‌های پژوهش، رابطه منفی و معناداری بین مالکیت نهادی، اتکا بر بدهی و استقلال هیئت مدیره با سطح وجه نقد نگهداری شده را نشان می‌دهد. همچنین بر اساس یافته‌ها، رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت، دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با سطح وجه نقد نگهداری شده وجود ندارد.

مراد زندی و دیگران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی که این پژوهش باهدف بررسی تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. جامعه آماری تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۲ بود که از این میان با استفاده از مدنظر قرار دادن معیارهای مشخص، تعداد ۵۰ شرکت حائز شرایط شناخته و به عنوان جامعه غربالگری شده در نظر گرفته شد. روش جمع‌آوری داده‌ها بر اساس بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی این سازمان و نرم‌افزارهای سهام مانند نرم‌افزار ره‌آورد نوین بود که جهت جمع‌آوری داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردید. در ادامه برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون چاو و

هاسمن، مدل رگرسیونی و آزمون تی استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش داده‌های تابلویی است که به کمک نرم‌افزارهای Spss و Eviews انجام پذیرفت. در نهایت یافته‌های تحقیق وجود تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی را مورد تأیید قرارداد همچنین مشخص گردید جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی، نسبت به شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی ندارند تفاوت مثبت و معنی‌داری دارد.

آقایی و همکاران (۱۳۸۸) تأثیر ده عامل را در نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها مورد مطالعه قرار دادند. شواهد تحقیق آنان حاکی است که حساب‌های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی‌های کالا و بدهی‌های کوتاه‌مدت به ترتیب از مهم‌ترین عوامل با تأثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی است. از سوی دیگر فرصت‌های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص به ترتیب از مهم‌ترین عوامل با تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی‌های نقدی است اما شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی‌های بلندمدت و اندازه شرکت‌ها بر نگهداری موجودی‌های نقدی وجود ندارد.

در ارتباط با متغیر کنترلی این مطالعه یعنی اندازه شرکت از یک طرف، کیم و همکاران^{۱۸} (۲۰۱۱) معتقدند شرکت‌های بزرگتر به دلیل صرفه‌های ناشی از مقیاس، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و بخش‌های متنوع‌تر، دسترسی بهتری با هزینه کمتر به بازارهای سرمایه دارند و به احتمال کمتری با درماندگی‌های مالی روبرو می‌شوند بنابراین وجه نقد کمتری نسبت به شرکت‌های کوچکتر نگهداری می‌کنند. همچنین نتایج تحقیق خواجوی و بایزیدی (۱۳۹۱) نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگتر میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. از طرف دیگر، اپلر و همکاران^{۱۹} (۱۹۹۹) بر این اعتقادند که شرکت‌های بزرگتر احتمالاً موفق‌ترند از این رو، آن‌ها قادرند ذخایر وجه نقد بیشتری انباشت کنند. علاوه بر این، دروینتز و گرانینگر^{۲۰} (۲۰۰۷) که اندازه شرکت می‌تواند مانعی برای اعمال کنترل مانعی برای اعمال بدون ترس از اعمال کنترل دارند.

۳- فرضیه‌های تحقیق

- ۱) بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته بالا تأثیر دارد.
- ۲) بدبینی مدیریت بر کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین تأثیر دارد.
- ۳) بدبینی مدیریت بر دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا تأثیر دارد.

۴) بین بدبینی مدیریت بر دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین تأثیر دارد.

۴- روش تحقیق

این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی - استقرایی صورت گرفته است. داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی اداره آمار شرکت بورس) استفاده شده است. و برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره با استفاده از روش داده‌های تابلویی استفاده شده است.

۱) جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. برای انتخاب نمونه از نمونه‌گیری سیستماتیک به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر استفاده شده است:

۲) سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳) حداقل شش سال بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند.

۴) صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس باشد.

و در نهایت با توجه به شرایط در نظر گرفته شده تعداد ۹۳ شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند.

۴-۱- متغیرها، مدل‌های تحقیق و شیوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیرهای وابسته:

CS کفایت وجه نقد

tie = دفعات پوشش هزینه بهره

متغیر مستقل:

$pessimism$ = بدبینی مدیریت (یک متغیر مجازی که اگر سود پیش‌بینی شده کوچکتر از سود واقعی سال باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با ۰ است)

متغیر کنترل:

BX = متغیر کنترلی (برابر است با لگاریتم کل دارایی‌های شرکت)

متغیر طبقه‌بندی جامعه آماری:

سود انباشته از صورت گردش سود - زیان انباشته که در انتهای صورت زیان قرار دارد استخراج خواهد شد و برای این که بتوانیم شرکت‌های مورد مطالعه را به دو گروه با سود انباشته بالا و پایین تقسیم‌بندی نماییم ابتدا میانه سود انباشته شرکت‌ها را محاسبه می‌نماییم شرکت‌هایی که سود انباشته آن‌ها بزرگتر از میانه باشد با سود انباشته بالا و شرکت‌هایی که سود انباشته آن‌ها کمتر از میانه باشد به عنوان سود انباشته پایین طبقه‌بندی خواهند شد.

مدل اول: برای بررسی رابطه بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد از برازش مدل رگرسیون خطی چندگانه رابطه ۱ برگرفته از تحقیق کریستیا بومن (۲۰۱۶) استفاده خواهد شد:

$$CS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 pessimism_{i,t} + BX_{i,t} \quad (1)$$

CS = کفایت وجه نقد

نسبت کفایت وجه نقد: نسبت کفایت وجه نقد از تقسیم وجه نقد حاصل از عملیات شرکت بر مجموع سود نقدی، خرید دارایی‌ها و بازپرداخت بدهی‌های بلندمدت به دست می‌آید.

$$CS_{it} = \frac{\text{وجه نقد حاصل از عملیات}}{\text{بازپرداخت بدهی بلند مدت} + \text{خرید دارایی} + \text{سود نقدی}} \quad (2)$$

$pessimism$ = بدبینی مدیریت (یک متغیر مجازی که اگر سود پیش‌بینی شده کوچکتر از سود واقعی سال باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با ۰ است)

مدل دوم: برای بررسی رابطه بین دفعات پوشش هزینه بهره با بدبینی مدیریت از برازش مدل رگرسیون خطی چندگانه رابطه ۳ برگرفته از تحقیق کریستیا بومن (۲۰۱۶) استفاده خواهد شد:

$$tie_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 pessimism_{i,t} + BX_{i,t} \quad (3)$$

tie = دفعات پوشش هزینه بهره

دفعات پوشش هزینه بهره یکی از نسبت‌های رایج در زمینه توان مالی بلندمدت شرکت است. همان‌طور که از نام این نسبت پیداست، توانایی شرکت برای پوشش دادن هزینه بهره بر اساس آن سنجیده می‌شود. دفعات پوشش هزینه بهره به صورت رابطه ۴ قابل اندازه‌گیری می‌باشد:

$$\text{نسبت دفعات پوشش بهره} = \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات}}{\text{هزینه بهره}} \quad (4)$$

سود انباشته از صورت گردش سود - زیان انباشته که در انتهای صورت زیان قرار دارد استخراج خواهد شد و برای اینکه بتوانیم شرکت‌های مورد مطالعه را به دو گروه با سود انباشته بالا و پایین

تقسیم‌بندی نماییم ابتدا میانه سود انباشته شرکت‌ها را محاسبه می‌نماییم شرکت‌هایی که سود انباشته آن‌ها بزرگتر از میانه باشد با سود انباشته بالا و شرکت‌هایی که سود انباشته آن‌ها کمتر از میانه باشد به عنوان سود انباشته پایین طبقه‌بندی خواهند شد.

اندازه شرکت: متغیر کنترلی در این مطالعه اندازه شرکت در نظر گرفته شده است. به‌طور کلی شواهد تجربی نشان می‌دهند اندازه شرکت از متغیرهای مهمی است که بر مدیریت سود تأثیرگذار است. در شرکت‌های کوچک مدیران توانایی بیشتری در نگهداری اطلاعات و عدم ارائه آن به عموم نسبت به شرکت‌های بزرگتر دارند و با افزایش اندازه شرکت اطلاعات بیشتری در دسترس عموم قرار می‌گیرد. از طرفی سرمایه‌گذاران با دقت بالاتری شرکت‌های بزرگ را نسبت به شرکت‌های کوچک زیر ذره‌بین خود قرار می‌دهند. از این رو مدیران شرکت‌های بزرگتر در استفاده از مدیریت سود، به‌ویژه، فرصت‌طلبانه، با مشکلات و موانع بیشتری نسبت به مدیران شرکت‌های کوچک روبرو هستند. در این تحقیق جهت وارد نمودن اندازه شرکت‌ها در الگوی آزمون فرضیات از لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. از این رو متغیر اندازه شرکت می‌تواند در تبیین بهتر روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته مؤثر واقع شود. (احمدپور و منتظری، ۱۳۹۰).

۵- یافته‌های تحقیق

۵-۱- آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود؛ بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای تحقیق می‌باشد. این شاخص‌ها شامل، شاخص‌های مرکزی و شاخص‌های پراکندگی است. جدول ۱ نشان می‌دهد که متغیرهای تحقیق دارای چه ویژگی‌هایی هستند، سطر اول این جدول بیان می‌کند که تعداد تمامی داده‌ها برای تمامی متغیرهای مورد مطالعه برابر ۵۵۸ عدد- سال می‌باشد که ۲۷۹ عدد سال مربوط به شرکت‌های با سود انباشته بالا و ۲۷۹ عدد سال مربوط به شرکت‌های با سود انباشته پایین، و سطر دوم میانگین متغیرهای جمع‌آوری شده را به تفکیک نشان می‌دهد، که به عنوان مثال میانگین اندازه شرکت در شرکت‌های با سود انباشته پایین ۱۲/۷۳۲ است. سطر ششم واریانس و پراکندگی متغیرها را حول میانگین نمایش می‌دهد که واریانس اندازه شرکت در شرکت‌های با سود انباشته پایین ۱/۱۴۱ می‌باشد. سطرهای هفتم و هشتم

میزان چولگی و کشیدگی داده‌ها را نسبت به منحنی نرمال زنگوله‌ای شکل نشان می‌دهد که در بین متغیرهای تحقیق اندازه شرکت در شرکت‌های با سود انباشته پایین با عدد ۰/۹۰۱ دارای چولگی به سمت راست می‌باشد و سطر نهم و دهم تغییرات بزرگترین و کوچکترین اعداد را به عنوان دامنه تغییرات توصیف می‌کند که در این میان برای متغیر اندازه شرکت در شرکت‌های با سود انباشته پایین دارای مینیمم داده برابر ۹/۸۲۱۵ و مقدار ماکزیمم برابر ۱۸/۱۱۱۵ می‌باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی

شرکت‌های با سود انباشته بالا				شرکت‌های با سود انباشته پایین				
علامت اختصاری	کفایت وجه نقد	بدبینی مدیریت	متغیر کنترلی	دفعات پوشش هزینه بهره	کفایت وجه نقد	بدبینی مدیریت	متغیر کنترلی	دفعات پوشش هزینه بهره
تعداد داده‌ها	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹	۲۷۹
میانگین	۱/۷۴۵۰۵۲	۰/۵۴	۱۴/۴۳۲۷۱۹	۱۲/۷۰۲۶۵۴	۱/۴۰۸۰۹۴	۰/۴۵	۱۲/۷۳۲۳۲۶	۶/۳۴۸۸۷
میانه	۰/۸۴۵۸۸	۱	۱۴/۳۴۵۹۵۸	۵/۶۲۸۷۴۵	۰/۷۱۶۷۵۷	۰	۱۲/۶۹۵۸۹۷	۳/۰۲۰۵۴۸
مد	۰/۰۰۴۶	۱	۱۵/۸۱۰۷ ^a	۵/۶۲۸۷	۰/۰۰۴۶	۰	۱۳/۶۴۵۵	۰/۶۱۱۴
انحراف معیار	۳/۳۵۲۱۴۹۱	۰/۴۹۹	۱/۲۰۹۷۰۱۶	۲۰/۱۸۱۳۸۶	۸/۳۷۸۰۳۹۸	۰/۴۹۹	۱/۰۶۸۱۲۶۷	۱۳/۷۲۰۷۲۵
واریانس	۱۱/۲۳۷	۰/۲۴۹	۱/۴۶۳	۴۰۷/۲۸۸	۱۱/۴۱۱	۰/۲۴۹	۱/۱۴۱	۱۸۸/۲۵۸
چولگی	۵/۱۷۴	-۰/۱۶۶	۰/۶۳۳	۴/۱۵۹	۵/۹۸۴	۰/۱۹۶	۰/۹۰۱	۶/۰۱۲
کشیدگی	۳۷/۰۰۳	-۱/۹۸۷	۰/۹۳۵	۲۱/۹۶۴	۴۲/۷۶۱	۱/۹۷۶	۳/۹۶۹	۴۴/۱۴۶
مینیمم	-۳/۸۷۹	۰	۱۲/۴۰۵۱	-۲/۸۵	-۳/۶۸۲۲	۰	۹/۸۲۱۵	-۶/۲۲۶۱
ماکسیمم	۳۳/۰۹۰۸	۱	۱۸/۴۳۷۶	۱۶۵/۹۱۵۹	۳۲/۲۳۹۹	۱	۱۸/۱۱۱۵	۱۳۷/۹۵۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۵- آزمون فرضیات

برای انجام تحلیل رگرسیونی ابتدا آزمون نرمال بودن متغیرها به وسیله آزمون کولموگروف - اسمیرنوف مورد بررسی قرار می‌گیرد. چون سطح معنی‌داری در متغیرها از ۰/۰۵ بزرگتر است، داده‌ها دارای توزیع نرمال می‌باشند؛ بنابراین فرض نرمال بودن متغیرهای وابسته این تحقیق پذیرفته می‌شود. جهت آزمون فرضیات پژوهش ابتدا ضرایب متغیرها برآورد شده و بعد از آن وارد مدل نموده و سپس مورد بررسی و آزمون آماری قرار گرفت.

۱-۲-۵ آزمون فرضیه اول

جدول ۲ به ترتیب ضریب همبستگی بین بدبینی مدیریت به عنوان متغیر مستقل و کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته بالا به عنوان متغیر وابسته برابر ۰/۱۵۸ است همچنین

ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و خطای معیار تخمین را ارائه می کند. آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۶۵۵ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض عدم خودهمبستگی بین خطاها رد نمی شود و بنابراین می توان از رگرسیون استفاده کرد. جدول ۳ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست. در خروجی زیر سطح معنی داری بزرگتر از ۵ درصد می باشد، پس فرض خطی بودن رابطه دو متغیر تأیید نمی شود.

جدول ۲- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین - واتسون فرضیه اول

مدل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	خطای معیار تخمین	آماره دوربین - واتسون
۱	a/۱۵۸	۰/۰۲۵	۰/۰۱۸	۲/۹۱۵۳۹۹۳	۱/۶۵۵

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۳- تحلیل واریانس رگرسیون

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	فرضیه اول
a/۰۰۶۲	۱/۷۸۴	۱۵/۱۶۹	۶	۶۰/۳۳۷	رگرسیون
		۸/۵۰۰	۲۷۶	۲۳۵۴/۸۷۷	باقیمانده
			۲۷۶	۲۴۰۶/۲۱۴	کل

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۳ شامل تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. آماره F از تقسیم میانگین مربعات رگرسیون بر میانگین مربعات باقیمانده به دست می آید. در جدول ۳ آماره F برابر ۱/۷۸۴ و همچنین سطح معنی داری ۰/۰۶۲ و بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد که حاکی از معنی دار نبودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. بنابراین وجود رابطه معنی دار بدبینی مدیریت و کفایت وجه نقد در شرکت های با سود انباشته بالا تأیید نمی شود.

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیر	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری
		ضریب	میزان خطا			
مقدار ثابت	C	۲/۹۶۰	۲/۱۰۸		۱/۴۰۴	۰/۱۶۱
بدبینی مدیریت	PESSIMISM	۰/۶۶۶	۰/۳۵۰	۰/۱۱۳	۱/۹۰۲	۰/۰۵۸
اندازه شرکت	bx	-۰/۲۶۲	۰/۱۴۵	-۰/۱۰۸	-۱/۸۰۹	۰/۰۷۲

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به جدول ۴، آماره t برای متغیر (بدبینی مدیریت)، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نمی‌باشد که مقادیر سطح معنی‌داری به دست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می‌باشد. در ستون ضرایب (B) به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده است. و با توجه به نبود رابطه بین بدبینی مدیریت و کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته بالا معادله رگرسیون نیز ارائه نشده است. و همان‌طور که از آماره t پیداست ارتباطی بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته بالا وجود ندارد.

۵-۲-۲- آزمون فرضیه دوم

با توجه به جدول ۵ ضریب همبستگی بین بدبینی مدیریت و کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین برابر ۰/۴۳۶ است که نشان‌دهنده همبستگی خوب بین بدبینی مدیریت و کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین می‌باشد. ضریب تعیین برابر ۰/۱۹۰ است یعنی ۱۹٪ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین) را می‌توان توسط مدل توضیح داد. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۱۶۲ است. تفاوت ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده می‌تواند ناشی از حجم نمونه و تعداد متغیرها باشد. در صورتی که نمونه کوچک باشد، ضریب تعیین تعدیل‌شده برای تفسیر مناسب‌تر است، با بزرگتر شدن حجم نمونه این دو ضریب به هم نزدیک می‌شوند. مقدار خطای معیار تخمین به دست آمده در جدول ۴ نشان از کم بودن پراکندگی نقاط حول خط رگرسیون می‌باشد. آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۵۷۵ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد، بنابراین عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. خروجی بعدی جدول ۶ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست.

جدول فوق نشان‌دهنده آنالیز واریانس برای معنی‌دار بودن رگرسیون چندگانه می‌باشد. در جدول ۶ آماره F برابر ۸/۱۰۴ حاکی از معنی‌دار بودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار سطح معنی‌داری به دست آمده گواه بر این مدعاست. بنابراین وجود رابطه معنی‌دار بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین تأیید می‌شود.

جدول ۵- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین - واتسون فرضیه دوم

آماره دوربین - واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل‌شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	فرضیه دوم
۱/۵۷۵	۳/۱۱۵۸۲۸۲	۰/۱۶۲	۰/۱۹۰	۰/۴۳۶ ^a	۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۶- تحلیل واریانس رگرسیون فرضیه دوم

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	فرضیه دوم
۰/۰۰۰ ^a	۸/۱۰۴	۷۸/۶۷۹	۶	۱۵۷/۳۵۸	رگرسیون
		۹/۷۰۸	۲۷۶	۲۶۷۹/۵۳۱	باقیمانده
			۲۷۶	۲۸۳۶/۸۹۰	کل

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۷- نتایج حاصل از برآورد فرضیه دوم

متغیر	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		آماره t	سطح معنی داری
		ضرایب استاندارد شده	میزان خطا		
مقدار ثابت	C		۲/۱۵۸	۰/۴۹۰	۰/۶۲۵
بدبینی مدیریت	PESSIMISM	-۰/۲۱۹	۰/۳۷۶	-۳/۷۲۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	bx	-۰/۰۷۵	۰/۱۷۵	-۱/۲۷۳	۰/۲۰۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۷، آماره t برای بدبینی مدیریت، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می‌باشد که مقادیر سطح معنی داری به دست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می‌باشد. بنابراین نباید این بدبینی مدیریت را از مدل رگرسیونی خارج کرد. در ستون ضرایب (B) به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل در معادله رگرسیون ارائه شده است. در ستون ضرایب استاندارد شده بتا، مقدار ضریب بتا بدبینی مدیریت -۰/۲۱۹ - نشان دهنده رابطه قوی و منفی بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین می‌باشند. معادله رگرسیون به صورت رابطه ۵ می‌باشد:

$$CS_{i,t} = -1/400 * pessimism_{i,t}$$

همان‌طور که مدل نشان می‌دهد علامت ضریب b بدبینی مدیریت منفی می‌باشد، بنابراین بدبینی مدیریت عاملی تأثیرگذار در به وجود آمدن کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین به صورت معکوس می‌باشد.

۵-۲-۳- آزمون فرضیه سوم

جدول ۸ به ترتیب ضریب همبستگی بین بدبینی مدیریت به عنوان متغیر مستقل و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا به عنوان متغیر وابسته برابر ۰/۳۲۵ است،

۲۰۶ رابطه بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره با توجه به میزان سود انباشته شرکتها

جدول فوق ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و خطای معیار تخمین را ارائه می‌کند. آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۹۹۴ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض عدم خود همبستگی بین خطاها رد نمی‌شود و بنابراین می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. جدول ۹ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست. در خروجی زیر سطح معنی‌داری بزرگتر از ۵ درصد می‌باشد، پس فرض خطی بودن رابطه دو متغیر تأیید نمی‌شود.

جدول ۸- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین - واتسون فرضیه سوم

آماره دوربین - واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	فرضیه سوم
۱/۹۹۴	۲/۰۰۲۴۶۸۱	۰/۰۹۹	۰/۱۰۶	۰/۳۲۵ ^a	۳

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۹- تحلیل واریانس رگرسیون

سطح معنی‌داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
۰/۰۰۰ ^a	۱۶/۳۵۱	۶۵/۵۶۴	۶	۱۳۱/۱۲۸	رگرسیون
		۴/۰۱۰	۲۷۶	۱۱۰۶/۷۲۶	باقیمانده
			۲۷۶	۱۲۳۷/۸۵۵	کل

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۹ شامل تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. طبق این جدول F برابر ۱۶/۳۵۱ که حاکی از معنی‌دار نبودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار سطح معنی‌داری به دست آمده گواه بر این مدعاست. بنابراین وجود رابطه معنی‌دار بدبینی مدیریت و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا تأیید نمی‌شود.

با توجه به جدول ۱۰، آماره t برای متغیر (بدبینی مدیریت)، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نمی‌باشد که مقادیر سطح معنی‌داری به دست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می‌باشد. در ستون ضرایب (B) به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده است. و با توجه به نبود رابطه بین بدبینی مدیریت و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته

بالا معادله رگرسیون نیز ارائه نشده است. و همان طور که از آماره t پیداست ارتباطی بین بدبینی مدیریت با دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا وجود ندارد.

جدول ۱۰- نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

متغیر	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		آماره t	سطح معنی داری
		میزان خطا	Beta		
مقدار ثابت	C	۱۱/۸۳۴	۱/۴۴۸	۸/۱۷۱	۰/۰۰۰
بدبینی مدیریت	PESSIMISM	۰/۱۶۴	۰/۲۴۱	۰/۶۸۳	۰/۴۹۵
اندازه شرکت	bx	-۰/۵۶۲	۰/۰۹۹	-۵/۶۵۵	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲-۴- آزمون فرضیه چهارم

با توجه به جدول ۱۱ ضریب همبستگی بین بدبینی مدیریت و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین برابر ۰/۴۴۰ است که نشان‌دهنده همبستگی خوب بین بدبینی مدیریت و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین می‌باشد. ضریب تعیین برابر ۰/۱۹۴ است یعنی ۱۹/۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین) را می‌توان توسط مدل توضیح داد. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۱۸۸ است. آماره آزمون دوربین - واتسون برابر ۱/۷۵۱ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد، بنابراین عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. خروجی بعدی جدول ۱۲ حاوی تحلیل واریانس رگرسیون، به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین متغیرهاست.

جدول ۱۲ نشان‌دهنده آنالیز واریانس برای معنی دار بودن رگرسیون چندگانه می‌باشد. در جدول ۱۲ آماره F برابر ۳۳/۱۵۷ حاکی از معنی دار بودن رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار سطح معنی داری به دست آمده گواه بر این مدعاست. بنابراین وجود رابطه معنی دار بین بدبینی مدیریت با دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین تأیید می‌شود.

جدول ۱۱- ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین-واتسون فرضیه چهارم

آماره دوربین - واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل‌شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	مدل
۱/۷۵۱	۲/۰۷۱۹۸۳۹	۰/۱۸۸	۰/۱۹۴	۰/۴۴۰ ^a	۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۴۷/ پاییز ۱۳۹۹

جدول ۱۲- تحلیل واریانس رگرسیون فرضیه چهارم

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
۰/۰۰۰ ^a	۳۳/۱۵۷	۱۴۲/۳۴۵	۲	۲۸۴/۶۹۰	رگرسیون
		۴/۲۹۳	۲۷۶	۱۱۸۴/۹۰۰	باقیمانده
			۲۷۶	۱۴۶۹/۵۹۰	کل

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۳- ضرایب معادله رگرسیون فرضیه چهارم

متغیر	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		آماره t	سطح معنی داری
		ضریب	میزان خطا		
مقدار ثابت	C		۱/۵۰۱	۷/۹۹۷	۰/۰۰۰
بدبینی مدیریت	PESSIMISM	-۰/۹۸۷	۰/۲۵۰	-۳/۹۵۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	bx	-۰/۷۹۸	۰/۱۱۷	-۶/۸۴۶	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۱۳، آماره t برای بدبینی مدیریت، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می‌باشد که مقادیر سطح معنی داری به دست آمده در ستون مربوطه گواه بر این مدعا می‌باشد. بنابراین نباید این بدبینی مدیریت را از مدل رگرسیونی خارج کرد. در ستون ضرایب (B) به ترتیب مقدار ثابت و ضریب متغیرهای مستقل در معادله رگرسیون ارائه شده است. در ستون ضرایب استاندارد شده بتا، مقدار ضریب بتا بدبینی مدیریت ۰/۲۱۴- نشان‌دهنده رابطه قوی و منفی بین بدبینی مدیریت با دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین می‌باشند. معادله رگرسیون به صورت رابطه ۶ می‌باشد:

$$tie_{i,t} = 12.005 - 0.987 * pessimism_{i,t} - 0.798 * BX_{i,t} \quad (6)$$

همانطور که مدل نشان می‌دهد علامت ضریب b بدبینی مدیریت منفی می‌باشد، بنابراین بدبینی مدیریت عاملی تأثیرگذار در به وجود آمدن دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین به صورت معکوس می‌باشد.

۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق به بررسی رابطه بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره با توجه به میزان سود انباشته شرکت‌ها پرداخته شد برای رسیدن به این هدف چهار فرضیه

مطرح گردیدند و برای آزمون فرضیات تحقیق داده‌های ۹۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک برگزیده و از داده‌های دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ استفاده شد. برای انجام آزمون آماری فرضیه‌های تحقیق رگرسیون چند متغیره مورد استفاده قرار گرفت. نتایج حاصله نشان می‌دهد بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته بالا رابطه‌ای معنی‌داری یافت نشد.

نتایج حاصل از این فرضیه تحقیق با نتایج حاصل از تحقیق کریستیا بومن (۲۰۱۶) که نشان داد بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در بورس اوراق بهادار آمریکا رابطه معنی‌داری وجود دارد مطابقت ندارد و دلیل اصلی این عدم تمایز را می‌توان در طبقه‌بندی صورت گرفته در این تحقیق که شرکت‌های مورد بررسی به دو گروه با سود انباشته بالا و پایین طبقه‌بندی شده‌اند توجیه نمود. همچنین نتایج بررسی نشان می‌دهد بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین رابطه معنی‌داری وجود دارد به عبارتی بین بدبینی مدیریت با کفایت وجه نقد در شرکت‌های با سود انباشته پایین در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ای به صورت معکوس وجود دارد یعنی با افزایش بدبینی مدیریت، کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره در شرکت‌های با سود انباشته پایین کاهش می‌یابد و بالعکس. نتایج حاصل از این فرضیه تحقیق با نتایج حاصل از تحقیق کریستیا بومن (۲۰۱۶) مطابقت دارد. نهایتاً نتایج مطالعه بررسی رابطه معنی‌دار معکوس بین اندازه شرکت با کفایت وجه نقد و دفعات پوشش هزینه بهره را نشان می‌دهد که با نتایج تحقیقات کیم و همکاران (۲۰۱۱) و خواجوی و بایزیدی (۱۳۹۱) مطابقت دارد و با نتایج تحقیقات اپلر و همکاران (۱۹۹۹) و درویتزوگرانیگر (۲۰۰۷) مطابقت ندارد.

با توجه به نتایج تحقیق به سهامداران و سایر سرمایه‌گذاران شرکت‌ها توصیه می‌گردد تا به بدبینی مدیریت که بر اساس مقایسه بین سود واقعی و پیش‌بینی شده مدیریت می‌توان به آن پی برد توجه داشته باشند زیرا با توجه به نتایج حاصل شده از فرضیه‌های این تحقیق اگر بر میزان بدبینی مدیریت شرکت افزوده گردد در این صورت از میزان کفایت وجه نقد در شرکت کاسته خواهد شد و در نتیجه سود شرکت‌های با مدیریت بدبین از قابلیت اعتماد پایین تری برخوردار می‌باشد و از این بابت می‌توان به آن به عنوان یک عامل برای تجزیه و تحلیل‌های سرمایه‌گذاری استفاده نمود و لذا به سهامداران و سایر سرمایه‌گذاران توصیه می‌گردد که سهام شرکت‌های با مدیریت بدبین را به عنوان سهام سودآورتر در نظر نگیرند زیرا اگر مدیر بدبین باشد از کفایت وجه نقد شرکت کاسته می‌شود و این مطلب نشان‌دهنده آن است که شرکت قدرت کمتری در خرید

دارایی‌ها و همچنین پرداخت سود نقدی خواهد داشت. همچنین قابل ذکر است این رابطه در شرکت‌های با سود انباشته پایین نمود یافته است بدان معنا که هرچقدر مدیریت بدبین‌تر باشد بر سودآوری شرکت تأثیر بیشتری دارد و در نتیجه سود انباشته شرکت کمتر است و در نهایت باید گفت که شرکت‌های با مدیریت بدبین نمی‌توانند برای سرمایه‌گذاری مفید باشند. همچنین به آن‌ها پیشنهاد می‌گردد که بدبین بودن مدیریت شرکت را به عنوان یک عامل تأثیرگذار بر دفعات پوشش هزینه بهره شرکت در نظر بگیرند زیرا با افزایش بدبینی مدیریت از میزان دفعات پوشش هزینه بهره کاسته می‌گردد و می‌بایست که جهت کسب بازدهی بالاتر بدبینی مدیریت را در نظر داشته باشند تا بتوانند به حداکثر بازدهی ممکنه دست یابند و با توجه به این امر که دفعات پوشش هزینه بهره یکی از عوامل اثرگذار بر پرداخت بدهی‌های شرکت می‌باشد و اگر شرکتی قدرت کمتری در پرداخت بدهی‌های خود داشته باشد به مرور از اعتبارش کاسته می‌شود و هرچقدر بیشتر از اعتبار شرکتی کاسته شود در این صورت قدرت کمتری برای فعالیت خواهد داشت و در نهایت از میزان سودآوری شرکت کاسته می‌گردد و بازدهی نهایی که نصیب سرمایه‌گذاران می‌گردد کمتر خواهد شد و بنابراین سهام شرکت‌های با مدیریت بدبین نمی‌تواند سهام مناسبی برای سرمایه‌گذاری باشد. و همان‌گونه که در بالا نیز بدان اشاره شد سود انباشته به عنوان یک متغیر تأثیرگذار در طبقه‌بندی جامعه آماری می‌تواند مطرح باشد و سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت‌ها این مطلب را در نظر بگیرند که بدبینی مدیریت بیشترین خودنمایی خود را در شرکت‌های با سود انباشته پایین نمایش می‌دهد و به عبارت بهتر می‌توان بیان داشت که بدبینی مدیریت در شرکت‌های با سود انباشته پایین بالاتر است.

فهرست منابع

- ۱) اسماعیل زاده مقری، علی، محمد محمودی، سیدامین هادیان و احمد برگ بید، (۱۳۹۴)، "تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و مدیریت استفاده بهینه از دارایی‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی سال ۷، شماره ۲۸، صص ۲۳-۴۱.
 - ۲) احمدپور، احمد و هادی منتظری، (۱۳۹۰)، "نوع مدیریت سود و تأثیر اندازه شرکت، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر آن"، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دوره سوم، شماره دوم، صص ۱-۳۵.
 - ۳) آقای، محمد علی، احمدرضا نظافت، مهدی ناظمی اردکانی و علی اکبر جوان، (۱۳۸۸)، "بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره ۲، صص ۷۰-۵۳.
 - ۴) علی نژاد ساروکلائی، مهدی و مریم صبحی، (۱۳۹۵)، "تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر ساختار سرمایه"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی سال ۸، شماره ۳۱، صص ۹۳-۱۰۹.
 - ۵) خواجوی، شکرالله و انور بایزیدی، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه بین اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۹، صص ۵۵-۷۶.
 - ۶) گرد عزیز، منصور محمدی و مجید گل دوست، (۱۳۹۴)، "بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دوره ۲۲، شماره ۲.
 - ۷) مراد زندی، آناهیتا و محسن تنانی، (۱۳۹۴)، "تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، صص ۵۷-۷۱.
- 8) Bergstresser, Daniel B., Philippon, Thomas, (2006), "CEO Incentives and Earnings Management", Journal of Financial Economics 80, PP. 511-529.
 - 9) Bowen, Robert M., Rajgopal, Shivaram, Venkatachalam, Mohan, (2008), "Accounting Discretion, Corporate Governance and Firm Performance", Contemporary Accounting Research 25 (2), PP. 351-405.
 - 10) Boubaker, S., Derouiche, I. & Nguyen, D, (2015), "Does the Board of Directors Affect Cash Holdings? A study of French Listed Firms", Journal of Management & Governance, 19(2), PP. 341-370.
 - 11) Christa H. S.Bouwman, (2016), "Managerial Pessimism and Adequacy Cash and Time Interest Earned", Journal of Banking & Finance

- 12) Drobetz, Wolfgang; Grüninger, Matthias C, (2007), "Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland", *Fin Mkts Portfolio Mgmt* 21, PP. 293–324.
- 13) Faulkender, M., and R.Wang, (2006), "Corporate Financial Policy and the Value of Cash", *Journal of Finance* 61, PP. 1957–1990.
- 14) Garcia-Teruel, P. J., and P. Martinez-solano, (2008), "On the Determinants of SME Cash Holdings: Evidence from Spain", *Journal of Business Finance and Accounting* 35.
- 15) Ge, Weili, Matsumoto, Dawn, Zhang, Jenny, (2011), "Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices", *Contemporary Accounting Research* 28, PP. 1141–1179.
- 16) Harford, Jarrad, Mansi, Sattar A. & William F.Maxwell, (2008), "Corporate Governance and Firm Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, PP. 535-555.
- 17) Hribar, Paul, Yang, Holly, (2012), "CEO Overconfidence and Management Forecasting", Working Paper.
- 18) Healy, Paul M., (1985), "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", *Journal of Accounting and Economics* 7 (1–3), PP. 85–107.
- 19) Jeffrey Ng, İrem Tuna, Rodrigo Verdi, (2012), "Management Forecasts, Disclosure Quality, and Market Efficiency", The Wharton School University of Pennsylvania 1303 Steinberg Hall-Dietrich Hall.
- 20) Klein, April, (2002), "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management", *Journal of Accounting and Economics* 33, PP. 375–400.
- 21) Kim, Jiyoung, Kim, Hyunjoon and Woods, David, (2011), "Determinants Of Corporate Cash-Holding Levels, An Empirical Examination Of The Restaurant Industry", *International Journal Of Hospitality Management* 30, PP. 568–574.
- 22) Lee, Cheng Few, (2009), "Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol.12, No.3, PP.475-508.
- 23) Louis, Henock, Amy Sun and Oktay Urcan, (2010), "Value of Cash Holdings and Accounting Conservation", *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*.[Http://SSRN.Com/](http://SSRN.Com/).
- 24) Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. And Williamson, R. (1999), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics* 52, PP. 3–46.
- 25) Pinkowitz, L., Stulz, R. & R.Williamson, (2004), "Do Firms with Poor Protection of Investor Rights Hold More Cash?", Working Paper, Georgetown University, PP.1-45.
- 26) Schrand, Catherine M., Zechman, Sarah L.C., (2012), "Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting", *Journal of Accounting and Economics* 53 (1), PP. 311–329.

- 27) Subramaniam, Venkat, Tony T.Tang, Heng Yue, Xin Zhou, (2011), "Firm Structure and Corporate Cash Holdings", Journal of Corporate Finance, No 17, PP. 759-773.
- 28) Yuanto, K, (2011), "Do Corporate Governance Mechanisms Matter for Cash Holdings and Firm Value?", Journal of Corporate Finance, No 17, PP. 725-740.

یادداشت‌ها

1. Healy
2. Bergstresseret al
3. Klein
4. Bowen et al
5. Ge, Weili et al
6. Hribaret al
7. Schrand et al
8. Boubaker et al
9. Jeffrey et al
10. Yuanto
11. Subramaniam, et al
12. Lee, Cheng Few
13. Louiset al
14. Garcia-Teruelet al
15. Harford et al
16. Faulkender et al
17. Pinkowitz et al
18. Kim et al
19. Opler et al
20. Drobetz et al