

## The Impact of CEO's Overconfidence on the Relationship between Cash Holdings and Excess Returns

Mohammad Ali Aghaei 

Associate Professor, Accounting Dept.,  
Faculty of Management and Economics,  
Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

Mohammad Amri Asrami\* 

Assistant Professor, Accounting Dept.,  
Faculty of Economics, Management, and  
Administrative Sciences, Semnan  
University, Semnan, Iran.

### Abstract


In this study, the impact of CEO's overconfidence on the relationship between cash holding and excess returns is investigated in companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2011-2018. For CEO's overconfidence, overinvestment in assets, and for excess returns, the difference between a firm's stock return and the return of the firm's benchmark portfolio over the same period is used. By systematic sampling, a sample of 157 companies is selected, and the models have run based on panel data with fixed effects. The results have shown that (1) cash holding has a positive and significant impact on excess returns, (2) CEO's overconfidence has a negative and significant impact on excess returns, and lastly, (3) CEO's overconfidence has a negative and significant impact on the relationship between cash holdings and the excess returns. With increasing CEO's overconfidence, the excess returns will be reduced. Overconfident managers keep cash at a higher level that leads to overinvestment. It consequently decreases excess returns.


**Keywords:** CEO overconfidence, corporate cash holdings, Firm's excess return, Overinvestment.

\* **Corresponding Author:** m.amriasrami@semnan.ac.ir

**How to Cite:** Aghaei, M., Amri-Asrami, M. (2022) The Impact of CEO's Overconfidence on the Relationship between Cash Holdings and Excess Returns, 72(18), 57-77  
DOI: 10.22054/qjma.2021.51016.2139

## تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد

محمدعلی آقایی  دانشیار حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

محمد امری اسرمی  \* استادیار حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.

### چکیده

در این پژوهش تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ بررسی شد. بیش اعتمادی مدیریت از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها و بازده مازاد سهام از طریق تفاوت بازده واقعی و بازده پرتفوی الگو اندازه‌گیری شد. با روش غربالگری منظم، ۱۵۷ شرکت انتخاب شده و با رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت آزمون‌ها انجام شد. نتایج نشان می‌دهد (۱) نگهداشت وجه نقد بر بازده مازاد سهام تاثیر مثبت و معنادار و (۲) بیش اعتمادی مدیریت بر بازده مازاد سهام تاثیر منفی و معنادار دارد و (۳) بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد سهام تاثیر منفی و معنادار دارد. با افزایش اطمینان مدیریت، درصد بازده مازاد کاهش می‌شود. مدیران بیش اعتماد، با نگهداشت وجه نقد در سطح بالاتر، موجب سرمایه‌گذاری بیش از حد شده و این موضوع منجر به کاهش بازده مازاد می‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** بیش اعتمادی مدیریت، نگهداشت وجه نقد، بازده مازاد سهام، سرمایه‌گذاری بیش از حد.

## مقدمه

افراد بیش اعتماد، دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد برآورد می‌کنند، و باور دارند مسایل و رویدادها تحت کنترل آنها است، گرچه ممکن است در واقع این گونه نباشد. مطالعات پیشین یافته است اگر نگهداشت وجه نقد در شرکت کافی نباشد مدیران بیش اعتماد ممکن است کمبود سرمایه را با نگهداشت وجه نقد اضافی جبران کنند، زیرا این امر به شرکت اجازه می‌دهد که مشکل کمبود سرمایه خود را کاهش دهند. با توجه به هزینه‌های تامین مالی خارجی، مدیران بیش اعتماد وجه نقد بیشتر از حد متعارف نگهداری می‌کنند (Aktas et. al., 2019).

ایده اصلی پژوهش حاضر این است که بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی خواهد گذاشت. با توجه به اهمیت موضوع نگهداشت وجه نقد و عوامل مرتبط با آن انتظار می‌رود که با استفاده از نتایج این پژوهش بتوان تاثیرپذیری نگهداشت وجه نقد از بیش اعتمادی مدیران و اثر آنها بر بازده مازاد سهام را مشخص نمود. پژوهشگران، تدوین - کنندگان استانداردهای حسابداری و مدیران می‌توانند با استفاده از نتایج این پژوهش تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر بازده نگهداشت وجه نقد و بازده مازاد آگاه شوند.

در بخش‌های بعد مروری بر مبانی نظری و توسعه فرضیه مطرح می‌شود، سپس روش پژوهش، متغیرها و یافته‌های پژوهش ارائه می‌شود.

## مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها می‌تواند منافع زیادی برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد، چرا که مدیریت می‌تواند از این وجوه برای بازپرداخت بدهی‌ها و انجام سرمایه‌گذاری‌های پر بازده استفاده کند. با این وجود، امکان دارد اداره این ارقام به نفع مدیران و به ضرر سرمایه‌گذاران باشد. عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تامین مالی روبرو می‌شوند، ممکن است سبب از دست رفتن فرصت‌های

سرمایه گذاری آتی شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت تأثیر منفی داشته باشد. لذا، شرکت‌ها دارای یک سطح بهینه از نگهداشت وجه نقد می‌باشند که کمتر یا بیشتر از این سطح بهینه بر عملکرد آتی شرکت تأثیر منفی دارد. از طرفی با نگهداری وجوه نقد اضافی، فرصت‌ها از دست نخواهد رفت و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکت‌ها است که البته با توجه به ویژگی‌های گوناگون شرکت‌ها و دوره‌های زمانی مختلف، مبلغ آن متفاوت است. مدیران برای میزان نقدینگی پایان یک دوره زمانی برنامه‌ریزی نموده و برای رسیدن به آن تلاش می‌کنند (Aktas et. al., 2019). بنابراین فرضیه اول اینطور مطرح کرد: «نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت بر بازده مازاد شرکت دارد.»

بیش‌اعتمادی یا خوش‌بینی مدیران ناشی از ارزیابی بیش از حد بازده آتی شرکت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. مدیران بیش اعتماد، مدیرانی می‌باشند که بطور منظم بازده‌های آتی حاصل از پروژه‌های شرکت و یا احتمال اثرات مطلوب جریان‌های نقدی شرکت خود را بیش از حد، و از طرف دیگر، احتمال و اثر رویدادهای منفی مؤثر بر جریان‌های نقدی شرکت تحت مسئولیت خود را کمتر از حد برآورد می‌کنند (Heaton, 2002; Malmendier & Tate, 2005). از سوی دیگر، مدیران با اعتماد به نفس بالا، جسور و خلاق می‌باشند، اما در عین حال مستعد انجام و تکرار اشتباه نیز می‌باشند. آن‌ها گاهی دچار اشتباه می‌شوند، از خطاهای کوچک هنگام تولید تا خطای بزرگ، اشتباهات می‌توانند ناگهانی بروز کنند و این امری بدیهی است (Aktas et. al., 2019). بیش‌اعتمادی مدیریت منجر به افزایش خوش‌بینی در پیش‌بینی‌های مدیریت می‌شود (Hribar and Yang, 2016). اگر در مقابل بیش‌اعتمادی مدیران، محدودیت ایجاد نشود، این عملکرد مدیریت می‌تواند سبب کاهش دارایی‌ها و کاهش سود شرکت شود. معمولاً مدیران سعی دارند تصویر مطلوبی از واحد اقتصادی خود جلوه دهند تا حدی که حتی ممکن است منجر به گزارش‌های مالی غیرواقعی شود، برای مثال ممکن است از طریق منظورکردن هزینه‌های یک دوره به عنوان دارایی، هزینه‌ها را کاهش و سود در صورت‌های مالی را افزایش دهند. همچنین ممکن است دارایی‌ها و سرمایه شرکت را بیشتر از میزان واقعی گزارش نمایند. با توجه به این که مدیران در پیش‌بینی‌های خود به برآورد

مجهولات آتی مانند تقاضا، جریان‌های نقدی و رقابت، می‌پردازند این پیش‌بینی‌ها ممکن است تحت تأثیر اعتماد بیش از حد مدیران قرار گرفته و تا حدودی دربردارنده اعتقادات شخصی آنان باشد و آنها را با درجه‌ای از خطا همراه سازد. مطالعات پیشین تأیید کرده است که جانب‌داری روانشناختی مدیریت، می‌تواند بر تصمیمات و پیش‌بینی‌های مدیران اثر منفی داشته باشد. پژوهشگران نشان داده‌اند مدیرانی که بازده آتی شرکت خود را بیش از واقع برآورد می‌کنند، هنگامی که وجوه نقد داخلی فراوانی در دسترس دارند تمایل به سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد و تحصیل دارایی‌های غیرضروری دارند (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳؛ Malmendier & Tate, 2005). افزون بر این، بیش اعتمادی مدیران، تحریفاتی در مجموعه‌ای از تصمیمات شرکت شامل سرمایه‌گذاری و تأمین مالی (حسینی القار و رحیمیان، ۱۳۹۶) و خط‌مشی‌های تقسیم سود، ایجاد می‌کند. همچنین، اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، ریسک تصمیم‌گیری‌های بهینه را در شرکت بالا می‌برد (زلقی و همکاران، ۱۳۹۹). علاوه بر این، بیش اعتمادی مدیران، خطای ناشی از بیش اعتمادی را هم در قالب احتمال عدم دستیابی به سودهای پیش‌بینی شده و هم در قالب مدیریت سود، افزایش می‌دهد (عرب‌صالحی و هاشمی، ۱۳۹۴). مدیران بیش اطمینان، سود را بیش از مقدار واقعی آن پیش‌بینی می‌کنند (مهرانی و طاهری، ۱۳۹۶؛ شعری و همکاران، ۱۳۹۸). این دسته از مدیران به دلیل اعتماد به نفس کاذب، بازده آتی پروژه‌های شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند. از این رو، ممکن است احتمال وقوع و تأثیر شوک‌های مثبت جریان‌های نقدی آتی حاصل از این پروژه‌ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل برآورد کمتری از شوک‌های منفی داشته باشند. آنها بر این باورند که شرکت تحت مسئولیت آنها در بازار سرمایه کمتر از واقع ارزش‌گذاری شده و از این رو، در مواردی که شرکت به تأمین مالی نیاز داشته باشد، انتشار اوراق بدهی را بر انتشار سهام ترجیح می‌دهند (حسینی القار و رحیمیان، ۱۳۹۶). در این راستا، دشماخ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) یافته‌اند که یک مدیر خوش‌بین، تأمین مالی خارجی را پر هزینه می‌داند اما معتقد است این هزینه‌ها در طول زمان تعدیل می‌شود. بنابراین مدیر خوش‌بین، تأمین مالی خارجی را به تأخیر می‌اندازد و سرمایه

گذاری‌های جاری را با وجوه نقد موجود انجام می‌دهد لذا مانده نقدی پایین‌تری نگهداری می‌کند. نتایج آنها نشان می‌دهد در مقایسه با مدیران منطقی، مدیران خوش‌بین ۲۴٪ وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند، تغییرات کمتری در نگهداری وجوه نقد در طول زمان ایجاد می‌کنند، وجوه نقد کمتری را برای تأمین فرصتهای رشد شرکت فراهم می‌کنند و جریان نقدی افزایشی کمتری ذخیره می‌کنند. لینگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) نشان دادند که بیش‌اعتمادی مدیران، احتمال ورشکستگی شرکتها را افزایش می‌دهد و اعتماد متوسط احتمال ورشکستگی شرکتها را کاهش می‌دهد علاوه بر این، آنها استدلال می‌کنند مدیران با اعتماد پایین، هیچ‌تاثیر معنی‌داری بر ورشکستگی شرکتها ندارند. اما هیئت‌مدیره بزرگ‌تر اثر نامطلوب بیش‌اعتمادی را کاهش می‌دهد، مدیران ارشد با اعتماد به نفس متوسط در کاهش خطر ورشکستگی در شرکت‌های با هیئت‌مدیره کوچکتر موثر می‌باشند. از این‌رو، فرضیه دوم را می‌توان اینگونه مطرح کرد: «بیش‌اعتمادی مدیریت تاثیر منفی بر بازده مازاد شرکت دارد».

مدیران بیش‌اعتماد به طور بالقوه سعی دارند تصویر مطلوبتری از شرکت جلوه دهند، ممکن است دارایی‌ها و سرمایه شرکت را بیشتر از میزان واقعی گزارش کنند، لذا بیش‌اعتمادی آنان می‌تواند سبب اتخاذ تصمیمات آتی نادرست شود و یا انحراف از سیاست‌های مناسب سرمایه‌گذاری و نگهداشت وجه نقد، هزینه‌های گزافی بر شرکت تحمیل کند (محفوظی و حسنی کلوانی، ۱۳۹۴). از سوی دیگر، برای شرکت‌های در مرحله رشد، بلوغ و افول، بیش‌اعتمادی مدیر عامل موجب کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد می‌شود، لذا، با افزایش بیش‌اعتمادی، مدیرعامل تمایل بیشتری به انباشت وجه نقد دارد، در نتیجه ارزش نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد (برادران حسن‌زاده و همکاران، ۱۳۹۸). در راستای این موضوع، سرلک و همکاران (۱۳۹۷) یافته‌اند مدیران بیش‌اطمینان به دلیل اعتماد بیش از حد به خود و نادیده گرفتن تقاضا برای وجه نقد، تمایل کمتری به نگهداشت وجه نقد دارند. در نتیجه، کاهش و کمبود نگهداشت وجه نقد سبب از دست دادن فرصت سرمایه‌گذاری و یا زیان‌های ناشی از نبود وجوه نقد کافی می‌شود و نهایتاً بازده شرکت را کاهش می‌دهد.

1. Leng et. al.

از دیدگاه هزینه‌ها، چهارم‌حالی و زاهدی (۱۳۹۶) نشان دادند معیارهای مختلف بیش اعتمادی مدیران تأثیر مستقیم بر چسبندگی هزینه‌های عملیاتی دارد. پس بیش اعتمادی مدیریت سبب افزایش هزینه‌های عملیاتی و در نتیجه، کاهش بازده شرکت می‌شود. اکتاس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) یافتند در شرکت‌های با مدیران بیش اعتماد، مشکل کمبود سرمایه‌گذاری با انجام صرفه‌جویی در هزینه‌ها تسهیل می‌شود و در نتیجه ارزش شرکت افزایش می‌یابد. از طرف دیگر، مدیریت برای افزایش اطمینان خود وجه نقد کافی نگهداری می‌کند (احمدی، ۱۳۹۵). آقازاده و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) دلیل دیگری برای افزایش بازدهی شرکت ذکر کردند یک سطح متوسط از بیش اعتمادی مدیران نشان می‌دهد که پس از کنترل دیگر عوامل شناخته شده از هزینه سرمایه، پایین‌ترین هزینه سرمایه ایجاد می‌شود، گرچه آنها رابطه‌ای غیرخطی بین بیش اعتمادی مدیران و هزینه‌های سرمایه مشاهده کردند. اما برخی پژوهش‌های پیشین نتایج متضادی با آنچه در بالا بحث شد نشان می‌دهند، مطالعه کاشانی‌پور و محمدی (۱۳۹۶) نشان می‌دهد مدیران بیش اطمینان، وجه نقد بیشتری حاصل از جریان‌های نقدی عملیاتی جاری را در شرکت ذخیره می‌کنند، این یافته با نتایج مطالعات پیشین در تضاد است و همتی و یوسفی‌راد (۱۳۹۱) یافته‌اند میان سطح وجه نقد نگهداری شده شرکت و بازده غیرعادی آنها ارتباط معناداری وجود ندارد. لذا، فرضیه سوم بدین شرح مطرح می‌شود: «بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد شرکت تأثیر منفی دارد».

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است که به تأثیر بین بیش اعتمادی مدیران بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد سهام شرکت‌ها می‌پردازد. داده‌های مورد استفاده، از نوع داده‌های تاریخی یا پس‌رویدادی است که روابط موجود بین متغیرها را

---

1. Aktas et. al.

2. Aghazadeh et. al.

براساس وقایع گذشته بررسی می‌کند و از نظر ماهیت اجرا، مطالعه‌ای توصیفی-همبستگی مبتنی بر داده‌های ترکیبی با استفاده از رگرسیون چند متغیره است.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره هشت ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ می‌باشد که با روش غربالگری منظم، ۱۵۷ شرکت و ۱۲۵۶ شرکت-سال بعنوان نمونه انتخاب شدند. فرض‌های کلاسیک رگرسیون شامل نرمال بودن، نبود همخطی، پایایی متغیرها، ناهمسانی واریانس بررسی شدند و از آزمون‌های چاو و هاسمن و آماره دورین-واتسون و همچنین ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل شده و آماره F جهت بررسی رابطه بین متغیرها و فرضیه‌های پژوهش بهره گرفته شد.

مدل‌ها و روش تحلیل

به منظور آزمون فرضیه‌ها به پیروی از مطالعه اکتاس و همکاران (۲۰۱۹) از رابطه (۱) زیر استفاده شده است:

رابطه (۱)

$$R_{i,t} - R_{i,t}^B = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta C_{i,t}}{M_{i,t-1}} + \beta_2 Over_{i,t} + \beta_3 Over_{i,t} \times \frac{\Delta C_{i,t}}{M_{i,t-1}} + \beta_4 \Delta E_{i,t} + \beta_5 \Delta NA_{i,t} + \beta_6 C_{i,t-1} + \beta_7 \Delta AD_{i,t}$$

که در این رابطه:

$\beta_0$ : ضریب عدد ثابت

$R_{i,t}$ : بازده واقعی هر سهم شرکت  $i$  در دوره  $t$

$R_{i,t}^B$ : بازده پرتفوی الگو برای شرکت  $i$  در دوره  $t$

$R_{i,t} - R_{i,t}^B$ : بازده مازاد سهام مطابق با مدل فاکندر و وانگ (۲۰۰۶) و اکتاس و همکاران (۲۰۱۹)، از طریق تفاوت بازده واقعی و بازده پرتفوی الگو محاسبه شده است.

$\Delta C_{i,t}$ : تغییر در نگهداشت وجه نقد سال جاری نسبت به سال گذشته (موجودی نقد انتهای دوره منهای موجودی نقد ابتدای دوره تقسیم بر موجودی نقد ابتدای دوره).

$M_{i,t-1}$ : ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در سال  $t-1$



با استفاده از این نسبت، می‌توان ضریب  $\beta_1$  را به عنوان تغییر یک ریال در ارزش بازار سهام برای تغییر یک ریال در دارایی‌های نقدی تفسیر کرد. ضریب مثبت (منفی) معنادار  $\beta_1$  نیز نشان می‌دهد که یک ریال اضافی از نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌هایی که مدیران بیش اعتماد دارند نسبت به مدیران محتاط ارزش بیشتری دارند. در پایان هر سال، تمام شرکت‌های نمونه یکبار بر اساس اندازه و یکبار بر اساس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار مرتب شدند.

میانگین قیمت سهام شرکت طی سال  $\times$  تعداد سهام پایان دوره = اندازه شرکت پنج پرتفوی بر اساس اندازه و پنج پرتفوی بر اساس شاخص ارزش دفتری به ارزش بازار تشکیل شد. از ترکیب هر کدام از دو دسته پرتفوی با یکدیگر، یک پرتفوی جدید که دارای هر دو عامل اندازه و شاخص ارزش دفتری به ارزش بازار است به دست می‌آید. لذا بیست و پنج پرتفوی الگو به دست آمده است، این روش به پیروی از دانیل و تیمان<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) بر اساس رویکرد ۲۵ پرتفوی وزنی - ارزشی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) است. بازده پرتفوی الگو برای هر سهم، میانگین بازده پرتفویی است که سهم به آن تعلق دارد. بازده مازاد هر سهم از تفاضل بازده پرتفوی الگویی که سهم به آن تعلق دارد از بازده واقعی آن سهم به دست می‌آید (Aktas et. al., 2019).

$Over_{i,t}$ : بیش اعتمادی مدیریت شرکت  $i$  در دوره  $t$ ، بیش اعتمادی مدیریت به پیروی از دوئلمن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) و مدل المندیر و تیت (۲۰۰۵) با استفاده از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از طریق رابطه زیر بدست آمد. سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از باقیمانده‌های مدل رگرسیونی رشد سرمایه‌گذاری به رشد فروش سال قبل طبق مدل ذیل محاسبه شد:

$$Inv_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در این رابطه:

1. Daniel & Titman  
2. Duellman et. al.

$Inv_{i,t+1}$ ، رشد سرمایه گذاری در دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t+1$  نسبت به سال  $t$  است، به عبارتی، دارایی سال جاری منهای دارایی سال قبل تقسیم بر دارایی سال قبل.  $SG_{i,t}$ ، رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$  است، به عبارتی، فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.  $\epsilon_{it}$ ، باقیمانده‌های رگرسیونی در دوره مالی  $t$  برای شرکت  $i$  که مقدار مثبت این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد (بیش اعتمادی مدیریت) مقدار منفی این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد (اعتماد کمتر از حد مدیریت) است. به بیان دیگر، اطمینان بیش از حد مدیریت (متغیر  $over$ )، شاخص سرمایه‌گذاری بیش از حد، بیش اعتمادی مدیریت در این مدل، متغیری مجازی است که اگر باقیمانده‌ی الگوی رگرسیونی بالا مثبت باشد، یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

#### متغیرهای کنترلی پژوهش

$\Delta E_{i,t}$ : تغییر در سود قبل از ارقام غیر مترقبه شرکت  $i$  در دوره  $t$ ؛ (سود قبل از ارقام غیر مترقبه پایان دوره جاری منهای سود قبل از ارقام غیر مترقبه پایان دوره قبل) تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در پایان دوره قبل.

$\Delta NA_{i,t}$ : تغییر در خالص دارایی‌ها شرکت  $i$  در دوره  $t$ ؛ (کل دارایی‌ها بدون شمول وجه نقد در پایان دوره جاری منهای کل دارایی‌های بدون شمول وجه نقد در پایان دوره مالی قبل) تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در پایان دوره قبل.

$C_{i,t-1}$ : نگهداشت وجه نقد ابتدای دوره برای شرکت  $i$  در دوره  $t-1$  (موجودی نقد در پایان دوره قبل تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در پایان دوره قبل).

$\Delta AD_{i,t}$ : تغییر در سود تقسیمی شرکت  $i$  در دوره  $t$ ؛ (سود تقسیمی در انتهای دوره جاری منهای سود تقسیمی در ابتدای دوره) تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در پایان دوره قبل.

## یافته‌های پژوهش

پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۱۵۷ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و تعداد مشاهده ۱۲۵۶ شرکت-سال، انجام شده است. در این پژوهش پایایی داده‌ها با آزمون لوین، لین و چو انجام شد. پایا بودن داده‌ها مانع از ایجاد رگرسیون کاذب میان متغیرها می‌شود. لذا، قبل از برآورد مدل، از پایایی متغیرها اطمینان حاصل شد. احتمال آماره‌های آزمون لوین، لین و چو برای همه متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ بوده بنابراین، همه متغیرهای پژوهش پایا می‌باشند.

## تحلیل همبستگی

برای بررسی رابطه خطی دو به دو بین متغیر، از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شد. در جدول (۱) مثلث پایینی ضریب همبستگی پیرسون و مثلث بالایی سطح احتمال رابطه بین متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول (۱) ضریب همبستگی پیرسون

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
$R_{it} - R_{it}^B$	۱							
$\Delta C_{it}/M_{it-1}$	۰/۰۸۶	۱						
OVER <sub>it</sub>	۰/۱۳۰	۰/۱۵۶	۱					
$\Delta C_{it} \times \frac{OVER}{M_{it-1}}$	۰/۰۹۷	۰/۷۹۰	۰/۲۳۰	۱				
$\Delta E_{it}$	۰/۱۴۷	۰/۰۷۹	۰/۲۲۳	۰/۱۲۰	۱			
$\Delta NA_{it}$	۰/۲۸۸	۰/۰۲۶	۰/۵۵۱	۰/۱۲۲	۰/۱۷۹	۱		
$C_{it-1}$	۰/۳۱۴	-۰/۱۴۴	۰/۰۱۲	۰/۰۲۵	۰/۰۳۸	۰/۲۰۳	۱	
$\Delta AD_{it}$	۰/۰۷۴	-۰/۰۲۷	۰/۰۶۱	۰/۰۰۵	۰/۰۳۴	۰/۰۷۹	۰/۰۱۱	۱

مقدار ضریب همبستگی و سطح معنی‌داری آنها بیان می‌کند که بین متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، همبستگی شدید که منجر به ایجاد همخطی بین متغیرهای توضیحی شود، وجود ندارد.

جدول (۱) نشان می‌دهد بین تغییر در سود تقسیمی با تغییر وجه نقد، اثر تعاملی دو متغیر، تغییر سود قبل از ارقام غیرمترقبه و نگهداشت وجه نقد اول دوره همبستگی معناداری وجود ندارد. نگهداشت وجه نقد اول دوره با بیش اعتمادی، اثر تعاملی دو متغیر و تغییر سود قبل از ارقام غیرمترقبه همبستگی معناداری وجود ندارد. و بین تغییر در خالص دارایی‌ها با تغییر در نگهداشت وجه نقد همبستگی معناداری وجود ندارد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

جهت بررسی همسانی واریانس خطاها از آزمون وایت استفاده شد که نتایج آن در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲) آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معناداری
(۱)	آماره F	۰/۶۶۰	۰/۴۶۴
(۲)	آماره F	۰/۷۹۴	۰/۳۴۶

همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، مقدار آماره آزمون F برای مدل‌های (۱) و (۲)، کمتر از ارزش بحرانی در جداول آماری مربوطه است. بنابراین، ناهمسانی واریانس در مدل‌های پژوهش وجود ندارد.

جهت تشخیص نوع مدل رگرسیونی آزمون‌های چاو و هاسمن اجرا شد. نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت مناسب است.

جدول (۳) تشخیص نوع مدل رگرسیون

نوع رگرسیون	آزمون هاسمن			آزمون چاو			مدل
	نتیجه	احتمال	آماره	نتیجه	احتمال	آماره	
ترکیبی با اثرات ثابت	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۴/۰۶۱	ترکیبی یا پانل	۰/۰۲۹	۱/۲۴۵	(۱)
ترکیبی با اثرات ثابت	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴۶/۲۶۹	ترکیبی یا پانل	۰/۰۱۰	۱/۳۰۸	(۲)

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول (۴) نشان داده شد.

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل (۲)		مدل (۱)		نماد	متغیر
آماره t	ضرایب	آماره t	ضرایب		
-۱۳,۴۰	-۰/۳۴۶	-۱۲/۸۱	-۰/۳۲۱	$\beta_0$	عدد ثابت
۸/۱۵	۲/۶۲۸**	۸/۲۰	۱/۵۲۱	$\Delta C_{i,t}/M_{i,t-1}$	نسبت تغییر وجه نقد به ارزش بازار اول دوره
-۲/۰۶	-۰/۰۸۱*	-۲/۴۴	-۰/۰۹۶*	OVER <sub>it</sub>	بیش اعتمادی مدیریت
-۴/۱۳	-۱/۶۲۵**			OVER $\times$ $\Delta C/M_{i,t-1}$	بیش اعتمادی مدیریت $\times$ (نسبت وجه نقد به ارزش بازار)
۳/۵۷	۰/۴۷۳	۳/۶۷	۰/۴۸۵	$\Delta E_{i,t}$	تغییر سود قبل از اقلام غیرمترقبه
۸/۰۹	۰/۴۳۹	۷/۹۵	۰/۴۳۲	$\Delta NA_{i,t}$	تغییر در خالص دارایی‌ها
۱۴/۶۰	۴/۳۰۷	۱۳/۹۳	۳/۹۶۵	$C_{i,t-1}$	نگهداشت وجه نقد اول دوره
۳/۲۱	۰/۳۸۰	۳/۵۳	۰/۴۱۰*	$\Delta AD_{i,t}$	تغییر در سود تقسیمی
۳/۳۸		۳/۲۷۲		F	آماره مدل‌ها
	۰/۳۳۵۲		۰/۳۲۶۶	R <sup>2</sup>	ضریب تعیین
	۰/۲۳۵۹		۰/۲۲۶۷	Adj. R <sup>2</sup>	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۴۸		۲/۴۸		DW	آماره دوربین-واتسن

ضرایب در سطح ۵٪ معنادار می‌باشند. بقیه ضرایب در سطح ۱٪ معنادار می‌باشند. مقدار عامل تورم واریانس (VIF) برای متغیر اثر بیش اعتمادی مدیریت بر نگهداشت وجه

نقد برابر با ۸ است اما مقدار آن برای بقیه متغیرها کمتر از ۱/۵۰ است. در جدول (۴)،  $\beta_0$ ، ضریب عدد ثابت؛  $OVER_{it}$ ، بیش اعتمادی مدیریت؛  $\Delta C_{i,t}/M_{i,t-1}$ ، نسبت تغییرات وجه نقد به ارزش بازار اول دوره؛  $OVER \times \Delta C/M_{i,t-1}$ ، بیش اعتمادی مدیریت  $\times$  نسبت وجه نقد به ارزش بازار؛  $\Delta E_{i,t}$ ، تغییر سود قبل از اقلام غیرمترقبه؛  $\Delta NA_{i,t}$ ، تغییر در خالص دارایی‌ها؛  $C_{i,t-1}$ ، نگهداشت وجه نقد اول دوره؛  $\Delta AD_{i,t}$ ، تغییر در سود تقسیمی.

براساس جدول (۴)، همخطی چندگانه بین متغیرها وجود ندارد. زیرا مقدار VIF محاسبه شده تمام متغیرها در مدل‌ها کمتر از ۱۰ می‌باشد (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

نتایج گزارش شده در جدول (۴) نشان می‌دهد که مقدار آماره F برای مدل‌های (۱) و (۲) به ترتیب برابر با ۳/۲۷۲ و ۳/۳۸ و با اطمینان ۹۹٪ مدل رگرسیون برازش شده معنادار است. مقدار ضریب تعیین ( $R^2$ ) برای مدل‌های (۱) و (۲) به ترتیب برابر با ۰/۳۲۶۶ و ۰/۲۲۶۷ است یعنی ۳۲/۶۶٪ و ۳۳/۵۲٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده است و در جدول (۴) ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل‌های (۱) و (۲) به ترتیب برابر ۰/۲۲۶۷ و ۰/۲۳۵۹ است. مقدار آماره‌ی دورین-واتسون (۲/۴۸) در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین، مشاهدات استقلال داشته و خودهمبستگی بین متغیرهای توضیحی وجود ندارد.

با توجه به سطح معناداری متغیرها که کمتر از ۵ درصد است، فرضیه‌های پژوهش پذیرفته شده است. نگهداشت وجه نقد تاثیر مثبت و معنی‌دار بر بازده مازاد شرکت دارد، پس فرضیه اول پذیرفته شد. و بیش اعتمادی مدیریت تاثیر منفی و معنی‌دار بر بازده مازاد شرکت دارد از این رو، فرضیه دوم نیز پذیرفته شده است. و بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد شرکت تاثیر مثبت دارد، بنابراین، بیش اعتمادی مدیریت، رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد شرکت را بطور منفی تعدیل می‌کند و در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه‌های پژوهش پذیرفته شده‌اند.

مقدار ضریب متغیرهای بیش اعتمادی مدیریت و نسبت تغییرات وجه نقد به ارزش بازار اول دوره و تاثیر بیش اعتمادی بر رابطه یاد شده، به ترتیب برابر با ۱/۲۱۹، ۱/۳۵۷ و ۱/۲۳۲ است. لذا با افزایش یک درصد در بیش اعتمادی مدیریت و با فرض ثابت ماندن

سایر شرایط، بازده مازاد سهام شرکت‌ها افزایش می‌یابد. متغیرهای کنترلی رابطه معناداری با بازده مازاد سهام دارند به استثنای تغییر در خالص دارایی‌ها که رابطه معناداری با بازده مازاد سهام (متغیر وابسته) ندارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد شرکت با بازده مازاد سهام در شرکت‌های بورس تهران پرداخته است. یافته‌ها حاکی از آن است که (۱) نگهداشت وجه نقد تاثیر مثبت بر بازده مازاد سهام، (۲) بیش اعتمادی مدیریت تاثیر منفی بر بازده مازاد سهام و (۳) بیش اعتمادی مدیریت تاثیر منفی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازاد سهام دارد، از این رو، با افزایش بیش اعتمادی مدیریت، درصد بازده مازاد کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، مدیران بیش اعتماد جهت استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند تا از منابع تأمین مالی خارجی که هزینه سرمایه زیاد دارد، اجتناب نمایند، این عمل سبب ایجاد بازده مازاد می‌شود. این یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های اکتاس و همکاران (۲۰۱۹) و دشماخ و همکاران (۲۰۲۱) سازگار است و نشان می‌دهد نگهداشت وجه نقد بطور متوسط وقتی که شرکت توسط مدیران بیش اعتماد مدیریت می‌شود با ارزش‌تر است و شرکت‌های با مدیران بیش اعتماد، مشکل کمبود سرمایه‌گذاری ندارند و صرفه‌جویی در هزینه‌ها یک پاسخ با ارزش برای نگهداشت وجه نقد است. از سوی دیگر، مدیران بیش اعتماد، با نگهداشت وجه نقد در سطح بالاتر، موجب سرمایه‌گذاری بیش از حد شده که این موضوع منجر به کاهش بازده مازاد می‌شود، این نتیجه نیز با پژوهش دشماخ و همکاران (۲۰۲۱) همخوانی ندارد زیرا آن‌ها نشان دادند که نگهداشت وجه نقد اضافی می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش از حد را در پروژه‌های زیان‌آور افزایش دهد، یعنی مدیران خوش‌بین را بسیار پرهزینه می‌دانند اما انتظار می‌رود که این هزینه‌ها در طول زمان کاهش یابد.

در راستای نتایج این پژوهش، سرمایه‌گذاران و سهامداران باید به مدیریت واحد تجاری و وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها به خاطر تصمیم‌گیری آگاهانه توجه نمایند زیرا وجود مدیران بیش اعتماد، دارای اعتماد به نفس کاذب نسبت به توانایی شرکت خود برای تولید بازده سرمایه‌گذاری بالاتر از واقع می‌باشند لذا این موضوع می‌تواند خسارت جبران‌ناپذیری برای شرکت‌ها داشته باشد. از طرفی، نگهداشت وجه نقد بیشتر از سطح بهینه، توسط شرکت‌ها، می‌تواند منجر به تضاد منافع ناشی از نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر ممکن است باعث افزایش اختیارات مدیریت می‌شود و سبب آسیب رساندن به منافع سهامداران شود. همچنین نگهداشت وجه نقد بیشتر از سطح بهینه به دلیل وجود بازده پایین دارایی‌های نقدی برای شرکت، منجر به هزینه فرصت برای شرکت می‌گردد و بر عملکرد آتی شرکت اثر منفی می‌گذارد.

مدیران با آگاهی از وجود بیش اعتمادی مدیریت بر نگهداشت وجه نقد مطلوب، در جهت بهبود تصمیم‌گیری در مورد نگهداشت وجه نقد اقدامات لازم باید انجام دهند. وجه نقد نگهداری شده در واحدهای تجاری منافع زیادی را برای سرمایه‌گذاران به همراه دارد، چرا که مدیریت می‌تواند از این وجوه برای بازپرداخت بدهی‌ها و انجام سرمایه‌گذاری‌های پر بازده استفاده کند. با وجود تمامی منافع نگهداشت وجه نقد در شرکت، اداره این ارقام، کاری دشوار است، زیرا ریسک ذاتی وجه نقد در حسابرسی و دارایی‌های نقدشونده بالا است در نتیجه نیاز بیشتری برای مدیریت و کنترل وجوه نقد در شرکت احساس می‌شود. در پژوهش‌های آتی می‌توان بررسی نمود که بیش اعتمادی مدیریت در شرکت‌های دارای کمبود منابع مالی و شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بالا چگونه است و اینکه بیش اعتمادی مدیریت بر اتخاذ انواع تصمیمات مدیریت چه تاثیری دارد.

### تعارض منافع

نویسندگان هیچگونه تعارض منافع در ارتباط با این مقاله با هیچ شخص یا سازمانی ندارند.



آقایی و امری اسرمی ۷۳

سپاسگزاری

از داوران محترم این مجله و تمام کسانی که ما را در انجام این پژوهش یاری رسانده‌اند  
تقدیر و تشکر می‌نماییم.

**ORCID**

Mohammad-Ali Aghaei



<http://orcid.org/0000-0001-9391-727X>

MohammadAmri Asrami



<http://orcid.org/0000-0003-2438-5390>

## منابع

- احمدی، سیدمجتبی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد بر اطمینان بیش از حد مدیریت. پنجمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت با رویکرد علوم پژوهشی نوین. برادران حسن‌زاده، رسول، رضایی‌سامانی، بهزاد و ابیضی، عیسی. (۱۳۹۸). بیش اعتمادی مدیران و ارزش نگهداشت وجه نقد در مراحل چرخه عمر، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، قم، پردیس فارابی دانشگاه تهران.
- بنی‌مهد، بهمن، عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا. (۱۳۹۵). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری. چاپ دوم. تهران: انتشارات ترمه.
- چهارم‌حالی، علی‌اکبر و زاهدی، جواد. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر چسبندگی هزینه‌ها. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ششم. شماره ۲۳، صص. ۴۵-۳۱.
- حسینی‌القار، مسعود و رحیمیان، نظام‌الدین. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پنجمین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری.
- رامشه، منیژه و ملانظری، مهناز. (۱۳۹۳). بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری. دانش حسابداری. شماره ۱۶، صص. ۷۳-۵۵.
- زلفی، حسن، سیفی‌لاله، سالار و مینایی‌تبریزی، فاطمه‌سادات. (۱۳۹۹). تأثیر توانایی مدیریت و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریتی و حق الزحمه حسابرسی. دانش حسابداری مالی، جلد ۳۷، شماره (۷)، صص. ۱۱۰-۸۶.
- سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی و جودکی‌چگنی، زهرا. (۱۳۹۷). بیش اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، جلد ۲۵، شماره (۲)، صص. ۲۱۴-۱۹۹.
- شعری‌آناقیز، صابر، اسدی، غلامحسین و نیک‌روش، مهدی. (۱۳۹۸). مدل نوین سنجش بیش اطمینانی مدیریت و پیش‌بینی‌های سود: روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). مطالعات تجربی حسابداری مالی، جلد ۱۶، شماره (۶۲)، صص. ۲۰-۱.

- عربصالحی، مهدی و هاشمی، مهدی. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. *بررسیهای حسابداری و حسابرسی*. دوره ۲۲. شماره ۱، صص. ۸۵-۱۰۴.
- کاشانی پور، محمد و محمدی، منصور. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با نگهداشت وجه نقد و حساسیت جریان نقدی وجه نقد. *پژوهش های حسابداری مالی*، جلد ۹، شماره (۳)، صص. ۱۷-۳۲.
- محموظی، غلامرضا و حسنی کلوانی، زهرا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیریتی و محافظه کاری نامشروط در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی*.
- مهرانی، ساسان و طاهری، منصور. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریتی بر خطای پیش بینی سود. *پژوهش های تجربی حسابداری*، جلد ۷، صص. ۱۴۷-۱۶۴.
- همتی، حسن و یوسفی راد، زهره. (۱۳۹۱). ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیرعادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، جلد ۱۰، شماره (۳۷)، صص. ۱۲۷-۱۴۸.
- Aghazadeh, S., Sun, L., Wang, Q., & Yang, R. (2018). Investors' perception of CEO overconfidence: evidence from the cost of equity capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51(4), 1129-1150 .
- Ahmadi, S.M. (2016). *Investigating the effect of cash holding on management overconfidence*. Fifth International Conference on Accounting and Management with a New Research Science Approach. [In Persian]
- Aktas, N., Louca, C., & Petmezas, D. (2019). CEO overconfidence and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 54, 85-106 .
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5, 31-56.
- Arabsalehi, M., & Hashemi, M. (2015). The Effect of Managerial Overconfidence on Tax Avoidance. *Accounting and Auditing Review*, 22(1), 85-104. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2015.53669>. [In Persian]
- Banimahd, B., Arabi, M., & Hasan-pour, Sh. (2016). *Empirical research and methodology in accounting*. second edition. Tehran: Termeh Publications. [In Persian]
- Baradaran-Hasanzadeh, R., Rezaei-Samani, B. & Abyazi E. (2019). *Managers' overconfidence and cash holding value in life cycle stages*,

- 17th National Accounting Conference of Iran, Qom, Farabi Campus, University of Tehran. [In Persian]
- Chahar-Mahali, A.A. & Zahedi, J. (2017). An Investigation the Impact of Managers' Overconfidence on Costs Stickiness. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(23), 31-46. [In Persian]
- Daniel, K., & Titman, S. (1997). Evidence on the characteristics of cross-sectional variation in stock returns. *The Journal of finance*, 52(1), 1-33.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2021). Do CEO beliefs affect corporate cash holdings? *Journal of Corporate Finance*, 67, 101886.
- Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), 148-165.
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash, *Journal of Finance*, 61, 1957-1989.
- Hasani-Alqar, M. & Rahimian, N. (2017). *Investigating the effect of management Overconfidence on debt maturity structure in companies listed on Tehran Stock Exchange*. Fifth National Conference on Accounting, Financial Management, and Investment. [In Persian]
- Heaton, J. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 30, 33-41.
- Hemati, H., & Uosefi-Rad, Z. (2012). The relation of diversification strategy and value of cash holdings with abnormal returns in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 10(37), 127-148. [In Persian]
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33, 204-227.
- Kashanipour, M., & Mohamadi, M. (2017). Investigating the relationship between Managerial Overconfidence with Cash Holding and Cash-Flow Sensitivity of Cash. *Journal of Financial Accounting Research*, 9(3), 17-32. [In Persian]
- Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (2021). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom. *The European Journal of Finance*, 27(12), 1210-1234.
- Mahfozi, Gh., & Hasani-Kalvani, Z. (2015). *Investigating the relationship between managerial overconfidence and unconditional conservatism in companies listed on Tehran Stock Exchange*. International Conference on Management, Economics and Humanities. [In Persian]
- Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 60(6), 2661-2700.

- Mehrani, S., & Taheri, M. (2018). Managerial Overconfidence and Earning Forecast Errors. *Empirical Research in Accounting*, 7(4), 147–164. <https://doi.org/10.22051/jera.2017.7386.1072>. [In Persian]
- Ramsheh, M. & Molanazari, M. (2014). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Knowledge*. 5(1) 55-79. [In Persian]
- Sarlak, N., Faraji, O., Ezadpour, M., & Joudaki Chegeni, Z. (2018). CEO Over-Confidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality. *Accounting and Auditing Review* 25(2),199–214. [In Persian]
- Sheri Anaghiz, S., Assadi, G. H. A., & Nikraves, M. (2019). New Managerial Overconfidence Assessment Model and Earnings Forecasts: Generalized Method of Moments (GMM). *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(62), 1–20. [In Persian]
- Zafar, N. Urooj, S.F., & Durrani, T.K. (2008). Interest rate volatility and stock return and volatility. *European journal of economic*, 14, 1-6.
- Zalaghi, H., Saifi-Laleh, S., & Minaei-Tabrizi, F. (2020). Effect of Management Ability and Corporate Governance Mechanisms on the Relationship between Managerial Overconfidence and Audit Fees. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 7(3), 85–110. [In Persian]

**استناد به این مقاله:** آقایی، محمد علی. امری اسرمی، محمد. (۱۴۰۰). تاثیر بیش اعتمادی مدیریت بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با بازده مازادی، (۱۸)، ۷۲: ۵۷-۷۷.



<https://dx.doi.org/10.22054/qjma.2021.51016.2139>

Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 International License.