

بررسی رابطه بیش اعتمادی مدیران، استعداد مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

سید محمدامین حسینی^۱

پوریا حبیبی تبار*^۲

بهنام مرادخانی ملال^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۲۴ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۰/۲۴

چکیده

در مورد سرمایه در گردش استراتژی‌های گوناگونی وجود دارد که از تلفیق استراتژی‌های دارای جاری و بدهی جاری حاصل می‌شود. در مدیریت سرمایه در گردش با توجه به شرایط مختلف باید استراتژی‌های مناسب را برای شرکت انتخاب نمود تا بتواند به نحو موثر دارایی‌های جاری، بدهی‌های جاری و بازده سهام شرکت را بالا برده و ثروت سهام داران حداکثر نماید. این پژوهش به بررسی رابطه بیش اعتمادی مدیران، استعداد مدیران بر استراتژی‌های سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش رگرسیون خطی استفاده شده و تعداد نمونه نیز از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده و با استفاده از که از روش نمونه‌گیری تصادفی تعداد ۱۹۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۷ انتخاب شده است. روش گردآوری اطلاعات از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از سایت کدال و برنامه رهاورد نوین می‌باشد در ادامه بحث و پس از تجزیه و تحلیل داده‌ها توسط برنامه ایویوز به این نتیجه رسیدیم که فرضیات تحقیق در راستای اهداف از پیش تعیین شده تحقیق بوده و از خود همبستگی لازم برخوردار بوده و هر دو فرض تحقیق که نشان دهنده وجود رابطه ای معنادار بین متغیرهای مستقل (بیش اعتمادی مدیر و استعداد مدیر) و متغیر وابسته (استراتژی سرمایه در گردش) می‌باشد مورد تایید قرار گرفته است. تحقیق حاضر توصیفی بوده و از نظر هدف کاربردی می‌باشد.

واژگان کلیدی

بیش اعتمادی مدیران، استعداد مدیران، استراتژی‌ای سرمایه در گردش، بورس اوراق بهادار تهران

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی هاتف، دانشکده حسابداری و مدیریت، زاهدان (Yasin139309@gmail.com)

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی هاتف، دانشکده حسابداری و مدیریت، زاهدان (نویسنده مسئول):
pooria7272habibi72@gmail.com

^۳ کارشناسی ارشد حسابداری (عضو هیئت علمی)، موسسه آموزش عالی هاتف، دانشکده حسابداری و مدیریت، زاهدان
Behnammoradkhany@yahoo.com

مقدمه

یکی از عوامل مهمی که می‌تواند معیاری برای اندازه‌گیری موفقیت شرکت و همچنین عملکرد آتی شرکت قرار گیرد، بهره‌وری سرمایه شرکت می‌باشد چنانچه شرکت‌ها در استفاده از سرمایه موجود در شرکت به نحو احسن عمل نمایند در نتیجه میزان بهره‌وری حاصل از سرمایه ایشان نیز بیشتر می‌گردد. همچنین میزان بهره‌وری بالا در شرکت‌ها باعث افزایش سودآوری و عملکرد شرکت‌ها می‌گردد (زینالی و داداش زاده، ۱۳۹۷). در مورد سرمایه در گردش استراتژی‌های گوناگونی وجود دارد که از تلفیق استراتژی‌های جاری و بدهی جاری حاصل می‌شود. در مدیریت سرمایه در گردش با توجه به شرایط مختلف باید استراتژی‌های مناسب را برای شرکت انتخاب نمود تا بتواند به نحو موثر دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری بازده سهام شرکت را بالا برده و ثروت سهام داران حداکثر می‌شود. با تلفیق دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری استراتژی کلی مدیریت سرمایه در گردش به سه دسته تقسیم می‌شود: ۱. استراتژی محافظ کارانه، ۲. استراتژی جسورانه، ۳. استراتژی میانه رو (حسن پور، ۱۳۸۸). شرکت‌ها در زمان ناتوانی در ایفای تعهدات خود در قبال اعتباردهندگان با هزینه‌های ناشی از پریشانی مالی روبه‌رو می‌شوند (برند و لیس^۱، ۲۰۱۴). از سوی دیگر در نظریه نمایندگی بیان می‌شود که مالکان شرکت و سهامداران، اختیارات خود را به مدیران تفویض می‌کنند تا آن‌ها تصمیم‌های لازم را اتخاذ کنند؛ ولی مدیران هدف‌هایی شخصی دارند که با دیدگاه سهامدار مبنی بر به حداکثر رساندن ثروت، همخوانی ندارد. بدین ترتیب نظریه نمایندگی موجب بروز تضاد منافع خواهد شد و در نهایت می‌تواند به ناکارایی سرمایه گذاری منجر شود. مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی تأثیر مهمی را بر کارایی تصمیمات سرمایه گذاری دارد (استین^۲، ۲۰۱۶). در این پژوهش به طور تجربی به مدیران، سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر تصمیم‌گیرندگان، نشان داده می‌شود که ویژگی‌های مدیر عامل چه تاثیری بر تصمیم‌های مربوط به استراتژی سرمایه در گردش آن‌ها دارد. لذا انجام پژوهش‌هایی که بتواند افق‌های جدید در این راستا پیش روی مدیران و فعالان بازار سرمایه قرار دهد می‌تواند همواره ضروری و مورد توجه باشد. همچنین متغیر ویژگی‌های شخصی مدیر عامل که در این پژوهش بکار می‌رود یک متغیر جدید و ترکیبی بوده که در پژوهش‌های پیشین به ویژه داخلی کمتر مورد توجه قرار گرفته لذا این مسئله ضرورت انجام تحقیق را پیش از پیش بیان می‌نماید.

مبانی نظری و ادبیات پژوهش

تصمیمات پیچیده پیش روی مدیران از قبیل سنجش‌های استراتژیکی، مهمترین عامل مشخصات پرسنلی مدیران از قبیل سن، مدت زمان تصدی و مسئولیت پذیری می‌باشند. مدیران دارای ویژگی‌های محدود عقلانی بر اساس نحوه شناخت و خصوصیات اجتماعی و روان شناختی می‌باشند که بر اساس آن‌ها تصمیم می‌گیرند (تینگ و همکاران^۳ ۲۰۱۵). آبور^۴ (۲۰۰۷) نیز نشان داد مدیران‌های خوش بین، رابطه قوی تری بین مسائل مربوط به بدهی و کسره‌های مالی شرکت خود در مقایسه با مدیران غیر خوش بین ایجاد می‌کنند. بر اساس فعالیت سازنده و موثر، در مورد نقش مدیر عامل بعنوان مدیر ارشد اجرایی، برای اولین بار در ایران، ویژگی‌های شخصی مدیرعامل از لحاظ استعداد، بیش اعتمادی مدیر بر استراتژی سرمایه در گردش مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش به طور تجربی به مدیران، سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر تصمیم‌گیرندگان، نشان داده می‌شود که ویژگی‌های مدیر عامل چه تاثیری بر استراتژی سرمایه در گردش آن‌ها

¹ Brander & Lewis

² Stein

³ Teang & et all

⁴ abur

دارد. مدیران شرکت‌ها به عنوان نمایندگان صاحبان سهام به طور مستمر تلاش می‌نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت کمینه و ارزش و سودآوری شرکت بیشینه گردد؛ زیرا مدیران انگیزه بیشتری دارند تا از طریق هموارسازی سود، تصویری مطلوب از روند سودآوری شرکت ارائه نمایند و اعتباردهندگان را راضی نگه دارند. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت‌ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آنان منوط ساخته است. این امر برنامه ریزی آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف «حداکثرسازی ثروت سهامداران» نزدیک کرده است (داگلاسه^۵، ۲۰۰۵). از سوی دیگر در نظریه نمایندگی بیان می‌شود که مالکان شرکت و سهامداران، اختیارات خود را به مدیران تفویض می‌کنند تا آن‌ها تصمیم‌های لازم را اتخاذ کنند؛ ولی مدیران هدف‌هایی شخصی دارند که با دیدگاه سهامدار مبنی بر به حداکثر رساندن ثروت، هم خوانی ندارد. بدین ترتیب نظریه نمایندگی موجب بروز تضاد منافع خواهد شد و در نهایت می‌تواند به ناکارایی سرمایه گذاری منجر شود. مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی تأثیر مهمی را بر کارایی تصمیمات سرمایه گذاری دارد (استین، ۲۰۰۳). امروزه مدیران سازمان‌ها از موفقیت و شکست‌های سازمان‌ها سریعاً مطلع می‌شوند؛ بنابراین رمز موفقیت سازمان‌های توسعه یافته را مورد بررسی قرار می‌دهند تا با به کارگیری آن‌ها راه‌های پیشرفت را بیمایند. تجربه موفق صنایع توسعه یافته این نگرش را در میان صاحب نظران اقتصادی به وجود آورده که با انتخاب استراتژی مناسب، بهره‌وری در سازمان‌ها افزایش می‌یابد. این امر مهمی است که بقای سازمان را در رقابت داخلی و بین‌المللی تضمین می‌کند. سرمایه در گردش از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود که در تصمیمات مالی نقش قابل توجهی دارد. توسعه کمی و کیفی فعالیت‌های تجاری، توسعه کمی و کیفی قلمرو مدیریت مالی را به دنبال داشته است (زینالی و داداش زاده، ۱۳۹۵). لذا انجام پژوهش‌هایی که بتواند افق‌های جدید در این راستا پیش روی مدیران و فعالان بازار سرمایه قرار دهد می‌تواند همواره ضروری و مورد توجه باشد. در این پژوهش، رابطه میان برخی از ویژگی‌های مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. لذا سوال اساسی در پی تحقیق در پی آن است که به شرح زیر مطرح می‌گردد: آیا ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش تأثیرگذار است؟

پیشینه تحقیق

گیون و همکاران^۶ (۲۰۱۸) در تحقیقی به «بررسی تأثیر استراتژی مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری با تأکید بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های رستورانی» شکل بین مدیریت سرمایه در گردش و (U) پرداختند. نتایج تحقیق نشان دهنده رابطه سودآوری شرکت‌ها می‌باشد. همچنین نتایج تحقیق ایشان نشان داد که سطح نگهداشت وجه نقد عامل مهمی در میزان تأثیر مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت می‌باشد.

ابوزید^۷ (۲۰۱۷) در تحقیقی به «بررسی مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد شرکت‌ها در بازارهای در حال ظهور، در کشور اردن» پرداختند. ایشان در تحقیق خود از چرخه تبدیل نقدی و همچنین اجزای آن به عنوان معیاری برای مهارت‌های مدیریت سرمایه در گردش استفاده کردند. نتایج تحقیق ایشان نشان داد که سودآوری مثبت بعد از چرخه تبدیل وجه نقد قرار داشته و شرکت‌های سودآور انگیزه کمتری برای مدیریت سرمایه در گردش دارند.

⁵ daglas

⁶ Gayon & Jang

⁷ Abouzid

چن و همکاران^۸ (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان «اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل و عملکرد طولانی مدت زیر تحقیق و توسعه را افزایش می‌دهد» نشان می‌دهد که تمرکز خود را روی شرکت‌هایی قرار داده‌اند که تحقیق و توسعه خود را به میزان چشمگیری افزایش داده‌اند. نتایج آن‌ها این گونه است که به دنبال افزایش قابل ملاحظه در تحقیق و توسعه، سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی که اعتماد بیش از حد مدیران آن‌ها اعتماد بیش از حد ندارند، بازده‌های غیر عادی کسب کرده‌اند. علاوه بر این، تحقیق نشان داده است که مدیران بیش از حد مطمئن در صنایع‌های تک (مثل صنایع نوآورانه) از نظر بازده سهام غیر عادی، عملکرد ضعیف‌تری داشته‌اند.

حسینی القار و رحمان (۱۳۹۷) با بررسی موضوع «بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند که سیاست‌های تأمین مالی که مدیران اتخاذ می‌کنند، نقش مهمی در ریسک و ایجاد ثروت برای سهامداران دارد؛ بنابراین شناخت عوامل مؤثر در تصمیم‌های تأمین مالی مدیران، اهمیت بسیاری دارد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بیش اعتمادی مدیریت، تأثیر مثبت معناداری در ساختار سررسید بدهی دارد و شرکت‌های با مدیران بیش اعتماد، با انتخاب درصد بیشتری از بدهی کوتاه مدت، ساختار سررسید بدهی کوتاه‌تری اتخاذ می‌کنند و ریسک نقدشوندگی مربوط به این سیاست تأمین مالی، آنان را از این رفتار باز نمی‌دارد.

عرب صالحی و هاشمی (۱۳۹۶) با بررسی «تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی» یافتند که یک رابطه مثبت و معنادار بین اثر اعتماد بیش از مدیریتی بر اجتناب مالیاتی وجود دارد. آن‌ها نشان دادند که با افزایش اعتماد بیش از حد مدیریتی، میزان مالیات نقدی شرکت‌ها کمتر می‌شود. همچنین آن‌ها نشان دادند که از آنجا که مدیران بیش اعتماد، بازده ناشی از سرمایه‌گذاری را در طرح‌های مالیاتی بیش از حد تخمین می‌زنند (هزینه‌های تحمیل شده طرح‌های سرمایه‌گذاری را کمتر از حد تخمین می‌زنند) در طرح‌های مالیاتی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از این طریق به صرفه جویی در هزینه مالیاتی می‌پردازند.

زینالی و داداش زاده (۱۳۹۵) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، بر عملکرد اقتصادی با تاکید بر مدیریت بهره‌وری سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند که هدف اصلی هر شرکت افزایش ثروت سهامداران می‌باشد. موفقیت یک شرکت به طور گسترده به توانایی مدیران مالی در ایجاد بهره‌وری سرمایه شرکت بستگی دارد. میزان سرمایه در گردش بر مقدار نقدینگی و بهره‌وری سرمایه شرکت اثرگذار است. از طرفی نتایج تحقیق نشان داد که تأثیر استراتژی سرمایه در گردش بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در شرکت‌هایی که بهره‌وری سرمایه بیشتری دارند، زیاد است، ولی بهره‌وری سرمایه بر رابطه بین استراتژی سرمایه در گردش و ارزش افزوده بازار و ارزش شرکت تأثیری ندارد.

روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش به بررسی بررسی رابطه بیش اعتمادی مدیران، استعداد مدیران با استراتژی‌های سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد که از لحاظ هدف کاربردی، از نظر شیوه اجرا توصیفی استنباطی می‌باشد که می‌توان آن را یک پژوهش پس‌رویدادی بشمار آورد. برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای و به منظور گردآوری ادبیات موضوعی از ابزار فیش برداری استفاده می‌شود. با توجه به روش تجزیه و تحلیل اطلاعات پس از جمع‌آوری اطلاعات مربوط به متغیرها، داده‌ها در صفحه گسترده اکسل جمع‌آوری شده و سپس برای تحلیل آن‌ها از نرم

⁸ Chen & et al.

افزار ای وی یوز استفاده شده است. جهت شناسایی عوامل مؤثر در محاسبه متغیرها از رگرسیون چند متغیره، مبتنی بر داده‌های تابلویی جهت بررسی رابطه متغیرهای تحقیق استفاده می‌گردد، همچنین سطح معنی داری هر مدل را با کمک روش‌های آماری F و T و لیمر و ... تعیین می‌گردد. تعداد نمونه از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۳۹۷ انتخاب شده است. روش گردآوری اطلاعات از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از سایت کدال و برنامه رهاورد نوین می‌باشد.

فرضیات تحقیق

فرضیه اصلی: بیش اعتمادی مدیران و استعداد مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیرگذار است.

فرضیه فرعی ۱: بیش اعتمادی مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیرگذار است.

فرضیه فرعی ۲: استعداد مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیرگذار است

مدل تحقیق

به منظور بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدل‌های زیر با پیروی از پژوهش پیشین (تینگ و همکاران، ۲۰۱۵) برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

مدل ۱:

$$\text{Stracapt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MO}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_0$$

مدل ۲:

$$\text{Stracapt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EDU}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_0$$

Stracapt_{it} : استراتژی سرمایه در گردش، EDU_{it} : استعداد مدیرعامل؛ ROA_{it} : بازده دارایی؛ SIZE_{it} : اندازه شرکت؛ MO_{it} : بیش اعتمادی مدیرعامل، β_0 : عرض از مبدا، ε : جمله خطا

تعریف متغیرها

استراتژی سرمایه در گردش: معیار اندازه‌گیری استراتژی مدیریت سرمایه در گردش در این پژوهش، نسبت خالص

سرمایه در گردش (NWCR) می‌باشد که از طریق رابطه زیر قابل محاسبه می‌شود:

$$\text{NWCR} = \text{NWC} / \text{TA}$$

که در آن، NWC: خالص سرمایه در گردش، TA: کل دارایی‌ها

شایان ذکر است که ملاک تمایز استراتژی شرکت‌ها به جسورانه در این پژوهش به این صورت است که نسبت خالص سرمایه در گردش شرکت‌هایی که کمتر از میانگین نسبت خالص سرمایه در گردش در آن صنعت باشد، به عنوان شرکت‌های جسور (با عدد یک) و در غیر این صورت شرکت‌های غیر جسور (با عدد صفر) تعریف خواهد شد (زینالی و داداش زاده، ۱۳۹۵).

بیش اعتمادی مدیرعامل: بر اساس تعداد روزهای افزایش و کاهش قیمت سهام: اگر در طول سال مالی تعداد روزهای

افزایش قیمت سهام بیشتر از تعداد روزهای کاهش قیمت سهام شرکت باشد، فرض می‌شود اعتماد بیش از حد مدیران

وجود دارد و برای آن عدد یک در نظر گرفته می شود و در غیر این صورت، عدد صفر به جای متغیر قرار داده میشود (مالمندیر و تیت، ۲۰۱۱).

استعداد مدیریت: استعداد مدیریت بر اساس تفاوت نرخ بازده جاری و نرخ بازده سال گذشته اندازه گیری می شود به این صورت که زمانی که (ROA_t / ROA_{t-1}) بزرگتر یا مساوی ۱ شود استعداد مدیریت حالت مطلوبی داشته و مدیریت دارای استعداد بالایی میباشد و زمانیکه کوچکتر از ۱ باشد حالت نامطلوب عملکرد مدیریت را داراست و مدیریت دارای استعداد پایینی می باشد.

(ROA_t / ROA_{t-1}) (نرخ بازده سال گذشته / نرخ بازده سال جاری) = استعداد مدیریت

≥ 1 مدیریت دارای استعداد بالایی است \rightarrow حالت مطلوب عملکرد مدیریت

< 1 مدیریت دارای استعداد پایینی است \rightarrow حالت نامطلوب عملکرد مدیریت

جدول (۱) نمادهای استفاده شده برای متغیرهای مدل تحقیق

ردیف	نماد متغیر	نام متغیر	نوع متغیر
۱	STRA_CAPT	استراتژی سرمایه در گردش	وابسته
۲	EDU	استعداد مدیران	مستقل
۳	ROA	بازده دارایی	مستقل
۴	MO	بیش اعتمادی مدیرعامل	مستقل

نتایج تحقیق

فرضیه های تحقیق از طریق نتایج حاصل از مدل های اقتصادی و رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار می گیرد. بعد از اینکه فروض کلاسیک مربوط به رگرسیون و مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت و روش تخمین مدل هم مشخص گردید، حال نوبت آن است که مدل با توجه به نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برآورد گردد. جهت تعیین معنی دار بودن مدل رگرسیون از آماره F فیشر استفاده شده است. برای بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استیودنت در سطح ۰.۰۵ استفاده شده است. از آزمون دوربین - واتسون نیز جهت بررسی نبود مشکل خود همبستگی بین جملات پسماند استفاده گردید.

آزمون فرضیه اصلی تحقیق

$$Stra_capt_{it} = \beta_0 + \beta_1 Edu_{it} + \beta_2 Mo_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه های اصلی تحقیق (استعداد مدیران و بیش اعتمادی مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیر گذار است) از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۲ بهره گرفته شده است.

جدول ۲: نتایج تخمین مدل اول تحقیق

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	-۱۷۱۵۰۴۵۲	۵۹۸۱۲۱۸	-۲,۸۶۷	۰,۰۰۴
استعداد مدیران	-۹۶۲۸۳,۳۷	۴۱۶۳۴,۳۷	-۲,۲۵۸	۰,۰۲۴
بیش اعتمادی مدیرعامل	۲۰۱۸۴۳۱۷	۷۰۲۴۸۳۳	۲,۸۷۳	۰,۰۰۴
بازده دارایی	۲۷۴۳۴,۶۵	۱۵۳۹۷۰,۵	۰,۱۷۸	۰,۰۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۲۴۹			
دوربین - واتسون	۲,۰۸۴			
آماره F	۵,۰۳۹			
احتمال (آماره F)	۰,۰۰۱			

همانطور که در جدول ۲ ملاحظه می‌گردد، مقدار آماره دوربین - واتسون برابر ۲/۰۸ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خود همبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می‌باشد. با توجه به آماره F می‌توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می‌باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۲۴,۹ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. مطابق با جدول سطح معنی داری متغیرهای استعداد مدیران (۰/۰۲۴) و بیش اعتمادی (۰/۰۰۴) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته برای پژوهش (۰/۰۵) و ضریب برآوردی آنها نیز به ترتیب -۹۶۲۸۳,۳۷ و ۲۰۱۸۴۳۱۷ بوده است، همچنین قدر مطلق آماره t مربوط به این متغیرها نیز به ترتیب (۲/۲۵۸) و (۲,۸۷۳) بوده که بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه H0 در سطح اطمینان ۰/۰۵ رد شده و می‌توان نتیجه گرفت که استعداد مدیران و بیش اعتمادی مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیرگذار است و بر این اساس فرضیه اصلی تحقیق مورد تایید قرار می‌گیرد.

آزمون فرضیه اول فرعی تحقیق

$$Stra_capt_{it} = \beta_0 + \beta_1 Mo_{it} + \beta_2 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه فرعی اول تحقیق (بیش اعتمادی مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیرگذار است.) از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۳ بهره گرفته شده است.

جدول ۳: نتایج تخمین مدل دوم تحقیق

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	-۱۷۷۴۳۹۲۳	۶۰۳۰۹۸۸	۲,۹۴۱	۰,۰۰۳
بیش اعتمادی مدیرعامل	۲۱۱۶۳۱۴۱	۷۰۷۶۶۲۵	۲,۹۹۰	۰,۰۰۲
بازده دارایی	-۳۰۳۷۵,۰۳	۱۵۳۲۳۹,۱	۰,۱۹۸	۰,۸۴۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۱۵			
دورین - واتسون	۲,۱۰۷			
آماره F	۴,۸۰۳			
احتمال (آماره F)	۰,۰۰۸			

همانطور که در جدول ۳ ملاحظه می گردد، مقدار آماره دورین - واتسون برابر ۲/۱۰ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خود همبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می باشد. با توجه به آماره F می توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۱۵ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. مطابق با جدول سطح معنی داری متغیر بیش اعتمادی مدیرعامل (۰/۰۰۲) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته برای پژوهش (۰/۰۵) و ضریب برآوردی آن ۲۱۱۶۳۱۴۱ است، همچنین قدر مطلق آماره t مربوط به این متغیر نیز (۲/۹۹۰) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است لذا فرضیه H0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده است که با توجه به علامت مثبت ضریب متغیر بیش اعتمادی مدیرعامل می توان نتیجه گرفت بین بیش اعتمادی مدیرعامل و استراتژی سرمایه در گردش رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ که بر این اساس فرضیه اول فرعی تحقیق مورد تایید قرار می گیرد. بدین معنی که هر چه میزان بیش اعتمادی مدیرعامل افزایش یابد میزان استراتژی سرمایه در گردش نیز افزایش می یابد. نتایج به دست آمده با نتایج پژوهش تینگ و همکاران^۹ (۲۰۱۵) و هریبار و یانگ^{۱۰} (۲۰۱۵) و گئول و تاکور^{۱۱} (۲۰۰۸) و بهارتی و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۶) و مالکی نیا و همکاران (۱۳۹۰). سازگار است. همچنین گئول و تاکور (۲۰۰۸) بیان می کند که اعتمادی بیش از حد مدیران می تواند برای عملکرد شرکت سودمند باشد چون ریسک گریزی مدیران را خنثی نموده و مشکل سرمایه گذاری اندک را کاهش می دهد.

⁹ Ting & et al

¹⁰ Hribar & Yang

¹¹ Goel, & Thakor

¹² Bharati & et.al

آزمون فرضیه دوم فرعی تحقیق

$$Stra_capt_{it} = \beta_0 + \beta_1 Edu_{it} + \beta_2 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه فرعی دوم تحقیق (استعداد مدیران بر استراتژی سرمایه در گردش تاثیر گذار است). از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۴ بهره گرفته شده است.

جدول ۴: نتایج تخمین مدل سوم تحقیق

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	-۲۵۸۵۴۰۲	۳۱۹۰۳۴۹	-۰,۸۱۰	۰,۴۱۸
استعداد مدیران	-۱۰۳۸۴۱,۸	۴۲۷۶۲,۶۶	-۲,۴۲۸	۰,۰۱۵
بازده دارایی	۴۶۷۸۵,۶۲	۱۵۴۵۸۰,۵	۰,۳۰۲	۰,۷۶۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۱۳			
دوربین - واتسون	۲,۰۷۵			
آماره F	۳,۱۱۹			
احتمال (آماره F)	۰,۰۴۵			

همانطور که در جدول ۴ ملاحظه می‌گردد، مقدار آماره دوربین - واتسون برابر ۲/۰۷ است که مقدار این آماره مناسب است و نشان دهنده رفع خود همبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه می‌باشد. با توجه به آماره F می‌توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی دار می‌باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۱۳ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. مطابق با جدول سطح معنی داری متغیر استعداد مدیران (۰/۰۱۵) کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته برای پژوهش (۰/۰۵) و ضریب برآوردی آن -۱۰۳۸۴۱- است، همچنین قدر مطلق آماره t مربوط به این متغیر نیز (۲/۴۲۸) بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است لذا فرضیه H0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده است که با توجه به علامت منفی ضریب متغیر استعداد مدیران می‌توان نتیجه گرفت بین استعداد مدیران و استراتژی سرمایه در گردش رابطه منفی و معنی داری وجود دارد؛ و با توجه به ضریب متغیر استعداد مدیران عامل می‌توان گفت رابطه منفی و معناداری بین استعداد مدیر عامل بر استراتژی سرمایه در گردش شرکت وجود دارد. نتایج فرضیه این پژوهش با آبور^{۱۳} (۲۰۰۷) نیز نشان داد مدیران‌های خوش بین، رابطه قوی تری بین مسائل مربوط به بدهی و کسره‌های مالی شرکت خود در مقایسه با مدیران غیر خوش بین ایجاد می‌کنند. استراتژی محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گردش باعث خواهد شد که قدرت نقدینگی بیش از حد بالا رود. در اجرای این سیاست سعی می‌شود ریسک ناشی از ناتوانی باز پرداخت بدهی‌های سررسید شده به پایین ترین حد خود برسد.

مدیر در این نوع راهبرد می‌کوشد تا مقدار دارایی‌های جاری را در سطح بالایی نگه دارد. در مقابل مدیر سرمایه در گردش با راهبرد جسورانه می‌کوشد با داشتن کمترین میزان دارایی جاری از بدهی‌های جاری بیشترین استفاده را ببرد. در اجرای این راهبرد ریسک نقدینگی بسیار بالا خواهد بود. از سوی دیگر چون حجم دارایی‌های جاری به پایین‌ترین حد خود می‌رسد، نرخ بازده سرمایه‌گذاری بسیار بالا خواهد بود. با این اوصاف سیاست متعادل نیز در بین سیاست جسورانه و محافظه کارانه قرار می‌گیرد و مدیر سرمایه در گردش می‌کوشد تا در ساختار سرمایه در گردش خود به صورت متعادل از دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری استفاده نماید، لذا این سیاست دارای ریسک و بازده متوسط می‌باشد (مالکی نیا و همکاران، ۱۳۹۰).

بحث و نتیجه گیری

بیش اعتمادی مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش مورد بررسی قرار گرفت: متغیر بیش اعتمادی مدیر عامل دارای احتمال بیشتر از ۰.۰۵ می‌باشد؛ بنابراین رابطه مثبت و معناداری بین بیش اعتمادی مدیر عامل و استراتژی سرمایه در گردش شرکت وجود دارد. بدین معنی که هر چه میزان بیش اعتمادی مدیر عامل افزایش یابد میزان استراتژی سرمایه در گردش نیز افزایش می‌یابد. نتایج به دست آمده با نتایج پژوهش تینگ و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۵) و هیربار و یانگ^{۱۵} (۲۰۱۵) و گنول و تاکور^{۱۶}، (۲۰۰۸) و بهارتی و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۶) و مالکی نیا و همکاران (۱۳۹۰). سازگار است. همچنین گنول و تاکور (۲۰۰۸) بیان می‌کند که اعتمادی بیش از حد مدیران می‌تواند برای عملکرد شرکت سودمند باشد چون ریسک‌گریزی مدیران را خنثی نموده و مشکل سرمایه‌گذاری اندک را کاهش می‌دهد.

متغیر استعداد مدیران مدیرعامل بر استراتژی سرمایه در گردش را مورد بررسی قرار می‌دهد استعداد مدیر عامل دارای احتمال کمتر از ۰.۰۵ می‌باشند و با توجه به ضریب متغیر استعداد مدیر عامل می‌توان گفت رابطه منفی و معنادار استعداد مدیر عامل بر استراتژی سرمایه در گردش شرکت وجود دارد. نتایج فرضیه این پژوهش با نتایج تینگ و همکاران (۲۰۱۵) منطبق است. بر اساس تئوری بیان شده، مدیر عامل‌های با استعداد با ریسک کمتری نسبت به بیان ایده‌های جدید، ایجاد تغییرات و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مواجه‌اند پیش بینی‌های نظری صورت گرفته توسط گنول و تاکور^{۱۸} (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که اعتماد بیش از حد مدیران، در مقایسه با مدیرانی که اعتماد بیش از حد ندارند، از طریق عملکرد بازده سهام، ارزش زیادی برای شرکت ایجاد کرده و ریسک‌پذیری بیشتری دارند. آبور^{۱۹} (۲۰۰۷) نیز نشان داد مدیران‌های خوش بین، رابطه قوی تری بین مسائل مربوط به بدهی و کسره‌های مالی شرکت خود در مقایسه با مدیران غیر خوش بین ایجاد می‌کنند. استراتژی محافظه کارانه در مدیریت سرمایه در گردش باعث خواهد شد که قدرت نقدینگی بیش از حد بالا رود. در اجرای این سیاست سعی می‌شود ریسک ناشی از ناتوانی باز پرداخت بدهی‌های سررسید شده به پایین‌ترین حد خود برسد.

مدیر در این نوع راهبرد می‌کوشد تا مقدار دارایی‌های جاری را در سطح بالایی نگه دارد. در مقابل مدیر سرمایه در گردش با راهبرد جسورانه می‌کوشد با داشتن کمترین میزان دارایی جاری از بدهی‌های جاری بیشترین استفاده را ببرد. در اجرای این راهبرد ریسک نقدینگی بسیار بالا خواهد بود. از سوی دیگر چون حجم دارایی‌های جاری به پایین‌ترین حد

¹⁴ Ting & et al

¹⁵ Hribar & Yang

¹⁶ Goel, & Thakor

¹⁷ Bharati & et.al

¹⁸ Goel & Thakor

¹⁹ abur

خود می‌رسد، نرخ بازده سرمایه گذاری بسیار بالا خواهد بود. با این اوصاف سیاست متعادل نیز در بین سیاست جسورانه و محافظه کارانه قرار می‌گیرد و مدیر سرمایه در گردش می‌کوشد تا در ساختار سرمایه در گردش خود به صورت متعادل از دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری استفاده نماید، لذا این سیاست دارای ریسک و بازده متوسط می‌باشد (مالکی نیا و همکاران، ۱۳۹۰).

پیشنهادات تحقیق

- با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیه اول پیشنهاد می‌شود که اعضای هیئت مدیره برای کنترل مدیریت به موارد حاکمیت شرکتی بیشتر توجه کنند تا مدیریت را کنترل کنند و مدیریت اعتماد بیش از حد آن‌ها باعث سرمایه گذاری در سرمایه در گردش نشود، به دلیل اینکه در این شرایط اقتصادی کشور تامین سرمایه در گردش دغدغه اصلی شرکت‌ها می‌باشد و مدیران به دنبال کسب حداکثر سود می‌باشند که در نهایت پاداش خود را به دنبال دارد و همین به دنبال سرمایه گذاری در پروژه‌هایی با بازده بالا هستند.
- همچنین پیشنهاد می‌شود در صورتی که شرکت‌ها از لحاظ سرمایه در گردش با مشکل روبه رو نیستند و تامین مالی برای هزینه‌های پیش رو و مواد اولیه و اقلام مبذور در سرمایه در گردش را ندارند. می‌توانند به دنبال مدیرانی باشند که دارای اعتماد بیش از حد می‌باشند زیرا این سرمایه گذاری‌ها، غایت نهایی آن‌ها ایجاد افزایش ارزش شرکت می‌باشد. در صورت داشتن مشکل تامین مالی و مشکل با سرمایه در گردش در انتخاب مدیر با ویژگی شخصیتی اعتماد بیش از حد خودداری کنند.
- با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود که اعضای هیئت مدیره برای انتخاب مدیر عامل به افرادی که دارای تجربه بالا و دارای استعداد مناسب و بالایی می‌باشند مراجعه کنند زیرا با تدبیر و متناسب با شرایط دست به سرمایه گذاری در شرکت می‌زنند.
- با توجه به اهمیت ویژگی‌های شخصی مدیر عامل در تصمیمات خود در بورس، به سازمان اوراق بهادار توصیه می‌شود که پاداش و مزایایی برای شرکت‌ها با امتیاز و کیفیت افشای بالا و تنبیهاتی برای شرکت‌ها با امتیاز و کیفیت افشای پایین در نظر گرفته شود تا شرکت‌ها در جهت ارتقای جایگاه خود از لحاظ کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب در زمینه ویژگی‌های شخصی مدیرعامل گام بردارند.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

برای محققانی که تمایل دارند در حوزه پژوهش حاضر در آینده به مطالعه بپردازند توصیه می‌شود موارد زیر را مد نظر قرار دهند:

- بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی، تورم، بهای نفت و نرخ ارز بر روی روابط ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل و سرمایه گذاری در سرمایه در گردش؛
- می‌توان پژوهش جاری را به تفکیک صنایع مختلف و مقایسه آن‌ها با یکدیگر انجام داد.
- با توجه به اینکه در تحقیق حاضر استنباط نموده شده است که بین استراتژی سرمایه در گردش و ویژگی‌های شخصیتی مدیران رابطه معنادار وجود دارد؛ اما آزمون تجربی در این خصوص صورت نگرفته و این موضوع می‌تواند در آینده مورد بررسی قرار گیرد.

- پیشنهاد می‌شود سایر ویژگی‌های شخصیتی مدیران را در پژوهش‌های آینده با استراتژی سرمایه در گردش مورد آزمون قرار دهند.
- پیشنهاد می‌شود بررسی رابطه ویژگی‌های شخصیتی مدیر عامل بر سرمایه گذاری در سرمایه در گردش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنایع مختلف بررسی شود.

۶. منابع و مآخذ

۱. احمدپور، احمد؛ جمکرانی، رضا غلامی (۱۳۹۰). بررسی رابطه اطلاعات حسابداری و ریسک بازار (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و دوم، شماره دوم، پیاپی ۴۳
۲. تیرگری، حشمت اله. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین خودپنداری و عملکرد آن‌ها در مقطع متوسطه استان چهارمحال بختیاری. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه اصفهان.
۳. حاجیها، زهره؛ نیونی، شایسته (۱۳۹۳). بررسی تأثیر خصوصیات سیستم اطلاعات حسابداری بر عملکرد این سیستم در شرایط تحلیل پذیری وظیفه. حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۱: ۴۷-۵۸.
۴. حجازی، رضوان؛ فتوحی، ندا (۱۳۹۱). بررسی ارتباط همزمان بین استراتژی‌های رقابتی سازمان، طرح سازمانی و سیستم حسابداری مدیریت با عملکرد سازمان. فصل نامه پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، دوره اول، شماره اول، بهار ۱۳۸۸.
۵. خواجوی، شکراله، اعتمادی جوریابی. مصطفی (۱۳۹۴). بررسی عوامل موثر بر پیاده سازی موفق سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، دوره ۴، شماره ۱۸: ۳۲-۴۵.
۶. داور، سمانه؛ ملانظری، مهناز (۱۳۹۲). ارتباط اطلاعات حسابداری مدیریت با یادگیری سازمانی و عملکرد تولید. فصلنامه پژوهشی حسابداری مدیریت، جلد ۳ شماره ۱: ۱۲۵-۱۴۵.
۷. عزیزاده، جاسم. (۱۳۹۰). بررسی رابطه فشار روانی ناشی از تعارض و ابهام نقش با عملکرد شغلی کارکنان شرکت بهره برداری نفت و گاز مارون اهواز. پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته روانشناسی صنعتی سازمانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز.
۸. قائمی، محمد حسین؛ کامیاب، رضا؛ معصومی، جواد (۱۳۹۱). تطابق توانمندی سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری با نیازهای اطلاعاتی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها. دانش حسابرسی ۱۲(۴۶): ۶۱-۴۸.
۹. میرخانی، احمد (۱۳۹۲). مدیریت، سیستم‌های اطلاعاتی در کسب و کار، سیستم‌های پشتیبانی تصمیم.
۱۰. میرزاحمدی، محمدعلی؛ اصغر حسنی و معصومه هوشمند، ۱۳۹۷، تأثیر استقلال هیئت مدیره بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و مسیولیت اجتماعی، دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی علامه خویی (ره) - شرکت بین المللی کوش.

11. Abdul-Mauhmin, A. G. (2005). Effects of suppliers marketing program Variables on industrial buyer relationship satisfaction and commitment, *Journal of Business & Industrial Marketing*, Vol. 17, No. 7, pp. 637-651.

12. Afthinos, Y. and etal. (2005). "Customers' expectations of service in Greek fitness centers". *Managing service quality*, 15(3): 245-258.

13. Chenhal, R.H. Management control systems design within organizational context: finding from contingency-based research and directions for the future.
14. Accounting Organization and Society 28(2016):127-168. Ferdinand A. Gul, Yew Ming Chia (2012). The effects of management accounting systems, perceived environmental uncertainty and decentralization on managerial performance: A test of three-way interaction. Accounting, Organizations and Society. Volume 19, Issues 4–5, Pages 413–426.
15. Hoque, Zahirul. (2015). the relations among competition, delegation, management accounting systems change and performance: A path model. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 27,266–277
16. Lokman Miaa, Brian Clarke (2018). Market competition, management accounting systems and business unit performance. Management Accounting Research. Volume 10, Issue 2 Pages 137–158
17. Vincent K. Chong & Kar Ming Chong (2018). Strategic Choices, Environmental Uncertainty and SBU Performance: A Note on the Intervening Role of Management Accounting Systems. Translator disclaimer, Volume 27, Issue 4



Investigating the Relationship between Managers 'Overconfidence, Managers' Talent on Working Capital Strategy (Case Study: Companies Listed in Tehran Stock Exchange)

SEYED MOHAMAD AMIN SOSEINI ¹

POORIA HABIBI TABAR ^{*2}

BEHNAM MORADKHANY MELAL ³

Date of Receipt: 2019/12/15 Date of Issue: 2019/12/25

Abstract

Strategies for working capital that result from the combination of current assets and current debt strategies. In working capital management, according to the different circumstances, appropriate strategies should be chosen for the company so that it can effectively increase the current assets, current liabilities and returns of the company and maximize shareholder wealth. This study examines the relationship between managers 'overconfidence and managers' talent on working capital strategies in listed companies in Tehran Stock Exchange. Linear regression method was used for data analysis and the sample size was systematically eliminated from the sample of companies listed in Tehran Stock Exchange. Sampling method was 198 randomly. Selected 1397-1383. The method of gathering data from the audited financial statements of the companies listed on the Tehran Stock Exchange as well as from the codec and the new software program is discussed below. The goals of the research were predetermined and self-correlated. Both hypotheses of the study suggest that there is a significant relationship between the independent variables (overconfidence and managerial aptitude) and the dependent variable (working capital strategy). Is located.

Keyword

Managers more trusted the talent of executives, the talent of executives ,Working Capital Strategy. Tehran Stock Exchange

1. Master of Accounting, Hatef Institute of Higher Education, Faculty of Accounting and Management, Zahedan (yasin139309@gmail.com).
2. Master of Accounting, Hatef Institute of Higher Education, Faculty of Accounting and Management, Zahedan (*Corresponding Author: pooria7272habibi72@gmail.com).
3. Master of Accounting (Faculty Member), Hatef Institute of Higher Education, School of Accounting and Management, Zahedan (behnammoradkhany@yahoo.com).