

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاروبار
گروه آموزشی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCIH-conf.ir

بررسی تأثیر تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مریم احمدی^a سیدمحسن احمدی^b

^a دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران، کهگیلویه و بویراحمد، ایران (نویسنده مسئول)

^b استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران، کهگیلویه و بویراحمد، ایران

نویسنده مسئول: نام (maryamahmadi925@gmail.com)

چکیده: مدیران متخصص مالی مهارت‌های بهتری در درک مدل‌های تجاری پیچیده شرکت‌ها دارند و از هزینه‌های کمتری در کسب اطلاعات مربوط به تراکنش‌های مالی و ریسک‌های مرتبط سود می‌برند. این مزیت باید به نقش‌های مشاوره‌ای و نظارتی مؤثرتر از نظر انتخاب‌های تأمین مالی منجر شود که به جلوگیری از بی‌ثباتی شرکت در اثر تصمیم‌های سرمایه با مدیریت بد و در نتیجه از دست دادن بالقوه ارزش منشور برای سهامداران کمک می‌کند. از این رو هدف این تحقیق بررسی تأثیر تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی داخلی و بیرونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ با نمونه مشتمل بر ۱۲۰ شرکت و با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره انجام شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول مشاهده شد که در فرضیه اول تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد همچنین در دیگر نتایج آزمون فرضیه مشاهده گردید که تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی بیرونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

کلمات کلیدی: تخصص مالی هیئت مدیره، تأمین مالی داخلی، تأمین مالی بیرونی.

۱. مقدمه

انگیزه تحلیل ما تمرکز فزاینده بحث نظارتی و سیاستی شرکت بر روی دو هدف مرتبط با تضمین ثبات است: (۱) اهمیت شرکت‌ها برای حفظ نسبت‌های سرمایه بالا و اجتناب از دوره‌های طولانی کم‌سرمایه‌سازی (برگر و بومن^۱، ۲۰۱۳؛ دینگر و والاسکاس^۲، ۲۰۱۶)؛ نیاز به وجود مدیران مستقل در هیئت مدیره شرکت‌ها با تخصص مالی به منظور افزایش درک هیئت مدیره از تجارت شرکتی (آدامز و مهران^۳، ۲۰۱۲؛ انگینر و همکاران^۴، ۲۰۱۸؛ کمیته بازل در نظارت شرکتی^۵، ۲۰۱۵؛ مینتون و همکاران^۶، ۲۰۱۴). با این حال، علیرغم اینکه تصمیمات تأمین مالی بخش مهمی از تصمیم‌گیری هیئت مدیره است (برادلی و چن^۷، ۲۰۱۵؛ مورلک و همکاران^۸، ۲۰۱۲)، به طور شگفت‌انگیزی کار بسیار محدودی وجود دارد که تلاش می‌کند بفهمد آیا این دو هدف با هم سازگار هستند یا خیر. به طور خاص، یک دیدگاه نشان می‌دهد که مدیران متخصص مالی مهارت‌های بهتری در درک مدل‌های تجاری پیچیده شرکت‌ها دارند و از هزینه‌های کمتری در کسب اطلاعات مربوط به تراکنش‌های مالی و ریسک‌های مرتبط سود می‌برند (هاریس و راویو^۹، ۲۰۰۸؛ مینتون و همکاران، ۲۰۱۴). این مزیت باید به نقش‌های

¹ Berger and Bouwman

² Dinger and Vallascas

³ Adams and Mehran

⁴ Anginer et al

⁵ Basel Committee on Banking Supervision

⁶ Minton et al

⁷ Bradley and Chen

⁸ Morellec et al

⁹ Harris and Raviv



مشاوره‌های و نظارتی مؤثرتر از نظر انتخاب‌های تأمین مالی منجر شود که به جلوگیری از بی‌ثباتی شرکت در اثر تصمیم‌های سرمایه با مدیریت بد و در نتیجه از دست دادن بالقوه ارزش منشور برای سهامداران کمک می‌کند. این مهارت‌ها باید شرکت‌ها را تشویق کند تا سیاست‌های تأمین مالی را بر اساس اهداف تغییر ریسک به نفع سهامداران و برخلاف منافع تنظیم‌کننده‌ها دنبال کنند که عموماً با هیئت‌های مستقل‌تر تحقق می‌یابند (مینتون و همکاران، ۲۰۱۴).

تحول در محیط اقتصادی ایران در سالهای اخیر، به ویژه با افزایش خصوصی سازی و واگذاری شرکتهای دولتی و نیز توسعه بازار سرمایه سبب شده است که راهبری شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد. کمیته حسابرسی از اجزای ارکان راهبری بنگاه تلقی می‌شود و عاملی تعیین کننده در روند گزارشگری مالی و تقسیم سود است، که اعتبار صورت های مالی حسابرسی شده را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر، شرکت ها و سهامداران برای نظارت دقیق تر بر زمینه هایی همچون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، پرداخت سود، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می‌کنند. هر عضو کمیته حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد. برای نمونه، منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، بندهایی درباره ی استقلال و تخصص اعضای کمیته دارد. با توجه به مطالب بیان شده در همین منشور اعضای کمیته حسابرسی برای انجام موثر وظایف ذکر شده در منشور باید تخصص مالی داشته باشند و این تخصص فراتر از آشنایی صرف با صورت های مالی است. لازم به ذکر است که که اعضا نباید تخصص پیش گفته را در طول زمان از دست بدهند به همین جهت، شرکت ها باید آموزش مستمر اعضا و مشاوره های حرفه ای شامل آخرین تغییرات در استانداردها و اصول حسابداری، حسابرسی، قوانین و مقررات بازار سرمایه کشور و قوانین تازه وضع شده را برای اعضا فراهم کنند. بسیاری از کشورها به صورت دوره ای تخصص مالی اعضا را ارزیابی می‌کنند (طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷).

وجود تخصص مالی در هیئت مدیره آنها را از اتهام به شکست در نقش مراقبتی حفظ نموده و منافع سهامداران را بهتر بکار می‌گیرند. دوم، مفهوم روبه رشدی وجود دارد که چگونه تخصص مالی در هیئت مدیره باعث بهبود کارایی هیئت مدیره می‌شود (کارامانو و وافیز^۱ ۲۰۰۵؛ کریشنان^۲ ۲۰۰۵)، که در نهایت منجر به روشهای شرکتی بهتر شده (کریشنان ۲۰۰۵؛ رابینسون و همکاران^۳ ۲۰۱۲) و عملکرد شرکت را بهبود می‌دهد. واحدهای تجاری برای انجام فعالیتهای عملیاتی و سرمایه گذاری خود نیاز به وجه نقد دارند. وجه نقد مورد نیاز باید از طریق انجام فعالیت های تأمین مالی و همچنین وجه نقد حاصل از عملیات شرکت تهیه شود. هدف اصلی از شیوه های تأمین مالی، کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت است. صاحب نظران مالی، منابع تأمین مالی را از لحاظ محل تأمین منابع به دو قسمت داخلی و خارجی تقسیم می‌کنند: داخلی شامل جریان های نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش دارایی ها و سود انباشته و خارجی شامل استقراض و انتشار سهام است (هاشمی و جلالی مقدم، ۱۳۹۲). از نگرانی های بنگاه های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به جریان حیاتی بنگاه های اقتصادی و سازمان های کوچک و بزرگ تشبیه کرده اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکانپذیر نمی‌باشد. از سویی دیگر، تأمین مالی در شرکت های بزرگ عملی معمولی است. مدیریت شرکت برای فراهم ساختن وجوه لازم جهت مخارج سرمایه ای و عملیات شرکت منابع گوناگونی را و شیوه های مختلف تأمین مالی را در اختیار دارد. تأمین مالی می‌تواند از طریق انتشار سهام یا اوراق بدهی انجام شود که تفاوت بین آن ها مشهود است (باقری و همکاران، ۱۳۹۷). از دیدگاه مالی رفتاری، مدیران شرکت تمایل، دارند تأمین مالی داخلی را از میان سایر راه های تأمین مالی دیگر انتخاب کنند، زیرا کنترل بیشتری بر صندوق های داخلی دارند؛ بنابراین، مدیران با اطمینان بیش از حد به احتمال زیاد بر کارایی پروژه های سرمایه گذاری با تأمین مالی داخلی تأثیر می‌گذارند. اگر مدیران با اطمینان بیش از حد دارای منابع مالی کافی برای سرمایه گذاری باشند و به وسیله بازار سرمایه و سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد نظارت قرار نگیرند، به طور سیستماتیک نرخ بازگشت پروژه های سرمایه گذاری خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند (هی و همکار، ۲۰۱۹).

یکی از چالش های عمده در حوزه تأمین مالی کشور، اتکا صرف به روش های تأمین مالی قرضی و فاینانس بوده و هست که دلیل این امر را می‌توان در سهولت و پیچیدگی کمتر این روش و در نتیجه رغبت فراوان مدیران دولتی نسبت به آن جستجو کرد. این رویکرد به ویژه در اجرای پروژه های صنعتی و

¹ Karamanou and Vafeas

² Krishnan

³ Robinson et al

⁴ He et al

The banner features the ISC logo (International Society of Certified Accountants) with the phone number 01120-59404. It includes the title 'نخستین کنفرانس ملی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه' (1st National Conference on Challenges and New Solutions in Management, Accounting and Insurance Industry). The date is 'زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲' (Date: 22/04/1402) and the website 'MCII-conf.ir' is listed. Logos of the University of Tehran and the Accounting Association of Iran are also present.

تولیدی بزرگ و طرح‌های زیربنایی کشور که عمدتاً بر منابع مالی عمومی و بودجه جاری کشور متکی هستند بیشتر به چشم می‌خورد و در صورت نیاز به تأمین مالی خارجی اولین و ساده‌ترین مسیر استفاده از منابع فاینانس خارجی است (علی‌شیری و همکاران، ۱۳۹۲). با توجه به این مطالب، هدف این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

۲. بیان نظری

۲.۱. تخصص مالی هیات مدیره

مدرک دانشگاهی یا مدرک حرفه‌ای داخلی یا معتبر بین‌المللی در مسائل مالی (حسابداری، حسابرسی، مدیریت مالی، اقتصاد، سایر رشته‌های مدیریت با گرایش مالی یا اقتصادی) همراه با توانایی تجزیه و تحلیل صورت‌ها و گزارشگری مالی و کنترل داخلی حاکم بر گزارشگری مالی است (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۱). هیئت‌مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم‌گیری، نیازمند مهارت‌های متنوع از قبیل حسابداری، بانکداری و قانون است تا بتواند بر افزایش ارزش شرکت موثر باشد (هرمالین و همکاران، ۲۰۰۳). فرض زیربنای این موضوع آن است که اعضای بدون تجربه در دانش حسابداری یا مالی، توانایی کمتری در کشف مشکلات موجود در گزارشگری مالی دارند. همچنین وجود یک عنصر مالی با تجربه می‌تواند باعث شود دیگر اعضاء حساس و هوشیار باشند. تئوری رده بالا نشان می‌دهد که ویژگی‌های جمعیت شناختی مدیران ممکن است در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک آنها نقش بسزایی داشته باشد. به طور خاص، ویژگی‌های جمعیت شناختی مدیران، مانند سن، تحصیلات و تجربه، ممکن است خود منعکس‌کننده گرایش روانشناختی و توانایی‌ها، مانند ارزشها، شناختها، مهارتها و دانش باشد (جانو و لین^۱، ۲۰۱۵). تخصص می‌تواند به عنوان مهارت پردازش اطلاعات براساس دانش خاص و استانداردهایی ارزیابی شده که ظرفیت انجام یک کار را بیان میکند، تعریف شود. نقش وابستگی منابع، هیئت مدیره را به عنوان یک کانال باز برای دستیابی به منابع حیاتی در زمان‌های بحرانی می‌بیند. این سه نقش هیئت مدیره بطور متقابل انحصاری بوده و با وجود تخصص مالی تقویت میشوند. وجود اعضاء هیئت مدیره با داشتن تخصص مالی احتمالاً برای تجزیه و تحلیل گزارش مالی شرکت و مشورت دادن به مدیران در زمینه تصمیم‌گیری در مورد استراتژی‌های کلان مالی بسیار حیاتی خواهد بود و تخصص مالی هیئت مدیره به سرمایه‌گذاران و بستانکاران بالقوه در زمینه جذب منابع مالی اطمینان می‌دهد (سارور و همکاران^۲، ۲۰۱۸).

۲.۲. تأمین مالی داخلی و خارجی:

واحدهای تجاری برای انجام فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری خود نیاز به وجه نقد دارند. وجه نقد مورد نیاز داخلی شامل جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها و سود انباشته است. (بیکر و همکاران^۳، ۲۰۰۰). تأمین مالی خارجی شامل استقراض و انتشار سهام است (بیکر و همکاران، ۲۰۰۰). بحث تأمین منابع مالی مورد نیاز پروژه‌ها از مباحث اصلی انجام پروژه‌ها است. در این میان موضوع جذب منابع مالی خارجی راهکاری مورد توجه برای تأمین مالی پروژه‌های با حجم مالی بالا می‌باشد. در کشوری مانند ایران که نیاز به ساختارهای زیربنایی دارد، جذب منابع مالی خارجی امری بسیار ضروری است. آنچه به کشورها در جذب منابع خارجی کمک میکند وجود ثبات و امنیت در زمینه‌های اقتصادی، سیاسی، قوانین و مقررات و عوامل و زمینه‌های مورد توجه هر صنعت و کشور برای جذب منابع خارجی می‌باشد. تأمین مالی می‌تواند در حالت کلی به دو شکل استقراض از شرکت‌های خارجی یا موسسات مالی بین‌المللی یا به شکل سرمایه‌گذاری خارجی باشد. در ادامه روش‌های مختلف تأمین مالی خارجی بررسی می‌شود.

۳. پیشینه پژوهش

محمدحسینی (۱۴۰۰) در تحقیقی تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی را در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری پژوهش نشان می‌دهد که بین تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. شهری جفا‌کنده و سعیدی (۱۴۰۰)، به بررسی رابطه بین افزایش تأمین مالی داخلی با سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این است که بین تأمین مالی داخلی با سرمایه‌گذاری بیش از حد و بین تأمین مالی داخلی با سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

¹ Jaw & Lin

² Sarwar et al

³ Baker, M., Jeffrey, and Wurgler



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین‌المللی کاردس
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCI-conf.ir

پور غفار و ابافت (۱۴۰۰)، رابطه بین محدودیت مالی و حساسیت جریان‌های نقدی با تامین مالی خارجی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد بین محدودیت مالی و تامین مالی خارجی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. و بین حساسیت جریان‌های نقدی و تامین مالی خارجی رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

بدای و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی رابطه بین تامین مالی داخلی با شدت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش نشان داده شد، تامین اعتبار داخلی با شدت سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معنادار دارد. همچنین تامین اعتبار داخلی با بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری رابطه معنادار منفی دارد. به صورت کلی با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق می‌توان اذعان داشت که وجود تامین اعتبار داخلی کافی منجر به سرمایه‌گذاری کارآمد می‌گردد و از هدر رفتن سرمایه‌های شرکت‌ها پیش‌گیری می‌نماید. در طول بازه تحقیق مدیران شرکت‌هایی که با افزایش اعتبارات داخلی روبرو بوده اند بیشتر تمایل به حفظ اعتبارات داخلی و افزایش دارایی‌های شرکت داشته اند.

قنبرزاده و محمدزاده سالطه (۱۴۰۰)، تاثیر تخصص مالی هیئت مدیره بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و احتمال ورشکستگی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد تخصص مالی هیات مدیره تاثیری بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و احتمال ورشکستگی شرکت‌ها ندارد.

رحمانی نوجه ده و خمکاران (۱۴۰۰)، ارتباط بین فعالیت‌های تامین مالی خارجی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. ولی بین فعالیت‌های تامین مالی خارجی ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، فعالیت‌های تامین مالی خارجی بر رابطه بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری دارد.

پور احمدی و فرساد امان الهی (۱۴۰۰)، تاثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تامین مالی خارجی و مدیریت سود را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش حاکی از این است که مدیریت ریسک سازمانی بر مدیریت سود و همچنین تامین مالی خارجی بر مدیریت سود تاثیر دارد. سرانجام مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تامین مالی خارجی و مدیریت سود تاثیرگذار بود. به عبارتی مدیریت ریسک سازمانی میتواند عملکرد عملیاتی و افزایش ارزش شرکت را بهبود بخشیده و شرکت‌هایی که به علت عدم اطمینان محیطی در معرض ریسک بال هستند از تأثیرات نامطلوب ریسک جلوگیری و کنترل کند و پیامدهای سودمندی را با حداقل رسانده و نوسانات سود را کاهش دهد.

خوشکار و همکاران (۱۳۹۹)، تاثیر ساختار مالکیت مدیریت و تخصص مالی هیئت مدیره بر کیفیت حسابرسی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی و تخصص مالی هیئت مدیره اثر مثبت و معناداری بر کیفیت حسابرسی دارند.

جوادی مفرد و خوشکار (۱۳۹۹)، به بررسی رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی با توجه به نقش تعدیل گر تخصص مالی اعضای هیات مدیره پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین کیفیت سود و استرس مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد و دانش مالی اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

تقی زاده خانقاه و بادنور نهندی (۱۳۹۹)، ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین بیش اطمینانی مدیریت و تامین مالی داخلی، ارتباط مثبت وجود دارد. همچنین بین بیش اطمینانی مدیریت با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد، ارتباط منفی وجود دارد. از سوی دیگر، نتایج نشان داد که بین تامین مالی داخلی با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد ارتباط منفی وجود دارد. در نهایت یافت‌ها حاکی از آن بود که تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و سطح سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت دارد و تاثیر تعاملی تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مثبت و معنا دار است، در حالیکه این رابطه برای شرکت‌های کم سرمایه‌گذار معنا دار نیست.

دریایی و مران جوری (۱۳۹۸)، تاثیر تخصص مالی و تنوع جنسیتی هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که بین حضور متخصصان مالی هیات مدیره و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد و بین حضور بانوان در هیات مدیره و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه گیلان
مركز آموزش مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCI-conf.ir

هیونا و لی^۱ (۲۰۲۲) در تحقیقی اثرات مثبت استراتژی تامین مالی پورتفولیو برای استارت آپ‌ها را مورد بررسی قرار دادند. تجزیه و تحلیل تجربی نشان می‌دهد که مدیریت ریسک اصلی، داشتن نسبت تامین مالی پویا بین حقوق صاحبان سهام و بدهی و همچنین هزینه سهام متغیر سرمایه، نرخ وام و افق سرمایه‌گذاری بر اساس سن، فناوری و سلامت مالی یک استارت‌آپ است. همچنین استراتژی تامین مالی سبب بهینه می‌تواند به استارت‌آپ‌ها کمک کند تا به راحتی سرمایه‌شان را جمع‌آوری کنند، اما همچنین بازده سرمایه‌گذاری مورد انتظار بالاتری را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند که می‌تواند تامین مالی برای استارت‌آپ‌ها و علاوه بر آن شرکت‌های کوچک و متوسط را تسهیل کند.

مایر^۲ (۲۰۲۲) به بررسی تامین مالی پیشرفت‌ها تحت ریسک شکست پرداخت. در یک مدل دینامیک مدیر-عامل، اصلی که پروژه را تأمین مالی می‌کند، نمی‌تواند شکست پروژه را مشاهده کند و عاملی که پروژه را توسعه می‌دهد، می‌تواند شکست را پنهان کند. از آنجایی که بین انگیزه‌های افشای شکست و توسعه پروژه تنش وجود دارد، قرارداد بهینه به شکست پاداش نمی‌دهد و افشای شکست را در مرحله تامین مالی بدون قید و شرط اولیه تشویق نمی‌کند. در مرحله افشای بعدی، پاداش‌های کاهش‌دهنده زمان برای شکست، انگیزه‌هایی برای افشای شکست فراهم می‌کنند. تداوم تامین مالی در طول مراحل به عملکرد حساس‌تر می‌شود و مشوق‌های عامل بارگذاری مجدد می‌شوند. این مدل چندین الگوی تجربی را در تامین مالی سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تامین مالی نوآوری توضیح می‌دهد.

گنگ و ویو^۳ (۲۰۲۲) کیفیت دارایی، ساختار تامین مالی و مقررات شرکتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از این است که تحت شرایط خاص، شرکت تمایل دارد دارایی را با کیفیت پایین‌تر انتخاب کند که فقط از طریق بدهی کوتاه‌مدت (بدون سهام یا بدهی بلندمدت) تامین مالی می‌شود، حتی اگر دارایی با کیفیت بالاتر در دسترس باشد. این کاملاً مخالف انتخاب بهینه برنامه‌ریز اجتماعی است که دارایی را با کیفیت بالاتر انتخاب می‌کند که با بدهی بلندمدت و سطح مثبت حقوق صاحبان سهام تامین مالی می‌شود. اجرای همزمان مقررات نقدینگی و اهرمی می‌تواند با این مشکل مقابله کند.

وو و همکاران^۴ (۲۰۲۲) تاثیر حمایت خرید بر استراتژی‌های تامین مالی برای تامین‌کننده با محدودیت سرمایه را بررسی کردند. به طور خاص، دو مکانیسم تامین مالی قبل از ارسال، تامین مالی سفارش خرید با حمایت خریدار (BSBPOF) و تخفیف پیش پرداخت حمایت از خرید (BSAPD)، برای کاهش فشارهای مالی تامین‌کننده انتخاب شده‌اند. هر دو روش تامین مالی نشان می‌دهد که تامین‌کننده قول می‌دهد اقلام فروخته نشده را پس از فصل فروش بازخورد کند، اما تفاوت این است که اولی به این معنی است که موسسه مالی پولی را به تامین‌کننده قرض می‌دهد که خرده فروش باید آن را تضمین کند، در حالی که دومی به این معنی است که خرده فروش. پیش پرداخت می‌کند. تحقیقات ما نشان می‌دهد که: (۱) تفاوت بین قیمت خرید محصول فروخته نشده و ارزش نجات آن بر تصمیمات عملیاتی بهینه (مانند سطح ظرفیت تامین‌کننده، نرخ تنزیل تحت BSAPD، و نرخ بهره موسسه مالی تحت تأثیر BSBPOF؛ (۲) هنگامی که هر دو ابزار تامین مالی در دسترس هستند، اگر قیمت بازخورد بالاتر از یک سطح معین باشد و تفاوت بین قیمت بازخورد و ارزش نجات کمتر از محدوده مشخصی باشد، تعادل تامین مالی BSBPOF است. در غیر این صورت، BSAPD ترجیح داده می‌شود. علاوه بر این، نتایج بینش‌های مدیریتی در مورد چگونگی رسیدگی به مسائل عملیاتی و مالی ارائه می‌کنند و نتایج مربوطه با بسط مدل برای در نظر گرفتن هزینه‌های موجودی استخراج می‌شوند.

گیلانی و همکاران^۵ (۲۰۲۱)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین تخصص مالی هیئت مدیره و تصمیمات سرمایه‌های ایالات متحده پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که شرکت‌های موجود در ایالت متحده آمریکا وقتی از مدیران با تخصص مالی استفاده می‌کنند نسبت‌های سرمایه بالاتری را هدفگذاری می‌کنند و در مقابل وقتی نسبت سرمایه پایین‌تری دارند هدف کوتاه‌مدتری را مد نظر قرار می‌دهند که این یافته‌ها نشان می‌دهد که تخصص مالی مدیران منجر به درک بهتر ریسک‌های شرکتی و دسترسی به گزینه‌های افزایش سرمایه خارجی می‌شود. همچنین در مواجهه با زبان، مدیران با تخصص مالی مدیریت بهتری در بررسی‌های نظارتی دارند.

¹ Hyuna and Lee

² Mayer

³ Gong and Wei

⁴ Wu et al

⁵ Gilani et al



سونگ‌جامون و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در بررسی تأثیر سوابق تحصیلی مدیرعامل بر نگهداشت وجه نقد و ارزش مازاد وجوه نقد شرکت‌های موجود در کره بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۶ نمونه‌هایی ۶۴۳ شرکت با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و پانل دیتا مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج نشان داد سوابق تحصیلی مدیرعامل که در رشته‌های بازرگانی و مالی تحصیل کرده‌اند تأثیر معناداری بر نگهداشت وجه نقد و ارزش مازاد وجه نقد دارد.

هوانگ و ژانگ^۲ (۲۰۱۹) تأثیر تخصص مالی مدیران عامل بر اجتناب مالیاتی را بین سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۳ و نمونه مشتمل بر ۱۵۰۰ شرکت را با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای مدیران عامل متخصص مالی، اجتناب مالیاتی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند.

سرایین^۳ (۲۰۱۹)، در تحقیق خود با عنران تأثیر ساختار مالکیت شرکتی و تخصص اعضای هیئت مدیره در مورد کیفیت حسابرسی و محافظه کاری بیان کرد که مالکیت شرکتی و تخصص اعضای هیئت مدیره رابطه مستقیمی با کیفیت حسابرسی دارد.

گونوپولوس و پم^۴ (۲۰۱۸)، در تحقیق خود به بررسی رابطه تخصص مالی مدیرعامل و مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام پرداختند. از این رو شرکت‌هایی که دارای مدیران ارشد با تجربه و تخصص مالی و حسابداری بودند را شناسایی کردند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از این بود که شرکت‌های تازه واردی که دارای مدیران ارشد با تجربه مالی هستند به مراتب مدیریت سود بیشتری نسبت به مدیرانی که تخصص مالی ندارند میزان مدیریت سود بالاتری به نسبت شرکت‌های دارای مدیران ارشد بدون تخصص مالی دارند.

سارور و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان تخصص مالی هیئت مدیره و سیاست تقسیم سود سهام شرکت‌ها از نگرش‌های جدید در بازارهای نوظهور سهام در هند و پاکستان، به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های هندی که دارای تخصص مالی بیشتری در هیئت مدیره هستند تقسیم سود را به عنوان مکانیسم کنترل (فرضیه جایگزینی) نمی‌پذیرند، در حالی که شرکت‌های پاکستانی از فرضیه‌های تعریف شده حمایت نموده و از تقسیم سود به عنوان یک مکانیسم کنترل برای مقابله با تخلفات بنگاه‌ها به جهت حفاظت از منافع سهامداران و حفظ دارایی‌های اضافی در برابر فرصت طلبی‌های مدیر استفاده می‌کنند. مدل‌های قویتر بیشتری نیز وجود ارتباط معناداری بین سیاست‌های تقسیم سود و تخصص مالی هیئت مدیره را در هر دو بازار سهام تایید می‌کنند.

۴. فرضیه پژوهش

فرضیه اول: تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی بیرونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

۵. روش پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می‌نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع‌آوری داده‌های متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها و از منابع مختلفی همچون نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است.

۵.۱. جامعه آماری پژوهش

¹ Seongjae Mun, Seung Hun Han*, Dongwook Seo

² Huang, H., & Zhang, W.

³ Sraheen

⁴ Gonopolos and pem

- جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه آماری شامل شرکت‌های است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:
- شرکت‌های که قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ نیز در لیست بورس باشند.
 - شرکت‌های که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - شرکت‌های که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - شرکت‌های که داده‌های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

جدول ۱: مراحل و نحوه انتخاب داده شرکت‌های نمونه

ردیف	محدودیت‌ها و شرایط جامعه	تعداد موجود	تعداد باقیمانده
۱	تعداد شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۹۹	۵۵۷	
۲	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نمی‌باشد.	(۷۰)	۴۸۷
۳	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نیست و یا در دوره‌ی شش‌ساله در بورس تهران عضویت نداشته‌اند.	(۱۰۸)	۳۷۹
۴	شرکت‌هایی که بیش از ۳ ماه وقفه عملیاتی داشتند.	(۷۲)	۳۰۷
۵	تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، شرکت‌ها و بیمه‌ها	(۱۸۷)	۱۲۰
۶	تعداد شرکت‌هایی که داده‌های آنها جمع‌آوری شده است (نمونه نهایی).	۱۲۰	

۵.۲. مدل تحقیق

مدل تحقیق بر گرفته از تحقیق گیلانی و همکارانی (۲۰۲۱) به شرح زیر می‌باشد:

مدل آماری برای بررسی فرضیه اصلی اول (گیلانی و همکاران، ۲۰۲۱)

$$IFIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXCEO_{i,t} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 TATO_{i,t} + \beta_9 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل آماری برای بررسی فرضیه اصلی دوم (گیلانی و همکاران، ۲۰۲۱)

$$XFIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXCEO_{i,t} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 TATO_{i,t} + \beta_9 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۵.۳. متغیر وابسته:

تامین مالی خارجی (XFIN)

مطابق با پژوهش هاشمی و جلالی مقدم (۱۳۹۲) از روش زیر برای محاسبه تأمین مالی خارجی استفاده می‌گردد:

$$XFIN_{it} = EQUITY_{it} + DEBT_{it}$$

که در این رابطه:

$EFIN_{it}$: مبلغ وجه نقد ایجاد شده به وسیله فعالیت‌های تأمین مالی

$EQUITY_{it}$: تفاوت بین گردش وجه نقد دریافتی ناشی از انتشار جدید سهام و گردش وجه نقد پرداختی بابت پرداخت سود سهام تقسیم شده از طریق

رابطه زیر محاسبه می‌شود:



ISC
International Service Center

۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴



دانشگاه بین المللی کاربردی
مركز آموزش علمی کاربردی وزارت معارف

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCI-conf.ir



$$EQUITY_{it} = \Delta(TA_{it} - TL_{it}) - NI_{it}$$

که در این رابطه:

ΔTA : تغییر در کل دارایی‌ها

ΔTA : تغییر در کل بدهی‌ها

NI_{it} : سود خالص

$DEBT_{it}$: خالص گردش وجوه نقد ایجاد شده ناشی از بدهی‌های بلندمدت و کوتاه مدت از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود.

$$DEBT_{it} = LDEBT_{it} + SDEBT_{it}$$

در این رابطه:

$LDEBT_{it}$: خالص گردش وجوه نقد ایجاد شده ناشی از بدهی‌های بلند مدت (تغییر در بدهی‌های بلند مدت)

$SDEBT_{it}$: خالص گردش وجوه نقد ایجاد شده ناشی از بدهی‌های کوتاه مدت (تغییر در بدهی‌های کوتاه مدت)

۵.۴. تأمین مالی داخلی (IFIN)

برای اندازه گیری تأمین مالی داخلی از مطابق با پژوهش کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۹) به روش زیر محاسبه می‌شود:
خالص تغییر در تأمین مالی داخلی:

ترازنامه ای: سود انباشته انتهای دوره_ سود انباشته ابتدای دوره

صورت جریان وجوه نقد: وجه نقد حاصل از عملیات+وجه حاصل از فروش دارایی‌ها
برای همگن سازی اعداد حاصل بر کل دارایی‌ها تقسیم می شوند.

۵.۵. متغیر مستقل:

تخصص مالی هیئت مدیره: از طریق تعداد اعضای مالی هیئت مدیره بر کل اعضای هیئت مدیره محاسبه میشود.

۵.۶. متغیرهای کنترلی

$Size_{it}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت

$Loss_{it}$: زیان شرکت است که اگر شرکتی در سال جاری زیان داشته باشد یک در غیر این صورت صفر می‌گیرد.

CF_{it} : از نسبت جریان نقد عملیاتی بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

(ROE) بازده حقوق صاحبان سهام: برابر است با سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام.

(FAGE) سن شرکت: برابر با لگاریتم سن شرکت است.

(growth) رشد فروش: رشد فروش شرکت است که از تفاوت فروش دوره جاری با دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل به دست می‌آید

(TATO) نسبت کارایی دارایی‌ها: برابر است با فروش خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها.

(CR) نسبت جاری: برابر است با نسبت دارایی‌های جاری یک شرکت در سال مورد نظر به بدهی‌های جاری آن شرکت.

۶. یافته‌ها

۶.۱. آمار توصیفی متغیرها

جدول ۲: شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیرهای پیوسته	پنل الف:
-----------------	----------



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاربردی
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCIH-conf.ir

میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	
۰.۵۹	۰.۶۰	۰.۸۰	۰.۰۰	۰.۱۸	تخصص مالی هیئت مدیره
۰.۲۳	۰.۰۰۵	۰.۲۵	-۰.۱۸	۰.۱۱	تامین مالی داخلی (روش اول)
۰.۱۳	۰.۱۱	۰.۸۰	-۰.۳۹	۰.۱۵	تامین مالی داخلی (روش دوم)
۰.۰۶	۰.۰۳	۰.۹۵	-۰.۷۴	۰.۲۰	تامین مالی خارجی
۰.۱۲	۰.۰۹	۰.۷۳	-۰.۳۹	۰.۱۵	جریان نقد عملیاتی
۰.۳۱	۰.۳۲	۰.۸۰	-۰.۲۵	۰.۲۸	بازده حقوق صاحبان سهام
۰.۴۰	۰.۳۴	۱.۳۱	-۰.۲۲	۰.۴۱	رشد فروش
۱۵۸۷	۱۵۸۲	۲۱.۷۷	۱۱.۸۷	۱.۷۵	اندازه شرکت
۰.۹۰	۰.۸۷	۱.۹۹	۰.۲۶	۰.۴۷	نسبت کارایی داراییها
۳.۷۱	۳.۸۱	۴.۲۳	۲.۷۷	۰.۳۴	سن شرکت
۰.۸۱	۰.۷۲	۱.۸۷	۰.۲۸	۰.۴۰	نسبت جاری
متغیرهای گسسته					پنل ب:
نام متغیر		نوع طبقه	فراوانی	درصد	
زیان شرکت		۰	۵۱۹	٪ ۸۶.۵۰	
		۱	۸۱	٪ ۱۳.۵۰	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با نگاهی به جدول (۲) می‌توان دریافت که میانگین و میانه عمده متغیرها فاصله چندانی باهم ندارند و هر چه مقدار میانگین یک متغیر به میانه‌ی آن نزدیک باشد، در بین متغیرها اندازه شرکت با مقدار (۱۵/۸۷) دارای بیشترین میانگین و متغیر تامین مالی خارجی با مقدار (۰/۰۶) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر تامین مالی داخلی (روش اول) با مقدار (۰/۱۵) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر اندازه شرکت با مقدار (۱/۷۵) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسان‌های شدیدتری دارد است. با توجه به پنل ب نیز نتایج نشان می‌دهد درصد فراوانی متغیر زیان شرکت ۱۳.۵٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۱۳.۵٪ یعنی حدود ۸۱ شرکت مورد بررسی دارای زیان هستند.

۶.۲.۲. آزمون مانایی

مانایی یا نامایی تأثیر اساسی بر توزیع آن متغیر و همچنین بر مدل مورد مطالعه داشته باشد. اجرای مدل رگرسیون با متغیرها و سری‌های غیر مانا ممکن است نتایج کاذب ارائه کند. برای شناسایی مانایی متغیرها معمولاً از آزمون ریشه‌ی واحد^۱ استفاده می‌شود. مهم‌ترین آزمون‌هایی که در ساختار داده‌های ترکیبی برای مانایی متغیرها به کار می‌رود شامل آزمون لوین، لین و چیو^۲ و آزمون ایم، پسران و شین^۳ است؛ که در پژوهش حاضر از آزمون لوین، لین و چیو برای بررسی مانایی متغیرها استفاده شده است. نتایج آزمون انجام‌شده در ارتباط با مانایی متغیرهای تحقیق در جدول (۳) ارائه شده است.

^۱ Unit Root Test

^۲ Levin, Lin and Chu

^۳ Im, Pesaran and Shin



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاروبار

پروژه آموزش علمی کاربردی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲

MCIH-conf.ir




جدول ۳- خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین، لین و چپو

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
تخصص مالی هیئت مدیره	-۱۴/۲۳	۰/۰۰۰۰	مانا
تامین مالی داخلی (روش اول)	-۲۷/۱۴	۰/۰۰۰۰	مانا
تامین مالی داخلی (روش دوم)	-۸۳/۳۳	۰/۰۰۰۰	مانا
تامین مالی خارجی	-۲۱/۱۸	۰/۰۰۰۰	مانا
جریان نقد عملیاتی	-۸۳/۷۶	۰/۰۰۰۰	مانا
بازده حقوق صاحبان سهام	-۴/۲۳	۰/۰۰۰۰	مانا
رشد فروش	-۱۲/۷۲	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۷/۱۳	۰/۰۰۰۰	مانا
نسبت کارایی دارایی‌ها	-۵/۴۰	۰/۰۰۰۰	مانا
سن شرکت	-۱۱۴/۵۱	۰/۰۰۰۰	مانا
نسبت جاری	-۸/۹۷	۰/۰۰۰۰	مانا
زیان شرکت	-۵/۰۷	۰/۰۰۰۰	مانا

با توجه به نتایج جدول ۳ می‌توان گفت از آنجایی که احتمال‌های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چپو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی‌شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

۶.۳. آزمون ناهمسانی واریانس

بررسی نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس که با آزمون وایت انجام شد، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری مقدار آماره، برای مدل تحقیق در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، کوچکتر از ۰/۰۵ و معنی‌دار است، به عبارت دیگر فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد می‌شود، یعنی جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار نمی‌باشند (جدول ۴).

جدول ۴: آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول (روش اول)	۲/۹۴	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل اول (روش دوم)	۳/۶۹	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۴/۱۵	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

ماخذ: یافته‌های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زنده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) خواهد بود؛

۶.۴. انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاربردی

پراکنش علمی، کاربردی، نوین و مستدام

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲

MCIH-conf.ir

در استفاده از داده‌های ترکیبی از مدل‌های مختلفی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. این مدل‌ها شامل روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت، مدل اثر تصادفی، مدل رگرسیون به‌ظاهر نامرتب و مدل داده‌های تلفیقی است. همچنین، آزمون‌هایی برای تعیین نوع مدل متناسب با داده‌های تحقیق، مانند آزمون چاو (F)، هاسمن و بروش پاگان وجود دارد. برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۵ نشان داده شده است. فرض‌های مربوط به آزمون چاو به شرح زیر است:

فرضیه صفر (H_0): همه‌ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند (ساختار Pool).

فرضیه مقابل (H_1): حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است (ساختار Panel).

جدول ۵: نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول (روش اول)	۱/۵۷	۰/۰۰۰۵	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date
مدل اول (روش دوم)	۱/۷۵	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date
مدل دوم	۴/۵۹	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود؛ خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۶ می‌باشد.

جدول ۶: نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اول (روش اول)	۱۷/۲۷	۰/۰۴۴۷	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت
مدل اول (روش دوم)	۱۵/۰۰	۰/۰۹۰۸	H_0 تایید می‌شود	اثرات تصادفی
مدل دوم	۱۳۳/۴۰	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	اثرات ثابت

۶.۵. بررسی آزمون فرضیه‌های پژوهش

۶.۵.۱. فرضیه اول: تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. (روش اول)

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$IFIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXCEO_{i,t} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 TATO_{i,t} + \beta_9 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۷: نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق (روش اول)

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدأ	-۰.۷۰۱۶۹۹	۰.۲۹۹۹۵۶	-۲.۳۳۹۳۴۲	۰.۰۱۹۷	-
تخصص مالی هیئت مدیره	۰.۰۱۳۸۲۹	۰.۰۰۶۰۷۲	۲.۲۷۷۵۴۴	۰.۰۲۳۲	۱.۰۵۷۶۳۲



ISC
International Service Center

۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴



دانشگاه بین المللی کاربردی
پژوهش‌های کاربردی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCIH-conf.ir



۱.۲۲۰۳۹۵	۰.۶۴۶۱	-۰.۴۵۹۴۴۱	۰.۰۱۵۶۲۲	-۰.۰۰۷۱۷۷	جریان نقد عملیاتی
۱.۴۵۱۷۷۹	۰.۹۷۵۳	۰.۰۳۰۹۵۶	۰.۰۰۳۶۴۱	۰.۰۰۰۱۱۳	اندازه شرکت
۱.۴۹۵۱۹۴	۰.۰۱۶۲	-۲.۴۱۲۲۴۸	۰.۰۱۰۸۴۱	-۰.۰۲۶۱۵۲	زبان شرکت
۱.۶۵۱۲۷۲	۰.۰۰۰۰	۶.۱۴۳۰۰۸	۰.۰۱۸۴۳۱	۰.۱۱۳۲۱۹	بازده حقوق صاحبان سهام
۱.۰۴۳۷۱۷	۰.۰۲۹۰	۲.۱۹۰۵۸۷	۰.۰۹۰۹۵۶	۰.۱۹۹۲۴۸	سن شرکت
۱.۳۴۸۰۲۸	۰.۰۵۳۵	۱.۹۳۵۹۹۵	۰.۰۰۴۷۱۷	۰.۰۰۹۱۳۲	رشد فروش
۱.۱۰۷۲۲۳	۰.۰۶۶۷	-۱.۸۳۷۸۴۷	۰.۰۰۴۷۳۰	-۰.۰۰۸۶۹۳	نسبت کارایی دارایی‌ها
۱.۴۸۳۹۰۰	۰.۰۰۰۰	-۷.۹۳۶۸۴۲	۰.۰۰۷۹۴۳	-۰.۰۰۶۳۰۴۰	نسبت جاری

سایر آماره‌های اطلاعاتی

۰/۴۹	ضریب تعیین
۰/۳۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۳/۶۰	آماره F
۰/۰۰	سطح معناداری F
۲/۱۶	دوربین واتسون

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۴۹ درصد متغیر تأمین مالی داخلی توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۶ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۲/۱۶ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تخصص مالی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با تأمین مالی داخلی (روش اول) است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت است پس تخصص مالی هیئت مدیره و تأمین مالی داخلی رابطه مستقیمی دارد. پس فرضیه اصلی اول تحقیق مبنی بر تخصص مالی هیئت مدیره و تأمین مالی داخلی رابطه معناداری دارد پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی زبان شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام، سن شرکت و نسبت جاری با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با تأمین مالی داخلی دارند. اما اندازه شرکت، جریان نقد عملیاتی، رشد فروش و نسبت کارایی دارایی‌ها با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با تأمین مالی داخلی ندارد.

۶.۵.۲. فرضیه دوم: تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. (روش دوم)

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$IFIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXCEO_{i,t} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 TATO_{i,t} + \beta_9 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۸ نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق (روش دوم)

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
---------	-------	------------------------	---------	--------------	-------



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی مدیریت
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲

MCIH-conf.ir

-	۰.۰۲۰۵	۲.۳۲۳۱۰۹	۰.۰۴۶۱۵۴	۰.۱۰۷۲۲۱	عرض از مبدا
۱.۰۵۷۶۳۲	۰.۰۴۸۱	۱.۹۸۰۴۶۹	۰.۰۰۱۲۲۱	۰.۰۰۲۴۱۸	تخصیص مالی هیئت مدیره
۱.۲۲۰۳۹۵	۰.۰۰۰۰	۵۲.۵۲۴۴۶	۰.۰۱۷۹۲۹	۰.۹۴۱۶۹۴	جریان نقد عملیاتی
۱.۴۵۸۷۷۹	۰.۰۰۶۱	-۲.۷۵۳۸۸۱	۰.۰۰۱۸۲۶	-۰.۰۰۵۰۲۸	اندازه شرکت
۱.۴۹۵۱۹۴	۰.۹۷۷۹	۰.۰۲۷۷۵۴	۰.۰۰۸۳۹۸	۰.۰۰۰۲۳۳	زیان شرکت
۱.۶۵۱۲۷۲	۰.۰۰۰۳	۳.۶۰۹۹۶۰	۰.۰۱۱۱۷۰	۰.۰۴۰۳۲۵	بازده حقوق صاحبان سهام
۱.۰۴۳۷۱۷	۰.۷۹۲۱	-۰.۲۶۳۶۵۱	۰.۰۰۹۶۵۳	-۰.۰۰۲۵۴۵	سن شرکت
۱.۳۴۸۰۲۸	۰.۰۸۰۳	۱.۷۵۱۸۱۹	۰.۰۰۶۴۵۵	۰.۰۱۱۳۰۷	رشد فروش
۱.۱۰۷۲۲۳	۰.۰۹۴۹	-۱.۶۷۲۵۷۲	۰.۰۰۶۵۶۵	-۰.۰۱۰۹۸۰	نسبت کارایی دارایی‌ها
۱.۴۸۳۹۰۰	۰.۷۱۸۳	۰.۳۶۰۹۶۷	۰.۰۰۸۳۰۱	۰.۰۰۲۹۹۷	نسبت جاری

سایر آماره‌های اطلاعاتی

۰/۸۴	ضریب تعیین
۰/۸۳	ضریب تعیین تعدیل شده
۳۴۹/۲۱	آماره F
۰/۰۰	سطح معناداری F
۱/۷۵	دوربین واتسون

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچکتر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۸۴ درصد متغیر تأمین مالی داخلی توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۳ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۷۵ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تخصص مالی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با تأمین مالی داخلی (روش اول) است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت است پس تخصص مالی هیئت مدیره و تأمین مالی داخلی رابطه مستقیمی دارد. پس فرضیه اصلی اول تحقیق مبنی بر تخصص مالی هیئت مدیره و تأمین مالی داخلی رابطه معناداری دارد پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، جریان نقد عملیاتی و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با تأمین مالی داخلی دارند. اما زیان شرکت، سن شرکت، نسبت جاری، رشد فروش و نسبت کارایی دارایی‌ها با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با تأمین مالی داخلی ندارد.

۶.۵.۳ فرضیه سوم: تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی بیرونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$XFIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EXCEO_{i,t} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Loss_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 FAGE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 TATO_{i,t} + \beta_9 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاروبار

پراگ آموزش بین المللی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲

MCIH-conf.ir



جدول ۹ نتایج تخمین فرضیه سوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	-۲.۴۵۵۱۳۱	۰.۶۸۰۵۷۹	-۳.۶۰۷۴۱۷	۰.۰۰۰۳	-
تخصص مالی هیئت مدیره	۰.۷۲۵۵۳۳	۰.۲۰۷۶۹۵	۳.۴۹۳۲۵۹	۰.۰۰۰۵	۱.۰۵۷۶۳۲
جریان نقد عملیاتی	-۰.۱۹۳۲۲۷	۰.۰۳۹۸۶۲	-۴.۸۴۷۳۶۴	۰.۰۰۰۰	۱.۲۲۰۳۹۵
اندازه شرکت	-۰.۰۰۲۷۳۰	۰.۰۰۷۵۴۰	-۰.۳۶۲۰۵۷	۰.۷۱۷۵	۱.۴۵۸۱۷۷۹
زیان شرکت	-۰.۰۱۲۹۲۱	۰.۰۱۸۹۳۳	-۰.۶۸۲۴۹۰	۰.۴۹۵۳	۱.۴۹۵۱۹۴
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۰۴۶۴۸۸	۰.۰۲۷۶۳۱	۱.۶۸۲۴۷۴	۰.۰۹۳۱	۱.۶۵۱۲۷۲
سن شرکت	-۰.۰۳۴۳۴۱	۰.۰۳۳۹۱۰	-۱.۰۱۲۷۰۲	۰.۳۱۱۷	۱.۰۴۳۷۱۷
رشد فروش	۰.۱۳۹۷۰۶	۰.۰۱۴۱۷۴	۹.۸۵۶۴۵۵	۰.۰۰۰۰	۱.۳۴۸۰۲۸
نسبت کارایی دارایی‌ها	-۰.۲۷۸۸۴۸	۰.۰۲۶۴۸۶	-۱۰.۵۲۸۰۹	۰.۰۰۰۰	۱.۱۰۷۲۲۳
نسبت جاری	۰.۱۰۷۸۸۵	۰.۰۲۳۷۳۷	۴.۵۴۵۰۸۵	۰.۰۰۰۰	۱.۴۸۳۹۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
ضریب تعیین	۰/۷۳				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۶				
آماره F	۹/۳۸				
سطح معناداری F	۰/۰۰				
دوربین واتسون	۲/۱۸				

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۷۳ درصد متغیر ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۶ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۲/۱۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تخصص مالی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با تامین مالی خارجی است لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت است پس تخصص مالی هیئت مدیره و تامین مالی خارجی رابطه مستقیمی دارد. پس فرضیه اصلی دوم تحقیق مبنی بر تخصص مالی هیئت مدیره و تامین مالی خارجی رابطه معناداری دارد پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی جریان نقد عملیاتی، رشد فروش، نسبت کارایی دارایی‌ها و نسبت جاری با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با تامین مالی خارجی دارند. اما اندازه شرکت، زیان شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام و سن شرکت با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با تامین مالی خارجی ندارد.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کابردی
مؤسسه تخصصی مدیریت و حسابداری

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCIH-conf.ir

مدیران متخصص مالی مهارت‌های بهتری در درک مدل‌های تجاری پیچیده دارند و از هزینه‌های کمتری در کسب اطلاعات مربوط به تراکنش‌های مالی و ریسک‌های مرتبط سود می‌برند. این مزیت باید به نقش‌های مشاوره‌ای و نظارتی مؤثرتر از نظر انتخاب‌های تأمین مالی منجر شود که به جلوگیری از بی‌ثباتی در اثر تصمیم‌های سرمایه با مدیریت بد و در نتیجه از دست دادن بالقوه ارزش منشور برای سهامداران کمک می‌کند. این مهارت‌ها باید شرکت‌ها را تشویق کند تا سیاست‌های تأمین مالی را بر اساس اهداف تغییر ریسک به نفع سهامداران و برخلاف منافع تنظیم‌کننده‌ها دنبال کنند که عموماً با هیئت‌های مستقل‌تر تحقق می‌یابند. وجود تخصص مالی در هیئت مدیره آنها را از اتهام به شکست در نقش مراقبتی حفظ نموده و منافع سهامداران را بهتر بکار می‌گیرند. دوم، مفهوم روبه رشدی وجود دارد که چگونه تخصص مالی در هیئت مدیره باعث بهبود کارایی هیئت مدیره می‌شود، که در نهایت منجر به روشهای شرکتی بهتر شده و عملکرد شرکت را بهبود می‌دهد. واحدهای تجاری برای انجام فعالیتهای عملیاتی و سرمایه‌گذاری خود نیاز به وجه نقد دارند. وجه نقد مورد نیاز باید از طریق انجام فعالیت‌های تأمین مالی و همچنین وجه نقد حاصل از عملیات شرکت تهیه شود. هدف اصلی از شیوه‌های تأمین مالی، کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت است. صاحب‌نظران مالی، منابع تأمین مالی را از لحاظ محل تأمین منابع به دو قسمت داخلی و خارجی تقسیم می‌کنند: داخلی شامل جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، و وجه حاصل از فروش دارایی‌ها و سود انباشته و خارجی شامل استقراض و انتشار سهام است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکانپذیر نمی‌باشد. اگر مدیران با اطمینان بیش از حد دارای منابع مالی کافی برای سرمایه‌گذاری باشند و به وسیله بازار سرمایه و سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد نظارت قرار نگیرند، به طور سیستماتیک نرخ بازگشت پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند. یکی از چالش‌های عمده در حوزه تأمین مالی کشور، اتکا صرف به روش‌های تأمین مالی قرضی و فاینانس بوده و هست که دلیل این امر را می‌توان در سهولت و پیچیدگی کمتر این روش و در نتیجه رغبت فراوان مدیران دولتی نسبت به آن جستجو کرد. این رویکرد به ویژه در اجرای پروژه‌های صنعتی و تولیدی بزرگ و طرح‌های زیربنایی کشور که عمدتاً بر منابع مالی عمومی و بودجه جاری کشور متکی هستند بیشتر به چشم می‌خورد و در صورت نیاز به تأمین مالی خارجی اولین و ساده‌ترین مسیر استفاده از منابع فاینانس خارجی است. با توجه به این مطالب، هدف این پژوهش بررسی این موضوع است که آیا تخصص مالی هیات مدیره بر تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟ نمونه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ هست که با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره به بررسی فرضیه‌ها پرداخته شده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه مشاهده شد که در فرضیه اول تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی داخلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد که نتایج تحقیق با نتایج تحقیق گیلانی و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد همچنین در دیگر نتایج آزمون فرضیه مشاهده گردید که تخصص مالی هیئت مدیره بر تأمین مالی بیرونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد که نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق گیلانی و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

۸. منابع

باقری، اکبر؛ رضائی، علی و پور سعید، عباس. (۱۳۹۷). آزمون مدل تاثیرگذاری روش‌های تأمین مالی داخلی و خارجی بر بازده کل واقعی سهام، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۷ (۲۶)، ۱۹۸-۱۸۵.

بدآغی، حمید و شریعتی، ناصر و رضایی، حمیدرضا. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین تأمین مالی داخلی با شدت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران، هفتمین کنفرانس بین‌المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران.

پور احمدی، محمد حسین و فرساد امان الهی، غلامرضا. (۱۴۰۰). تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین تأمین مالی خارجی و مدیریت سود، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳ (۴۹)، ۷۳-۹۵.

پور غفار، جواد و ایافت، امید. (۱۴۰۰). رابطه بین محدودیت مالی و حساسیت جریان‌های نقدی با تأمین مالی خارجی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه چشم اندازه حسابداری و مدیریت، ۴ (۳۹)، ۱۴-۱.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین‌المللی کاروبار
مؤسسه تخصصی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲
MCI-conf.ir

- تقی زاده خانقاه، وحید؛ بادنور نهنندی، یونس. (۱۳۹۹). ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری. دانش حسابداری، ۲ (۱۱)، ۲۰۹-۲۳۸.
- جوادی مفرد، بهراه و خوشکار، فرزین. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین کیفیت سود و استرس مالی با توجه به نقش تعدیل گر دانش مالی اعضای هیات مدیره، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴ (۴۰)، ۸۱-۹۹.
- خوشکار، فرزین؛ استواری، حمید و ممنون، احمد. (۱۳۹۹). تاثیر ساختار مالکیت مدیریت و تخصص مالی هیئت مدیره بر کیفیت حسابرسی، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳ (۳۲)، ۱۶۳-۱۷۹.
- دریایی، فاطمه و مران جوری، مهدی. (۱۳۹۸). تاثیر تخصص مالی و تنوع جنسیتی هیات مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت ها، دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری، تهران،
- رحمانی نوجه ده، حسین و رشبری دیباور، الناز و پرویزلو، ناصر. (۱۴۰۰). ارتباط بین فعالیت های تامین مالی خارجی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴ (۳۹): ۱۴۶-۱۵۹.
- سعید طالشی، جمیله. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر تخصص مالی هیئت مدیره بر بازدهی سود سهام پرداخت شده، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کوشیار، گروه حسابداری.
- شهری جفا کنده، نازنین زینب و سعیدی، پرویز. (۱۴۰۰). ررسی رابطه بین افزایش تامین مالی داخلی با سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی رویکردهای نوین در حسابداری و امور مالی، علی آباد،
- طاهری عابد، رضا، علی نژاد ساروکلائی، مهدی و فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). "توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی". مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره ۵، ش ۲، صص ۸۵-۱۱۰.
- قنبرزاده، منیژه و محمدزاده ساطقه، حیدر. (۱۴۰۰). تاثیر تخصص مالی هیئت مدیره بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و احتمال ورشکستگی شرکت ها، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴ (۴۲)، ۱۳۵-۱۴۷.
- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر روشهای تامین مالی بر بازده آتی سهام، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲ (۲)، ۷۵-۱۰۸.
- محمدحسینی، کامران. (۱۴۰۰). تخصص مالی مدیرعامل و اجتناب مالیاتی، دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
- هاشمی، سید عباس و جلالی مقدم، حسین. (۱۳۹۲). تأثیر اقلام تعهدی بر رابطه تأمین مالی خارجی با بازده آتی سهام، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، ۵ (۲): ۵۳-۷۲.
- Adams, R.B. and Mehran, H. 2012. Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*. 21(2), 243–267.
- Anginer, D., Demircuc-Kunt, A., Huizinga, H. and Ma, K. 2018. Corporate governance of banks and financial stability. *Journal of Financial Economics*. 130(2), 327–346.
- Baker, M., Jeffrey, and Wurgler. (2000). The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns. *Journal of Finance*, 55 (5): 2219- 2257.
- Basel Committee on Banking Supervision, 2015. Principles for Enhancing Corporate Governance (Switzerland).
- Berger, A.N. and Bouwman, C.H.S. 2013. How does capital affect bank performance during financial crises? *Journal of Financial Economics*. 109(1), 146–176.
- Bradley, M. and Chen, D. 2015. Does board independence reduce the cost of debt? *Financial Management*. 44(1), 15–47.
- Dinger, V. and Vallascas, F. 2016. Do banks issue equity when they are poorly capitalized? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 51(5), 1575–1609.



- Gilani, U, K. Keasey and F. Vallascas, Board financial expertise and the capital decisions of US banks, *Journal of Corporate Finance* (2021), <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102091>
- Gong, Y., Wei, X. (2022). Asset quality, financing structure, and bank regulations, *International Review of Economics & Finance*, 80, 1061-1075.
- Harris, M. and Raviv, A. 2008. A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*. 21(4), 1797–1832.
- He, Y., Chen, C., Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47(C), 501-510
- Huang, H., & Zhang, W. (2019). Financial expertise and corporate tax avoidance. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, In Press. DOI: 10.1080/16081625.2019.1566008
- Hyun, S., Lee, H. S. (2022). Positive effects of portfolio financing strategy for startups, *Economic Analysis and Policy*, 74, 623-633.
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005), "The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43 No. 3, pp. 453-486.
- Krishnan, V.R. (2005), "Transformational leadership and outcomes: role of relationship duration", *Leadership & Organization Journal*, Vol. 26 Nos 5-6, pp. 442-457.
- Mayer, S. (2022). Financing breakthroughs under failure risk, *Journal of Financial Economics*, 144 (3), 807-848.
- Minton, B.A., Taillard, J.P. and Williamson, R. 2014. Financial expertise of the board, risk taking, and performance: Evidence from bank holding companies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 49(2), 351–380.
- Morellec, E., Nikolov, B., Schürhoff, N., Schuerhoff, N. and Schurhoff, N. 2012. Corporate governance and capital structure dynamics. *Journal of Finance*. 67(3), 803–848.
- Robinson, J.R., Xue, Y. and Zhang, M.H. (2012), "Tax planning and financial expertise in the Audit Committee".
- Sarwar Bushra, Ming Xiao, Muhammad Husnain, Rehana Naheed, (2018) "Board financial expertise and dividend-paying behavior of firms: New insights from the emerging equity markets of China and Pakistan", *Management Decision*,
- Seongjae Mun, Seung Hun Han, Dongwook Seo (2020). The impact of CEO educational background on corporate cash holdings and value of excess cash, *Pacific-Basin Finance Journal* Volume 61, June 2020, 101339
- Sraheen , (2019) " The Influence of Corporate Ownership Structure and Board Members' Skills on the Accounting Conservatism: Evidence from Non-Financial Listed Firms in Amman Stock Exchange ", Vol. 19 No. 1, pp. 1-22
- Wu, Song-Man., Felix T.S. Chan, S.H. Chung. (2022). The impact of buyback support on financing strategies for a capital-constrained supplier, *International Journal of Production Economics*, 248, doi.org/10.1016/j.ijpe.2022.108457.