



بررسی اهمیت اختیارات مدیریتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و نگهداری وجوه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیده حدیث قدردان^a، مهدیس نیکزاد قادیکلایی^b
^a دانشجوی رشته حسابداری، موسسه غیرانتفاعی پارسا بابلسر، بابلسر، ایران
 fatoonts@gmail.com

^b دکتری رشته حسابداری، استادیار دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران
 m.nikzad@umz.ac.ir

نویسنده مسئول: نام (سیده حدیث قدردان)

چکیده:

هدف از انجام این تحقیق اثر اختیارات مدیریتی و توانایی مدیریت بر نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این تحقیق به روش توصیفی- همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ تشکیل می دهند که تعداد ۹۲ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که توانایی مدیریت بر نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار بوده است ولی اختیار مدیریتی ارتباط بین توانایی مدیریتی و نگهداری وجه نقد را تعدیل نمی کند.

کلمات کلیدی:

اختیارات مدیریتی، توانایی مدیریت، نگهداری وجه نقد

۱. مقدمه

امروزه در محیط کسب و کار، وجوه نقد نقش برجسته ای را در دستیابی به مزیت رقابتی نسبت به رقبای خود برای شرکت ها ایفا می کند. یک رشته گسترده از ادبیات به طور گسترده ای چارچوب نظری مدیریت وجوه نقد را بررسی کرده است (چن و همکاران، ۲۰۲۰). شواهد قبلی حاکی از آن است که مدیران شرکت سطوح نقدی بالاتری را عمدتاً به دلیل ریسک معاملاتی، احتیاطی، نمایندگی، مالیات نگه می دارند (امس و همکاران، ۲۰۱۵؛ گایو و همکاران، ۲۰۲۲). اگرچه نگهداری وجه نقد می تواند برای شرکت ها سودمند باشد، اما ممکن است هزینه فرصت مربوط به بازده طولانی مدت فرصت های سرمایه گذاری از دست رفته را پنهان کند (جنسن، ۱۹۸۶). بنابراین، تقاضای بالاتر برای افزایش موقعیت های نقدی در سطح شرکت، ضرورت تصمیم گیری مدیرعامل در رابطه با سطوح اختیارات مدیریتی را برجسته می کند. به ویژه در شرایط ابهام و رقابت شدید، صلاح دید مدیریتی تأثیر قابل توجهی بر تصمیم گیری در سطح شرکت، مانند تصمیمات سرمایه گذاری و تأمین مالی دارد (ماگراکیس و تزلیپیس، ۲۰۲۰). با این حال، ادبیات موجود هنوز به این موضوع پرداخته است که آیا تأثیر توانایی مدیریتی بر سیاست نقدی شرکت، در صورت وجود، به طور سیستماتیک با درجه اختیارات مدیریتی متفاوت است یا خیر. مطالعات قبلی نشان می دهد که هنگام تصمیم گیری در مورد تأمین مالی برای تعیین انعطاف پذیری مالی، شرکت ها باید سطوح نگهداری وجه نقد خود را در نظر بگیرند. وجوه نقد به دلیل ماهیت آن که امکان تبدیل آسان با حداقل کارمزد تراکنش را فراهم می کند، فعالیت تجاری و تصمیم گیری مدیریتی را تحریک می



کند. بنابراین، نقدشونده ترین دارایی در ترازنامه یک شرکت، وجه نقد، انعطاف پذیری مالی بالاتری را برای تصمیم گیری فراهم می کند (فلوراکیس و سایانی، ۲۰۱۸). شواهد تجربی بیان می کنند که نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها برای یک شرکت معمولی ایالات متحده در سه دهه گذشته به طور قابل توجهی افزایش یافته است و عمدتاً به تغییرات در ویژگی‌های شرکت نسبت داده می شود (بیتس و همکاران، ۲۰۰۹؛ کلارکسون و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو، افزایش مستمر سطح نقدینگی شرکت انگیزه بیشتری برای برآورد اثرات ترکیبی ویژگی‌های مدیریتی و اختیار ایجاد می کند. در نهایت، در حضور اصطکاک های مالی، استفاده از دارایی های نقدی می تواند پیامدهای واقعی برای سیاست های تامین مالی شرکت و تصمیمات سرمایه گذاری داشته باشد (آلمیدا و همکاران، ۲۰۱۱). اکثر مطالعات اخیر (به عنوان مثال، دیدیه و همکاران، ۲۰۲۱؛ کین و همکاران، ۲۰۲۰) بر اهمیت انعطاف پذیری و ثبات مالی در طول شوک های سیستمیک برون زا، تأکید می کنند.

بر اساس نظریه سطوح بالا، ویژگی های مدیریتی قابل مشاهده با نتایج کسب و کار مرتبط است (همبریک و میسون، ۱۹۸۴؛ کارپنتر و همکاران، ۲۰۰۴). یک رشته در حال ظهور از ادبیات، ویژگی های فردی مدیر عامل را با عملکرد و سیاست های شرکت با استفاده از مطالعه برتراند و اسکوار (۲۰۰۳) به عنوان نقطه شروع مرتبط می کند. مطالعات نشان داده اند که توانایی مدیران ارشد، به عنوان مثال، بر عملکرد مالی در سطح شرکت، ارزش گذاری نقدی و سرمایه گذاری تأثیر فزاینده ای دارد (اندرو و همکاران، ۲۰۱۷؛ چانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ گان و پارک، ۲۰۱۷). در یک محیط کسب و کار که با ریسک های اطلاعاتی مشخص می شود، مدیران عامل ذی صلاح، تأمین مالی سهام را در اولویت قرار می دهند و تأمین مالی وام خود را کاهش می دهند (چو و همکاران، ۲۰۲۱). با این حال، شانگ (۲۰۲۱) شواهدی ارائه می دهد که بدهی کوتاه مدت رابطه مثبتی با توانایی مدیریت دارد. استعداد مدیران به آنها امکان می دهد ریسک های تأمین مالی مجدد را ارزیابی کنند، پتانسیل رشد شرکت ها را درک کنند و بیشتر بر استقراض کوتاه مدت تکیه کنند. در این راستا، شرکت هایی که با مهارت تر مدیریت می شوند، هزینه های مبادله کمتری دارند و ساختار سرمایه کندتر تعدیل می شوند، زیرا کمتر احتمال دارد ارزش شرکت را کاهش دهند (چو و همکاران، ۲۰۲۱). شواهد قبلی همچنین نقش توانایی مدیر عامل بر اجتناب مالیاتی (هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵) و تصمیمات سرمایه گذاری (ناویسی و همکاران، ۲۰۱۷) را در میان عوامل دیگر بررسی می کند. در حالی که مطالعات توانایی مدیر عامل را با تصمیمات تجاری مختلف مرتبط می کند، ادبیات کمی رابطه آن را با پول نقد بررسی می کند. تا این حد، توجه قابل توجهی نیز به درک اختیارات مدیریتی شده است. نظریه رده های بالا فرض می کند که اختیارات مدیریتی به طور قابل توجهی بر تصمیم گیری شرکت از طریق تیم مدیریت تأثیر می گذارد (همبریک و میسون، ۱۹۸۴؛ کویگلی و همبریک، ۲۰۱۵). براساس این بینش، چندین مطالعه بر سطوح اختیارات مدیریتی برای درک تأثیرات آنها بر نتایج و سیاست های مالی متمرکز شده اند. به عنوان مثال، محققان دریافته اند که نتایج سازمانی، که توسط سطوح درک شده از اختیارات

مدیریتی ثبت می شود، با مکانیسم های اندازه گیری عملکرد، مکانیسم های حاکمیتی، مدیریت سود و تصمیمات تخصیص منابع مرتبط است. گروه دیگری از تحقیقات منشأ مفهوم اختیار مدیریتی را از ادبیات استراتژی تجاری شرکت تأیید می کند (چونگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ ناویسی و همکاران، ۲۰۱۷). از لحاظ نظری، این مطالعه پیش بینی می کند که تأثیر مثبت مدیران عامل بر تر بر انباشت وجه نقد باید با وجود اختیار مدیریت تعدیل شود. در این زمینه، ماگراکیس و تزلیس (۲۰۲۰) دریافته اند که اختیارات مدیریتی، که توسط استراتژی تجاری در سطح شرکت ارائه می شود، به طور مثبت با نگهداری وجه نقد شرکت مرتبط است. با این حال، این کار نقش اختیار مدیریتی را به عنوان یک عامل تعدیل کننده بررسی می کند. به عنوان مثال، وانگ و همکاران (۲۰۱۹) دریافته اند که پیوند دوگانگی استقلال هیئت مدیره-مدیرعامل به طور قابل توجهی تحت تأثیر اختیار در سطح کشور است. علاوه بر این، نقش اختیار مدیر عامل به عنوان یک عامل تعدیل کننده ارتباط بین توانایی مدیر عامل و عملکرد شرکت توسط چئونگ و همکاران (۲۰۱۷) ارزیابی شده است. با توجه به اینکه استعداد مدیریتی بر عملکرد مالی شرکت تأثیر می گذارد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲) و آزادی عمل در تصمیم گیری مدیریتی، انتخاب های تخصیص منابع را کنترل می کند (همبریک و فینکلشتاین، ۱۹۸۷)، ما فرض می کنیم که صلاحیت مدیر عامل یک عامل تأثیرگذار در چگونگی شایستگی مدیران اجرایی است (ماگراکیس، ۲۰۲۲).

از منظر اختیار مدیریتی، نتایج و استراتژی سازمانی به طور متفاوتی تحت تأثیر مدیریت قرار می گیرند. برای افزایش رفاه سهامداران و افزایش رقابت پذیری شرکت، مدیران مسئولیت تصمیم گیری منطقی و رسیدگی به خواسته های سهامداران را دارند (مک ویلیامز و سیگل، ۲۰۱۱). با این حال، با پیروی از مفروضات مبتنی بر تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است زمانی که به آنها آزادی عمل بیشتری برای تصمیم گیری سازمانی داده می شود، به دنبال سود فردی باشند (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶). یافته های تجربی تأثیر منفی تعامل بین توانایی مدیریتی و اختیار مدیریتی را بر نگهداری وجه نقد شرکت نشان می دهد، که نشان می دهد، اختیار مدیریتی به طور قابل توجهی افزایش نقدینگی انباشته شده توسط مدیران برتر را تعدیل می کند. علاوه بر این، ما شواهد حمایتی از تأثیر مثبت توانایی مدیر



عامل بر دارایی‌های نقدی شرکت ارائه می‌کنیم، که به این معناست که مدیران توانمند باید ذخایر نقدی بیشتری را نگهداری کنند. همچنین، انتظار می‌رود که شرکت‌های نوع جستجوگر (شرکت‌های نوع مدافع) در دارایی‌های نقدی بالاتر (پایین‌تر) شرکت کنند (ماگراکس، ۲۰۲۲). با توجه به مطالب ارائه شده در این تحقیق به بررسی اهمیت اختیارات مدیریتی در رابطه بین توانایی مدیریت و نگهداری وجوه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود و سوال اصلی تحقیق به شرح زیر است: آیا اهمیت اختیارات مدیریتی در ارتباط بین توانایی مدیریت و نگهداری وجوه نقد ارتباط معنی داری دارد؟

۲- مبانی نظری

۱.۲ اهمیت اختیارات مدیریتی

میزان آزادی عمل مدیران در به کارگیری توانایی های خود در تصمیمات شرکت و باهدف افزایش سودآوری شرکت آن ها (ماگراکس، ۲۰۲۲). اختیار مدیریتی به عنوان آزادی تصمیم‌گیری و اقدام استراتژیک که مدیران ارشد برای اجرای سیاست‌ها و تأثیرگذاری بر نتایج سازمان از طرف سهامداران در اختیار دارند، تعریف می‌شود (والدرون و همکاران، ۲۰۱۳؛ وانگرو و همکاران، ۲۰۱۵). بر اساس مفهوم اختیار مدیریتی، هامبریک و فینکلشتاین (۱۹۸۷) بیان می‌کنند که نتایج کسب و کار توسط مدیران ارشد بر اساس شایستگی متفاوتی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. تأثیر اختیارات مدیریتی می‌تواند با توانمند ساختن مدیران عامل برای اعمال اقدامات قاطع بر روی سیاست‌ها و نتایج شرکت برای تولید ثروت سهامداران مثبت باشد. یا با توانمندسازی مدیران عامل برای پیگیری شیوه‌های خودمحرانه منفی. از این رو، خطرات ناشی از سطوح بالاتر اختیار مستقیماً با نظریه نمایندگی مرتبط است (به عنوان مثال فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

۲.۲ توانایی مدیریت

توانایی مدیران بیانگر کارایی آن‌ها در استفاده بهینه از منابع می‌باشد، به عبارتی قادر باشند تا در سطوحی ثابت از منابع مورد نظر حداکثر کارایی و خروجی را بدست آورند. در شرایطی که تصمیم‌گیری مدیران تأثیر اساسی بر عملکرد شرکت داشته باشد توانایی بالای مدیران می‌تواند حداکثر کارایی و بهبود ارزش فعلی خالص را برای شرکت به ارمغان آورد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). تأثیر توانایی مدیریتی همیشه با توجه به نقش محوری مدیران ارشد، به خصوص مدیران عامل و هیئت مدیران، در تصمیم‌گیری و عملکرد شرکتی، همواره مورد توجه محققان دانشگاهی بوده‌است. با توجه به نقش ویژگی‌های مدیریتی در عملکرد

کسب‌وکار یک شرکت می‌تواند بهترین نتیجه را تنها زمانی داشته باشد که توانایی و سطح مهارت مدیر با نیازهای شرکت او مطابقت داشته باشد (چالاکي و همکاران، ۱۳۹۷).

۳.۲ نگهداری وجه نقد

وجوه نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. در مسیر تاریخی تکامل حسابداری به منظور تدارک و گزارش اطلاعات مالی سودمند در تصمیم‌گیری، اطلاعات وجوه نقد از اهمیت بالایی برخوردار شده‌است، به طوری که بدون اعمال مدیریت بر وجوه نقد، تداوم فعالیت بنگاه‌ها با مشکلاتی مواجه و اجرای عملیات آن به شکل مطلوب ناممکن می‌شود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش‌بینی جریان مناسب ورود و خروج نقد است، به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهمترین وظایف در فرآیند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدانجاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آتی شرکت عنوان شده‌است (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). مهمترین منابع اصلی و حیاتی در شرکت‌ها، وجوه نقداست و داشتن نوعی توازن میان وجوه نقد موجود در شرکت و نیازهای نقدی سازمان، می‌تواند به عنوان مهمترین عامل سلامت مالی و اقتصادی یک شرکت باشد. منظور از نگهداشت (نگهداری) وجه نقد، میزان وجوه نقد و معادل نقد (شامل انواع سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت) شرکت است که بدون محدودیت در دسترس سازمان برای مصارف آتی است (قربانی و عدیلی، ۱۳۹۸).

۳. پیشینه تحقیقات

صفرزاده و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج حاکی از آن است بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و در شرکتهایی با مدیران توانا، با استفاده از استراتژی‌های مدیریتی خود باعث تضعیف این رابطه و کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌شوند.

سازنده سیاسی (۱۴۰۱)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر توانایی‌های مدیریتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در دوران آشفتگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، به عنوان مولد جریان‌های نقدی، نقش بسزایی در عملکرد بلندمدت، ارزش آتی شرکت‌ها و همچنین توسعه کشورها دارد. از این رو، شناخت محرک‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است. هدف اصلی این تحقیق بررسی میزان تاثیر توانایی‌های مدیریتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در دوران آشفتگی مالی می‌باشد. این تحقیق در فاصله سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بر روی تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شامل ۵۶۷ شرکت می‌باشد انجام گرفته است. نتایج تحقیق نشان داد بین کارایی شرکت نسبت به توانایی مدیریتی و سرمایه‌گذاری بحرانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

کامیابی وجودی نیا (۱۴۰۰) به تحقیقی تحت عنوان "بررسی اثر تعدیل‌کننده توانایی مدیریت بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری" پرداختند. زمانی که احساسات سرمایه‌گذاران شدت می‌یابد، بنگاه‌های اقتصادی به منظور جلوگیری و کاهش این تورش رفتاری، به ارائه سریع‌تر اخبار بد و شناسایی زود هنگام ضررهای اقتصادی و همچنین به تأخیر انداختن اخبار خوب و شناسایی سخت‌گیرانه‌تر عایدات اقدام می‌کنند تا از مشکلات آتی که از احساسات سرمایه‌گذاری نشئت می‌گیرد تا حدی جلوگیری کنند. به علاوه، مدیر توانا نسبت به سایر مدیران، به یک میزان از محافظه‌کاری حسابداری در مقابل احساسات سرمایه‌گذاران استفاده می‌کند. به بیان دیگر، توانایی مدیریت، نمی‌تواند رابطه بین احساسات سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری را تحت تأثیر قرار دهد. عمرانی (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر توانایی مدیریت در بانک‌های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه معنادار و تاثیر مثبتی بین تمامی ابعاد سه‌گانه حاکمیت شرکتی اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل بر میزان توانایی مدیریت در بانک‌های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

بدای و همکاران (۱۴۰۰)، در مقاله خود به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی مدیر عامل در ابهام‌زدایی و ارزش‌نهایی وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. تدوین‌کنندگان قوانین و آیین‌نامه‌های اجرایی بازارهای سرمایه در سال‌های گذشته سعی کرده‌اند با ارتقای سطح شفافیت‌های اطلاعاتی و ایجاد تقارن اطلاعاتی بیشتر بین شرکت‌ها با سهامداران، جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار را افزایش دهند. لذا، تحقیق حاضر با استفاده از داده‌های ۱۲۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چندمتغیره به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی مدیر عامل بر ابهام‌زدایی و ارزش‌نهایی وجه نقد پرداخته است. با این توضیح که برای سنجش توانایی مدیریتی از مدل دیمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، برای سنجش ارزش‌نهایی وجه نقد از مدل فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) و برای سنجش ابهام‌زدایی از مدل ائیوگر (۲۰۱۸) استفاده شده است. یافته‌ها نشان داد توانایی مدیریتی بر ارزش‌نهایی وجه نقد تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، توانایی مدیریتی بر حجم معاملات و به موقع بودن سود به عنوان دو معیار ابهام‌زدایی مثبت و معنادار و بر تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش به عنوان دیگر مولفه ابهام‌زدایی شرکتی تاثیر منفی و معناداری دارد. ماگراکیس (۲۰۲۲)، تاثیر اختیارات مدیریتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و نگهداری وجه نقد را مورد بررسی قرار داد. یافته‌ها نشان می‌دهد که ارتباط مثبت بین توانایی مدیران اجرایی و پس‌انداز نقدی شرکت با اختیار مدیریتی در سطح شرکت تضعیف می‌شود. نتایج برای تحلیل‌های اضافی مختلف، یعنی رگرسیون متغیرهای مستقل با تأخیر، رگرسیون فرم کاهش یافته و آزمون علیت گرنجرقوی هستند. به طور کلی، یافته‌ها به طور کلی با انگیزه‌های نگهداری وجه نقد که منجر به معامله و تقاضای احتیاطی برای پول می‌شود، سازگار است. با این حال، یافته‌های ما همچنین روشن می‌کند که آیا صلاح دید مدیریتی مشکلات آژانس مربوط به سیاست‌های نگهداری وجه نقد مدیران ارشد را تعدیل می‌کند یا تشدید می‌کند.

روت و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی دیدگاه‌های نمایندگی و بازارمحصول در مورد دارایی‌های نقدی پرداختند. یافته این تحقیق بازار محصول و سرمایه‌گذاری شرکت در سرمایه‌سازمان ("OC") است که در کنار هم نگهداری وجه نقد را توضیح می‌دهند. با کنترل بازار محصول، شرکت‌های دارای OC بالا وجه نقد

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته آموزش و کاربردین مابین مدیریت متون و مدل

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

کمتری نسبت به شرکت‌های دارای OC پایین نگه می‌دارند. پیش‌بینی‌های تئوری نمایندگی در مورد نگهداری وجه نقد در تضاد با دیدگاه بازار محصول از پول نقد نیست. آزمونهای تک متغیره نشان داد که شرکت‌های دارای OC بالا در صناعی فعالیت می‌کنند که احتمال دارد فشار بازار محصول را تجربه کنند، دارایی‌های نقدی بالاتری دارند، ریسک بیشتری را متحمل می‌شوند، اهرم کمتری دارند، کل پرداخت‌های سهامداران کمتری دارند و چشم‌انداز رشد آینده بالاتری دارند. رگرسیون‌های چند متغیره از جمله عوامل بازار محصول نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای OC بالا وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. این عوامل بازار محصول مانند تمرکز بازار و شدت واردات هستند که به طور مثبت با نگهداری وجه نقد مرتبط هستند. دارایی‌های OC و وجه نقد به طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط هستند. استرس بازار محصول با ارزش شرکت ارتباط منفی دارد. یافته‌ها نسبت به معیارهای جایگزین سرمایه سازمان، بازار محصول و دارایی‌های نقدی قوی هستند.

دروپچی و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی نقش ابهام و توانایی مدیریتی در گزینه‌های رشد شرکت از منظر نظریه رفتاری پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان داد که توانایی مدیریتی هم شناسایی و هم بهره برداری از فرصت‌های گزینه‌های رشد را افزایش می‌دهد، اما ابهام ارزش گزینه‌های رشد استراتژیک را در نتیجه ناقص بودن اطلاعات و رفتار غیر بیزی کاهش می‌دهد. اثرات مشترک ابهام و توانایی مدیریتی بر ارزش گزینه‌های رشد پس از کنترل عوامل تعیین‌کننده استاندارد و درون‌زایی بررسی شد. نتایج نشان می‌دهد که ابهام بر ارزش گزینه‌های رشد تأثیر منفی دارد، در حالی که توانایی تأثیر مثبت دارد. همچنین ارتباط منفی بین گزینه‌های ابهام و رشد با توانایی مدیریتی بالاتر کمتر مشخص است. این یافته‌ها براهمیت ناهمگونی شرکت در شناسایی، تمرین و مدیریت فرصت‌های گزینه‌های واقعی استراتژیک و نوآورانه تأکید می‌کند.

۴- روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از نوع توصیفی-همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون می‌باشد. در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز در صورت عدم دسترسی به برخی اطلاعات از بانک‌های اطلاعاتی موجود مانند ره‌آورد نوین یا تدبیر پرداز اطلاعات جمع‌آوری خواهد گردید یا با مراجعه به سایت کدال داده‌های مربوط به هر یک از متغیرها گردآوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری داده‌ها اطلاعات به صورت خام وارد نرم‌افزار اکسل شده و پس تحلیل اولیه داده‌ها برای ورود به نرم‌افزار EViews ۱۰ آماده شده و آزمون‌های آماری مورد نیاز جهت تخمین مدل در نرم‌افزار ذکر شده پیاده‌سازی خواهد شد.

۱.۴ جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در لیست بورس باشند.
۲. شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و موسسات تامین مالی نباشند.
۳. شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد.
۴. شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۶-۱۴۰۰) تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. شرکت‌هایی که داده‌های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

جدول ۱- روند انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۴۰۰	۸۰۳
معیارها:	
شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۶-۱۴۰۰ در بورس معامله نشده فعال نبوده و وقفه معاملاتی داشته‌اند	(۳۷۷)

(۶۰)	شرکت‌هایی که جز هلدینگ سرمایه‌گذاری‌ها واسطه‌گری مالی بانک‌ها و بیمه‌ها بوده‌اند
(۱۵۰)	شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد
(۱۲۴)	شرکت‌هایی که قبل از سال ۹۶ در بورس پذیرفته نشده‌اند
۹۲	تعداد شرکت‌های نمونه
۴۶۰	تعداد مشاهدات (۹۲×۵)

۲.۴ فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین توانایی مدیریت و نگهداری وجه نقد رابطه معنی داری وجود دارد.
فرضیه دوم: اهمیت اختیار مدیریتی ارتباط بین توانایی مدیریت و نگهداری وجه نقد را تعدیل می‌نماید.

۳.۴ مدل تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های زیر برگرفته از تحقیق ماگراکیس (۲۰۲۲) استفاده می‌شود:

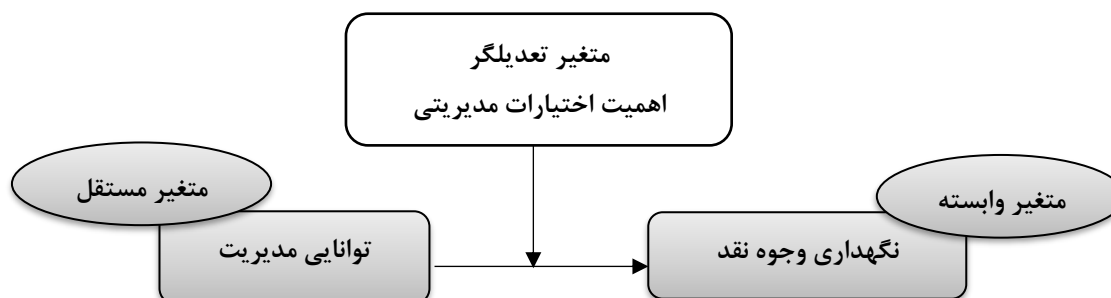
مدل آزمون فرضیه اول

$$cash = \beta_0 + \beta_1 MA + \beta_2 Control + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$cash = \beta_0 + \beta_1 MA + \beta_2 DA + \beta_3 MA * DA + \beta_4 Control + \varepsilon_{it}$$

۴.۴ مدل مفهومی



شکل ۱-مدل مفهومی تحقیق منبع: ماگراکیس و همکاران، (۲۰۲۲)

۵. متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: نگهداری وجه نقد: متغیر وابسته این مطالعه، دارایی‌های نقدی (CH) است که به صورت وجه نقد و معادل‌های نقدی تقسیم بر کل دارایی‌ها می‌باشد (ماگراکیس، ۲۰۲۲).

متغیر مستقل: توانایی مدیریت

برای نشان دادن توانایی فردی مدیریت، این تحقیق از رتبه دهی نمره توانایی مدیریتی (MA) بر اساس صنعت و سال تعیین شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) اتخاذ می‌کند. مقادیر بالاتر این شاخص نشان دهنده توانایی بالاتر مدیران عامل است. نویسندگان پروکسی توانایی مدیریتی را با پیروی از یک روش دو مرحله‌ای برای جذب عناصر غیرقابل مشاهده مدیر عامل می‌سازند. ابتدا به نحوه استفاده یک شرکت از منابع خود برای تولید بازده/درآمد اقتصادی با محیط صنعتی مشابه مربوط می‌شود. برای این منظور، ابتدا تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) با استفاده از شش ورودی (یعنی هزینه‌های حمل‌موجودی، هزینه

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

های عمومی و اداری، دارایی‌های ثابت، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود) برای محاسبه خروجی (یعنی حداکثر) کارایی شرکت انجام می‌دهند. دوم، کارایی کل شرکت را با استفاده از مدل رگرسیون توبیت تخمین زده شده توسط صنعت تجزیه می‌کنند. به طور خاص، آنها کارایی شرکت (برآورد شده با DEA) را بر روی شش متغیر سطح شرکت یعنی اندازه شرکت، سهم بازار، نسبت جریان نقدی آزاد، سن شرکت و صادرات خارجی (برآورد میکنند) از طریق این مدل، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از باقیمانده‌های مدل به عنوان پروکسی توانایی مدیریتی خود استفاده می‌کنند (ماگراکیس، ۲۰۲۲).

$$FE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA_{it}) + \alpha_2 MS_{it} + \alpha_3 FCF_{it} + \alpha_4 \ln(Age_{it}) + \alpha_5 FC_{it}$$

FE: کارایی شرکت با استفاده از تحلیل پوشش داده‌ها

LN(TA): اندازه شرکت. برابر است با لگاریتم طبیعی از کل دارایی‌ها

MS: سهم بازار با استفاده از شاخص هرفیندال هیرشمن اندازه‌گیری می‌شود.

FCF: جریان نقد آزاد.

LN(AGE): لگاریتم طبیعی از سن شرکت.

FC: برابر است با فروش صادراتی شرکت.

متغیر تعدیلگر: اختیارات مدیریتی

با پیروی از بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و چونگ و همکاران (۲۰۱۷)، برای محاسبه اختیارات مدیریتی ابتدا شش نسبت خاص شرکت را محاسبه می‌کنیم:

۱- هزینه تحقیق و توسعه گذشته تقسیم بر فروش شرکت، ۲- کارکنان تقسیم بر فروش شرکت، ۳- تغییر در درآمد کل تقسیم بر فروش، ۴- هزینه‌های عمومی و اداری به فروش، ۵- انحراف استاندارد تعداد کارکنان و دارایی، ۶- اموال ماشین‌آلات و تجهیزات همگن شده توسط کل دارایی‌ها.

در مرحله بعد، داده‌ها در پنج‌های سال صنعت گروه‌بندی می‌شوند مشاهدات سال شرکت مرتب شده و به ترتیب به شرکتها از بالاترین پنجک به پایین ترین امتیاز ۵ تا ۱ اختصاص داده شده است. سپس، پس از جمع‌بندی امتیازات مربوط به هر متغیر بر اساس سال شرکت شاخص ترکیبی ساخته می‌شود. و این امتیاز از مجموع امتیاز شرکت در پنجک در شش گروه نسبت‌های محاسبه شده بدست می‌آید و از ۶ (حداقل ۵٪) تا ۳۰ (حداکثر ۵٪) متغیر است (ماگراکیس، ۲۰۲۲).

متغیرهای کنترلی

اهرم (LEV) برابر است با کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها

(NWC)نسبت سرمایه در گردش خالص (دارایی‌های جاری منهای بدهی‌های جاری) به کل دارایی‌ها

(CF) نسبت جریان نقدی به دارایی‌ها

(RD) هزینه‌های تحقیق و توسعه

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

سن شرکت (AGE): لگاریتم تعداد سالهای پذیرش در بورس

نسبت q توبین (TOBINQ):

مخارج سرمایه‌ای (CAPX): برابر است با نسبت خالص درارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌ها

(EQUITY) نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها

(DIVP) یک متغیر ساختگی که پرداخت سود سهام به سهامداران را در پایان سال مالی اندازه‌گیری می‌کند.

۶- یافته‌های پژوهش

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نگهداری وجه نقد	CASH	۰.۱۴	۰.۰۵	۰.۲۷	۰.۰۰۰۵	۰.۰۴
توانایی مدیریتی	MA	۰.۴۶	۰	۱	۰	۰.۴۹
اختیارات مدیریتی	MD	۱۸.۱۵	۱۹	۳۰	۶	۷.۲۳
اهرم مالی	LEV	۰.۵۹	۰.۵۶	۲.۰۰	۰.۰۳۱	۰.۳۴
سرمایه در گردش	NWC	۰.۲۲	۰.۱۶	۰.۵۰	۰.۰۰۱	۰.۰۹
جریان نقدی	CF	۰.۰۸	۰.۰۴	۰.۴۲	۰.۰۰۰۰۱	۰.۱۰
هزینه تحقیق و توسعه	RD	۰.۰۴	۰	۰.۱۶	۰	۰.۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۵.۰۶	۱۴.۷۷	۲۰.۳۰	۱۱.۶۵	۱.۵۱
سن شرکت	AGE	۱۳.۰۷	۱۲	۳۹	۲	۶.۵۶
ارزش شرکت	TOBINQ	۱.۹۱	۰.۸۵	۴.۱۷	۰.۰۰۴	۰.۸۲
مخارج سرمایه‌ای	CAPX	۰.۲۲	۰.۱۴	۰.۶۹	۰.۰۰۱	۰.۲۰
حقوق صاحبان سهام	EQUITY	۰.۲۸	۰.۴۰	۰.۷۵	-۰.۹۷	۰.۳۹
پرداخت سود سهام	DIVP	۰.۹۳	۱	۱	۰	۰.۲۵

جدول ۲: نتایج تخمین مدل اول رگرسیونی تحقیق

$cash = \beta_0 + \beta_1 MA + \beta_2 Control + \varepsilon_{it}$				
متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معناداری
مقدار ثابت C	0.203816	0.010699	19.04937	0.0000
توانایی مدیریتی	0.002009	0.000581	3.460216	0.0007
اهرم مالی	0.003860	0.001860	2.075191	0.0395
سرمایه در گردش	0.002435	0.000343	7.092716	0.0000
جریان نقدی	1.014795	0.003586	282.9823	0.0000
هزینه تحقیق و توسعه	-0.001325	0.002541	-0.521274	0.6029
اندازه شرکت	-0.002576	0.000761	-3.382629	0.0009
سن شرکت	2.14E-05	0.000208	0.103142	0.9180
ارزش شرکت	-3.82E-06	3.17E-05	-0.120472	0.9043
مخارج سرمایه‌ای	0.009081	0.004441	2.045105	0.0424
حقوق صاحبان سهام	5.79E-05	4.13E-05	1.403166	0.1624
پرداخت سود سهام	-0.002537	0.001194	-2.125684	0.0350



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی تهران مدیریت متحول

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir



0.0000	-97.33716	0.003494	-0.340068	اتورگرسیو (۱)
0.0000	-95.46374	0.011902	-1.136252	اتورگرسیو (۲)
0.799990				ضریب تعیین تعدیل شده
258655.0				آماره F
0.000000				احتمال معناداری آماره F
2.333025				آماره دوربین واتسون

جدول ۳- نتایج تخمین مدل دوم رگرسیونی تحقیق

$$cash = \beta_0 + \beta_1 MA + \beta_2 DA + \beta_3 MA * DA + \beta_4 Control + \epsilon_{it}$$

متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معناداری
مقدار ثابت C	0.193931	0.012395	15.64598	0.0000
توانایی مدیریتی	-0.003059	0.001435	-2.131755	0.0345
اختیارات مدیریتی	-0.000134	4.06E-05	-3.297341	0.0012
توانایی مدیریتی * اختیارات مدیریتی	8.39E-05	7.16E-05	1.172618	0.2426
اهرم مالی	0.004619	0.002301	2.007405	0.0463
سرمایه در گردش	0.002352	0.000362	6.500014	0.0000
جریان نقدی	1.007569	0.004083	246.7618	0.0000
هزینه تحقیق و توسعه	-0.001425	0.003258	-0.437246	0.6625
اندازه شرکت	-0.002270	0.000922	-2.463209	0.0148
سن شرکت	0.000485	0.000259	1.868649	0.0634
ارزش شرکت	-8.21E-06	2.35E-05	-0.349431	0.7272
مخارج سرمایه‌ای	0.011399	0.004513	2.525593	0.0125
حقوق صاحبان سهام	0.000134	0.000104	1.278041	0.2030
پرداخت سود سهام	-0.000777	0.001068	-0.727384	0.4680
اتورگرسیو (۱)	-0.340961	0.003690	-92.41275	0.0000
اتورگرسیو (۲)	-1.139207	0.012570	-90.62771	0.0000
0.694991				ضریب تعیین تعدیل شده
304537.8				آماره F
0.000000				احتمال معناداری آماره F
2.261193				آماره دوربین واتسون

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران
مرکز آموزش عالی مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

در پژوهش حاضر تلاش بر آن بود تا بررسی اهمیت اختیارات مدیریتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و نگهداری وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار گیرد. پس از تدوین فرضیه‌ها، برای عملیاتی کردن و تعیین متغیرهایی جهت آزمون آن‌ها، با بهره گرفتن از مبانی نظری تحقیق و تحقیقات انجام شده قبلی، متغیرهایی برای آزمون فرضیه‌ها مشخص گردید. این متغیرها در قالب مدل‌هایی برای ارزیابی فرضیه‌ها تنظیم و مدل‌ها استنتاج گردید. پس از تعیین متغیرها، تلاش برای جستجوی روشی برای اجرای تحقیق ادامه یافت و روش رگرسیون داده‌های ترکیبی، با توجه به مدل‌های مربوطه، بکار گرفته شد. پس از این که روش تحقیق مشخص شد، با استفاده از ابزارهای مناسب، داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه جمع‌آوری، دسته‌بندی و تجزیه و تحلیل و در نهایت فرضیه‌ها آزمون گردید. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه در فصل چهارم ارائه گردید. در فصل حاضر پس از ارائه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، و قیاس با سایر تحقیقات مشابه، نتیجه‌گیری کلی ارائه می‌گردد.

- بررسی شاخص‌های تمرکز و پراکنش متغیرها نشان داد که میانگین نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها برابر با ۰.۱۴ و توانایی مدیریتی و اختیارات مدیریتی شرکت‌ها به طور متوسط به ترتیب برابر با ۰.۴۶ و ۱۸.۱۵ و میانگین اهرم مالی، سرمایه در گردش و جریان نقدی شرکت‌ها نیز برابر ۰.۵۹، ۰.۲۲ و ۰.۰۸ بدست آمده است. هزینه تحقیق و توسعه به طور متوسط برابر با ۰.۰۴ بوده و اندازه شرکت و سن شرکت نیز به ترتیب ۱۵.۰۶ و ۱۳.۰۷ به دست آمده و در نهایت ارزش شرکت، مخارج سرمایه‌ای، حقوق صاحبان سهام و پرداخت سود سهام در شرکت‌ها نیز برابر با ۱.۹۱۲، ۰.۲۲، ۰.۲۸ و ۰.۹۳ بوده است.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

۱.۷- فرضیه اول

نتایج آزمون اثر توانایی مدیران بر نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها نشان داد که توانایی مدیران با سطح معناداری کوچکتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری مثبت و معناداری بر روی نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها داشته است. از این رو رابطه مستقیم و معناداری بین توانایی مدیران و نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ مورد تایید قرار گرفت. با توجه به یافته‌های این فرضیه توانایی مدیران در شرکت‌ها می‌توان نگهداری وجوه نقد در شرکت‌ها را کنترل کرد. لذا توانایی مدیران در شرکت‌ها در فعالیتهای شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه گذاری در فعالیتهای تجاری، اعطای تسهیلات و ... می‌تواند نگهداری وجوه نقد را کنترل کند. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته‌اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته‌اند و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص‌ها را نتیجه گرفته‌اند. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات ماگراکیس (۲۰۲۲) همسو بوده و با نتایج رازمنش و ملا (۱۴۰۰) همسو نمی‌باشد.

۲.۷- فرضیه دوم

نتایج آزمون اثر اختیار مدیریتی بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نگهداری وجوه نقد در شرکت‌ها نشان داد که اختیار مدیریتی با سطح معناداری بزرگتر از ۰.۰۵، اثرگذاری معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریتی و نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها نداشته است. از این رو اختیار مدیریتی ارتباط بین توانایی مدیریتی و نگهداری وجوه نقد را تشدید نمی‌کند. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ مورد رد می‌شود. با توجه به یافته‌های این فرضیه با اختیار مدیریتی در شرکت‌ها نمی‌توان رابطه بین توانایی مدیریتی و نگهداری وجوه نقد در شرکت‌ها را اثرگذار باشد. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته‌اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته‌اند و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص‌ها را نتیجه گرفته‌اند.

۸. پیشنهادات کاربردی پژوهش

هیئت مدیره، مدیران و سایر ذینفعانی که جهت و عملکرد شرکت را تعیین می‌کنند، می‌توانند از نتایج مطالعه بهره‌مند شوند. از منظر کارشناس، هیئت مدیره باید سوابق مدیریتی را در فرآیند انتخاب و توسعه مدیران عامل منصوب در نظر بگیرد. با توجه به سیاست نقدی موثر، گروه منتخب به نمایندگی از سهامداران

باید مدیران مستعد را استخدام و تسهیل کنند. با این حال، قبل از تنظیم پویایی استراتژی کسب و کار، سهامداران باید شرایط فعلی بازار را به دقت ارزیابی کنند. با این حال، مدیران ارشد باید نقش تعیین کننده صلاحدید مدیر عامل را به عنوان شرطی که اجرای سیاست نقدی را هدایت می کند، درک کنند. با در نظر گرفتن میزان صلاحدید، مدیران عامل توانمندتر باید به شرکت ها کمک کنند تا با ارائه یک جریان نقدی پایدار و صرف منابع نقدی برای سرمایه گذاری های افزایش دهنده ارزش، حلال باقی بمانند. بنابراین، مدیران تشویق می شوند تا اثربخشی سازمانی را برای شرکت‌ها با اعمال نفوذ در محدوده عمل درک شده بهبود بخشند. در پرتو یافته‌های ما، شرکت‌ها باید عوامل استراتژیک را برای تشویق همسویی بین مدیریت و سهامداران در نظر بگیرند. علاوه بر این، سرمایه گذاران باید ویژگی های شناختی مدیران ارشد را در نظر بگیرند که ممکن است بر رشد و سودآوری شرکت تأثیر بگذارد. نتایج این مطالعه همچنین می تواند به سرمایه گذاران

در کاهش ریسک پرتفوی خود کمک کند، زیرا شرکت‌هایی که مدیران اجرایی توانمندتری دارند، ریسک‌های خاص کمتری دارند. اختیار مدیریتی به عنوان تعدیل کننده بین توانایی مدیر عامل و سطوح نقدی شرکت عمل می کند که به نوبه خود باید به عنوان یک کاتالیزور برای رشد کسب و کار عمل کند. با مقایسه توانایی مدیریتی و سطوح اختیار، متخصصان سرمایه گذاری می توانند بینشی در مورد ارزیابی ذخایر نقدی شرکت به دست آورند.

۹. پیشنهاد برای تحقیقات آتی

هر تحقیقی هر چند که به صورت جامع فرض شود، به لحاظ برخی محدودیت های ماهوی و شکلی اعم از موضوعی و زمانی، قادر نیست به همه ابعاد موضوع نگریسته و از جنبه های مختلف به آن بپردازد. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبوده است، بنابراین برای انجام برخی تحقیقات همسو با این موضوع و همچنین توسعه آن، پیشنهادهایی به شرح ذیل برای انجام تحقیقات بعدی و پژوهشگران آتی، ارائه می شود:

- ۱- گفتنی است مدل رگرسیونی این مطالعه برای تمام صنایع، به صورت یک جا برآورد شده است. لذا بررسی مدل های به کار رفته در این مطالعه در صنایع مختلف (به تفکیک) نیز می تواند نتایج مفیدی را به همراه داشته باشد
- ۲- گرچه مطالعات گسترده‌ای در مورد بازه تعدیل شده انجام گرفته است اما همچنان نیاز به بررسی اعتبار معیارهای دیگر و روابط این معیارها در میان شرکت‌های بورسی احساس می‌شود.
- ۳- پیشنهاد می شود که در مطالعات آتی، از بانک ها و نهادهای مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین شرکت های پذیرفته شده در فرابورس نیز به عنوان جامعه آماری استفاده گردد.

۱۰. محدودیت‌های پژوهش

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی است که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آن‌ها آزمون می‌شود. بدیهی است هر قدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تری در اختیار محقق قرار گیرد، نتایج حاصل از تحقیق نیز قابل اتکا تر است و تحقیق انجام شده اعتبار بیشتری خواهد داشت.

الف) محدودیت های در کنترل محقق:

اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ می‌باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به تبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.

ب) محدودیت های خارج از کنترل محقق:

یکی از محدودیت‌های تحقیق، عدم امکان تعمیم مدل تحقیق به تمامی شرکت های بورس و همچنین عدم امکان بررسی مدل جامع تر با توجه به محدودیت زمانی تحقیق بوده است.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کوتاهترین سخن‌گویی، بلندترین دست‌افزایش

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

۱۱. منابع

- بداغی، حمید و ولیان، حسن و مرتضویان، سیده فاطمه و واسعی چارمحالی، مهدی، ۱۴۰۰، بررسی تاثیر توانایی مدیریتی مدیر عامل در ابهام شرکتی و ارزش نهایی وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، <https://civilica.com/doc/1423956>
- بزرگ اصل، موسی و صالح زاده، بیستون. (۱۳۹۹). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۵۸، صص ۱۵۰-۱۷۳.
- سازنده سیاسر، حسینعلی، ۱۴۰۱، بررسی تاثیر توانایی های مدیریتی بر تصمیمات سرمایه گذاری در دوران آشفتگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی و دومین کنفرانس ملی یافته های نوین در مدیریت، روان شناسی و حسابداری، تهران، <https://civilica.com/doc/1601716>
- صفرزاده محمدحسین؛ اثنی عشری حمیده و رنج دوست سمانه. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و خطر سقوط قیمت سهام. هشتمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری. دوره ۱۳. شماره ۴۷. ص ۲۲۰-۲۰۷
- عمرانی سحر. (۱۴۰۰). تاثیر حاکمیت شرکتی بر توانایی مدیریت در بانک های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، دوره: ۵، شماره: ۴.
- قربانی، سعید؛ عدیلی، مجتبی. (۱۳۹۸). "نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی"، دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۸، صص ۳۱ تا ۳۱.
- کامیابی یحیی و جوادی نیا. امیر (۱۴۰۰). بررسی اثر تعدیل کننده توانایی مدیریت بر رابطه بین احساسات سرمایه گذاران و محافظه کاری حسابداری. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۸. شماره ۱. ۱۳۴-۱۰۲
- مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی؛ " 1392، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد ". پژوهشهای تجربی حسابداری، شماره 7 علمی-پژوهشی، صص ۱۷-۳۴
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7): 1229-1248.
- Demerjian, P., Lev, S., & McVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Dong, B., Robinson, D., Xu, L. (2018). Auditor-client geographic proximity and audit report timeliness, *Advances in Accounting*, 40, 11-19, <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.12.001>.
- Driouchi, T., Chen, M., Lyu, Z., Bennett, D.J. and So, R.H. (2021), "Ambiguity, managerial ability, and growth options", *British Journal of Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, pp. 1-23.
- Hambrick Dc, Finkelstein S, "Managerial Discretion: A Bridge between polar views of organizational outcoms". *Research in organizational behavior*, 9, 369, 1987.
- Jani ،E. ،Hoesli ،M. ،Bender ،A. ،w.d. (2114). *Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts*, available: [atwww.ssrn.com](http://www.ssrn.com),id=563863

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه مرکزی دانشگاه تهران، مرکز مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Liu, X. and Atinc, G. (2021), "CEO selection, reference setting, and postsuccession strategic change", *Management Decision*, Vol. 59 No. 2, pp. 258-284.
- Lobo, C., Fernandes, C., Ferreira, J. and Peris-Ortiz, M. (2020), "Factors affecting SMEs' strategic decisions to approach international markets", *European Journal of International Management*, Vol. 14 No. 4, pp. 617-639.
- Ma, L., Mello, A.S. and Wu, Y. (2020), "First-mover advantage, time to finance, and cash holdings", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 62, p. 101584.
- Maddala, G.S. and Wu, S. (1999), "A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 61, pp. 631-652.
- Magerakis E, Tzelepis D.(2019) "Making the Link: Cash Holdings, Managerial Ability and Discretion", *SSRN Electronic Journal*, doi: 10.2139/ssrn.3316109
- Magerakis, E. (2022), "The importance of managerial discretion on managerial ability-firm cash holding nexus", *Management Decision*, Vol. 60 No. 12, pp. 3275-3303. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2021-0991>
- Magerakis, E. and Habib, A. (2021), "Environmental uncertainty and corporate cash holdings: the moderating role of CEO ability", *International Review of Finance*, Vol. ahead-of-print No. aheadof-print, pp. 1-31.
- Magerakis, E. and Tzelepis, D. (2020), "The impact of business strategy on corporate cash policy", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 21 No. 4, pp. 677-699.
- Root, A. and Yung, K. (2022), "Resolving agency and product market views of cash holdings", *Research in International Business and Finance*, Vol. 59, p. 101518