

بررسی تأثیر تحصيلات مديران بر نگهداری وجوه نقد و ارزش مازاد وجوه نقد شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران

حسین مختاری

کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، مدیریت بیمه، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران.

mokhtarihos@yahoo.com

شماره ۲۸ / تابستان ۱۳۹۹ (جلد چهارم) / صص ۹۱-۱۰۶
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

شرکت‌ها باید توسط مدیرانی، مدیریت شوند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند؛ با این حال برخی از شرکت‌ها به نظر نمی‌رسد که به شدت از این الزامات پیروی کنند که ممکن است دلایلی را برای توضیح، برخی از شرکت‌ها در مورد بی‌تجربگی توضیح دهد. مدیران اجرایی تصمیمات ساختاری سرمایه نامناسب را اتخاذ می‌کنند که باعث ناکارآمدی تصمیمات ساختار سرمایه می‌گردد. مدیران ارشد شرکت‌ها به دلیل تأثیر قابل توجهی که مدیران ارشد بر تصمیمات و نتایج استراتژیک شرکت‌ها دارند یک منبع حیاتی برای موفقیت هستند. از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر تحصيلات مديران بر نگهداری وجوه نقد و ارزش مازاد وجوه نقد شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با نمونه مشتمل بر ۱۵ شرکت است. برای بررسی فرضیه از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که تحصيلات مديران بر ارزش مازاد وجه نقد شرکت‌های بیمه‌ای تأثیر معناداری دارد. همچنین در دیگر نتایج آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که تحصيلات مديران بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بیمه‌ای تأثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی: تحصيلات مديران، مازاد وجه نقد، نگهداشت وجه نقد، شرکت‌های بیمه‌ای.

مقدمه

بحران‌های مالی هم‌چون بحران مالی سال‌های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ سبب می‌شود نوشتار مالی به تحقیقات پیرامون نقدشوندگی روی بیاورند ولی علاقه به فهم مفهوم نقدشوندگی کاربرد آن بحث جدیدی نیست. نقدشوندگی مفهومی سهل و ممتنع دارد، که مستقیماً قابل مشاهده نمی‌باشد، بلکه از شماری جوانب برخوردار است که نمی‌توان توسط معیاری انفرادی به آن دست یافت و تأثیر جریان سفارش را بر قیمت منعکس کرد. این تأثیر می‌تواند به صورت تخفیفی که یک فروشنده می‌دهد یا پاداشی

که یک خریدار هنگام اجرای سفارش بازار دریافت می‌کند، مشاهده گردد. با این حال اغلب، سهولت تسویه پذیری و تبدیل یک دارایی به پول نقد را نقدشوندگی گویند و ریسک نقدشوندگی پاسخ قیمت به حجم معاملات را نشان می‌دهد (آمیهود، ۲۰۰۲).

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقش محوری دارند. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد (سعیدی، ۱۳۹۴). مدیران وجه نقد را برای کاهش نقدینگی در جریان وجه نقد آتی و یا برای رشد تأمین مالی ذخیره می‌کنند. با توجه به این پیش‌بینی، مازاد وجه نقد برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی با فرصت‌های رشد بالقوه، ارزشمند است. اگر شرکت‌هایی که مازاد وجه نقد دارند هنگامی که با کمبود نقدینگی در بازار مواجه شوند، بیشتر معامله‌گران را جذب کنند، قیمت سهام آنها کمتر در معرض شوک نقدینگی بازار قرار می‌گیرد. کاهش ریسک نقدینگی به نوبه خود، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد (هوانگ و مازوز^۱، ۲۰۱۸).

براون و پتروسن^۲ (۲۰۱۱) دریافتند که ارزش مازاد وجه نقد در شرکت‌های بزرگ تحقیق و توسعه زیاد است، زیرا ذخایر نقدی برای جلوگیری از هزینه‌های تعدیل بالا در ارتباط با تغییر مسیر از اهداف پروژه‌های تحقیق و توسعه کمک می‌کند. از سوی دیگر نظریه جریان وجه نقد آزاد نشان می‌دهد که مدیران ممکن است مازاد وجه نقد را برای پیگیری اهداف خود در هزینه سهامداران داشته باشند. جانسون و همکاران^۳ (۲۰۰۰) استدلال می‌کنند که سهامداران اقلیت در معرض سوء استفاده بیشتر از سوی مدیران و سهامداران کنترل کننده در طی رکود اقتصادی هستند. با توجه به ترس شدید از سوء استفاده، سهام شرکت‌هایی که مازاد وجه نقد بیشتری دارند، ممکن است برای سرمایه‌گذاران جذاب نباشد و بنابراین کمتر به سمت این شرکت‌ها متمایل می‌شوند.

شرکت‌ها باید توسط مدیرانی، مدیریت شوند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند؛ با این حال برخی از شرکت‌ها به نظر نمی‌رسد که به شدت از این الزامات پیروی کنند که ممکن است دلایلی را برای توضیح، برخی از شرکت‌ها در مورد بی‌تجربگی توضیح دهد. مدیران اجرایی تصمیمات ساختاری سرمایه نامناسب را اتخاذ می‌کنند که باعث ناکارآمدی تصمیمات ساختار سرمایه می‌گردد (ماتمیلولو، بانی‌اریفین، آژمن‌سینی و انووار^۴، ۲۰۱۸). تئوری رده بالا ویژگی‌هایی چون تجربه را به عنوان یک شاخص از معلومات مشخص می‌کند که مدیران ارشد آن را به شرکتی وارد می‌کنند (هامبریک و میسون^۵، ۱۹۸۴). به طور خاص، نظریه فوقانی استدلال می‌کند که ویژگی‌هایی مانند تجربه بالای مدیریت بر انتخاب استراتژیک آنها تأثیر می‌گذارد. نظریه پردازان رده بالا پیشنهاد می‌کنند مدیران ارشد شرکت‌ها به دلیل تاثیر قابل توجهی که مدیران ارشد بر تصمیمات و نتایج استراتژیک شرکت‌ها دارند یک منبع حیاتی برای موفقیت هستند (برنی^۶، ۱۹۹۱؛ هامبریک و میسون، ۱۹۸۴). علاوه بر این، فینکلستین^۷ (۱۹۹۲) نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیران برتر، که تجربه آنها عملکرد پیش‌بینی‌های قوی‌تر از نتایج استراتژیک است. هامبریک و میسون (۱۹۸۴) تجربه مدیران برتر را به عنوان یک ویژگی مهم که بر استراتژی

¹ Huang, W. Mazouz, K

² Brown, J.R. and Petersen, B.C

³ Johnson et al

⁴ Matemilolaa, B.T., Bany-Ariffin, A.N., Azman-Saini W.N.W., & Annuar Md. N.

⁵ Hambrick, D.C., Mason, P

⁶ Barney, J.B

⁷ Finkelstein, S

تاثیر می‌گذارد، به رسمیت می‌شناسد. پژوهشگران ادعا می‌کنند که ویژگی‌های مدیران (مثلا تجربه) در نتایج استراتژیک منعکس شده است. تجربه مدیران ارشد با توانایی شناختی آنها مرتبط است (هامبریک و میسون، ۱۹۸۴؛ جنسن و مورفی، ۱۹۹۰). فرض اساسی در تئوری رده بالا این است که ویژگی‌هایی از قبیل سال‌های تجربه به عنوان جایگزین برای توانایی ادراکی مدیران ارشد خدمت می‌کنند. نظریه رده بالا، مدیران ارشد را به عنوان منابع انسانی مهم شناسایی می‌کند که از تجربه خود برای فرموله کردن استراتژی‌های موثر استفاده می‌کنند (هامبریک و میسون، ۱۹۸۴) مانند ساختار سرمایه بهینه به همین ترتیب اسکریبا- استو و همکاران^۲ (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که تجربه بالا مدیران تصمیمات با کیفیت بالا را اتخاذ می‌کنند زیرا مهارت‌های شناختی برای اجرای تصمیمات پیچیده استراتژیک دارند و پیامدهای استراتژیک مانند ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می‌دهند. با توجه به مراتب فوق پژوهش حاضر در صدد پاسخگویی به این سؤال است که: آیا تحصیلات مدیران بر نگهداشت وجه نقد و ارزش مازاد وجه نقد شرکت‌های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

مبانی نظری

مازاد وجه نقد

تعریف و محاسبه جریان‌های نقد (آزاد) برای بهبود و منظم کردن گزارشات، صورت‌های مالی میان دوره‌ای یا گزارش سالیانه و یافتن معرف‌هایی برای جریان نقد آزاد شرکت‌ها، مفید به نظر می‌رسد، چون از این وجوه به عنوان ابزار اساسی جهت ارزیابی واقعی سرمایه‌گذاری‌ها به عنوان معیار ارزیابی توان باز پرداخت بدهی یاد می‌شود. تحلیل‌گران در مورد اینکه جریان نقدی آزاد معیار خوبی برای ارزیابی قدرت سودآوری گذشته، حال و آینده شرکت‌هاست اتفاق نظر دارند (منعم، ۱۳۹۴). کینز بر طبق نظریه رحجان نقدینگی، سه انگیزه را برای تقاضای پول: انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی در نظر گرفته است (مرادی و همکاران، ۱۳۹۶).

❖ **انگیزه معاملاتی:** افراد اغلب ترجیح می‌دهند برای اطمینان از انجام معاملات پایه‌ای خود، اقدام به نگهداری وجه نقد کنند. شرکت‌ها همیشه باید توازن نقدینگی خود را حفظ کنند، چون مبالغ پرداختی تأثیر منفی روی نقدینگی می‌گذارد و از طرفی دریافتی‌ها نیز تأثیر مثبت بر وجه نقد دارند، بنابراین شرکت‌ها همیشه باید حداقل مقداری وجه نقد را نزد خود نگه دارند تا بتوانند با استفاده از آن، عملیات روزانه خود را پوشش دهند که به این انگیزه معاملاتی گویند. تحقیقاتی که در زمینه نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها انجام شده بیشتر انگیزه معاملاتی و انگیزه احتیاطی را مورد تأکید قرار داده‌اند. انگیزه انجام معاملات بیشتر، به دلیل هزینه‌بر بودن استفاده از سایر دارایی‌ها بجز وجه نقد در انجام معاملات تجاری می‌باشد. براین اساس می‌توان گفت که شرکت‌هایی که با کمبود منابع داخلی روبرو هستند، می‌توانند با فروش دارایی‌ها، یا ایجاد بدهی‌های جدید یا انتشار سهام جدید، و یا با عدم پرداخت سود سهام نقدی منابع خود را افزایش دهند، اما تمام این راهکارها هزینه‌بر می‌باشند. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که با هزینه معاملاتی بیشتری روبرو هستند، مبالغ بیشتری از دارایی‌های نقدی را نگهداری می‌نمایند.

❖ **انگیزه احتیاطی:** افراد ترجیح می‌دهند برای مقابله با وضعیت‌های غیر قابل انتظار که منجر به هزینه‌های غیر عادی می‌شوند، میزانی از وجه نقد را نگهداری کنند. انگیزه احتیاطی بیشتر در مورد مقابله با ریسک کمبود نقدینگی،

¹ Jensen, M.C., Murphy, K.J.

² Escriba-Esteve, A., Sanchez-Peinado, L., Sanchez-Peinado, E

استفاده از فرصت‌های تجاری و اجتناب از ورشکستگی می‌باشد. انگیزه احتیاطی، بیشتر به افزایش هزینه‌های ناشی از هدر رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی تاکید می‌کند. بر این اساس شرکت‌ها موجودی‌های نقدی را برای مواجهه با وقایع پیش بینی نشده نگهداری می‌نمایند و در صورتی که هزینه سایر منابع مالی بسیار زیاد باشد، برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود از موجودی‌های نقدی مقابله با مواردی از قبیل هزینه زیاد تامین مالی خارجی، موجودی نقدی بیشتری را نگهداری نمایند. بعلاوه انتظار می‌رود شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتری هستند، موجودی‌های نقدی بیشتری نگهداری نمایند تا هزینه فرصت مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های آتی را به حداقل برسانند.

بطور مشابه شرکت‌های دارای نوسان بیشتر جریانات نقدی، شرکت‌هایی که بطور مکرر با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، نیاز دارند نقدینگی بیشتری را انباشته نمایند. بانک‌ها معمولاً شرکت‌ها را ملزم می‌کنند که همیشه مبلغی را به عنوان مانده جبرانی حفظ کنند تا بتوانند با آن هزینه‌هایی مثل هزینه تهاجر چک‌ها را تامین کنند. چون ورود و خروج نقدینگی همیشه در شرکت‌ها و مؤسسات قابل پیش‌بینی نیست، بنابراین شرکت‌ها باید همیشه مقداری وجه نقد برای موارد اتفاقی نگه‌دارند، که به این انگیزه احتیاطی می‌گویند و از این وجوه شرکت باید وجه نقد بیشتری نگه دارد (لشگری و همکاران، ۱۳۹۴).

❖ **انگیزه سفته بازی:** پول با هدف و امید انجام معاملات سودآور و بهره برداری از فرصت‌هایی که در آینده پیش می‌آید، نگهداری می‌شود. بعضی مواقع شرکت‌ها باید وجه نقد قابل توجهی در دسترس داشته باشند تا بتوانند از مزایا و محاسن چانه‌زنی و تخفیفات استفاده کنند. وجوهی که به این منظور نگهداری می‌شوند به انگیزه سفته بازی شهرت دارد.

گاهی اوقات شرکت‌ها وجه نقد را به منظور بهره‌مند شدن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و موقعیت‌های سودآور بالقوه نگهداری می‌کنند و یا از طریق خرید سایر شرکت‌ها تمایل به رشد دارند و منتظر شناسایی فرصت‌های جذاب هستند و وجه نقد را برای این منظور ذخیره می‌کنند (فرصت‌های خارج از شرکت) یا گاهی پیش‌بینی می‌شود فرصت‌ها یا پروژه‌هایی با NPV مثبت در درون خود شرکت به وجود آید.

نگهداری وجه نقد بالا، منجر به هزینه فرصت^۱ برای شرکت می‌شود، چرا که وجوه نقد دارای نرخ بازده پایینی می‌باشد و به طور آشکاری بر بازده بازار و همچنین بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها اثر می‌گذارند، از طرفی وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تامین مالی روبرو می‌شوند، ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تاثیر منفی داشته باشد (منعم، ۱۳۹۴).

نگهداشت وجه نقد

انتظار می‌رود سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد. برخی از این عوامل شامل اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، خالص سرمایه در گردش غیر نقدی، فرصت‌های رشد شرکت و بدهی‌های کوتاه‌مدت است. شرکت‌هایی که اندازه بزرگ‌تری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچک‌تری دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند، به علت این که آن‌ها به سطح معینی از وجه نقد برای صرفه‌جویی ناشی از مقیاس در چرخه تولید نیاز دارند. از سوی دیگر، انتظار می‌رود اندازه شرکت به دلیل دسترسی بهتر شرکت‌های بزرگ به منابع مالی خارجی دارای تأثیر منفی بر سطح نگهداشت وجه نقد باشد. نتایج

¹ opportunity cost

تحقیق گیاکومینو و مایلک^۱ (۱۹۹۳) نشان داد، شرکت‌هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه‌ای دارند، میزان بیشتری از وجه نقد نگهداری می‌کنند، زیرا توانایی ایجاد وجه نقد در شرکت‌ها نه تنها باید در حدی باشد که ایفای تعهدات مؤسسه را امکان‌پذیر سازد، بلکه باید بتواند منابع مالی کافی برای تأمین مخارج سرمایه‌ای را نیز فراهم نماید. بررسی‌های انجام‌شده توسط اوزکان و ازکان نشان می‌دهد که خالص سرمایه در گردش تأثیر منفی درخور توجهی بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها دارد. این مورد با انگیزه هزینه‌های معاملاتی شرکت‌ها برای نگهداری موجودی‌های نقدی نیز سازگار است؛ یعنی حساب‌های دریافتی به سرعت و با هزینه کمتری نسبت به سایر دارایی‌ها قابل تبدیل به وجه نقد هستند و شرکت‌ها به حساب‌های دریافتی به عنوان جانشین موجودی‌های نقدی نگاه می‌کنند. در نتیجه، انتظار می‌رود بین سرمایه در گردش غیر نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد. گارسیا و همکاران^۲ (۲۰۰۹) و اوزکان و اوزکان^۳ (۲۰۰۴) در تحقیق‌های تجربی خود دریافتند که فرصت‌های رشد شرکت به علت تقاضای بیشتر برای انباشت وجه نقد و تأثیری که این فرصت‌ها در افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران دارد، اثر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت دارد. مطابق نظر اپلر^۴ (۱۹۹۹) شرکتی که توانایی تأمین مالی بیشتری از طریق استقراض دارد، به ذخیره‌سازی بخش زیادی از وجوه نقد خود نیاز نخواهد داشت. از این جهت، بدهی کوتاه‌مدت را می‌توان نوعی جانشین وجه نقد شرکت‌ها دانست. در نتیجه، رابطه منفی بین نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت و سطح نگهداشت وجه نقد انتظار می‌رود.

تحصیلات مدیران

اداره فعالیت‌های داخلی یک سازمان فقط جزئی از وظایف جاری مدیران ارشد فعلی است. مدیران هم‌چنین می‌باید به چالش‌های تحمیلی محیط خارجی سازمان اعم از دور و نزدیک عکس‌العمل نشان دهند. محیط خارجی نزدیک شامل: رقیبان، عرضه‌کنندگان ملزومات، کاهش روزافزون منابع، سازمان‌های دولتی و مشتریان که اولویت‌های آنان بدون مقدمه تغییر پیدا می‌کند، است. محیط خارجی دور عبارتند از: شرایط اقتصادی و اجتماعی، احزاب سیاسی، توسعه تکنولوژی که تماماً می‌باید پیش‌بینی و ارزیابی شده در تصمیم‌گیری‌های مدیران ارشد دخالت داده شوند. به منظور برخورد اثر بخش با همه عواملی که بر توانایی شرکت در رشد سودآور آن تأثیر دارند مدیران فرایندهای مدیریت را به گونه‌ای طراحی می‌کنند که به نظرشان وضعیت بهینه مؤسسه در محیط رقابتی آن‌ها را تسهیل می‌نماید. چنین استقراری به این لحاظ امکان‌پذیر است که فرایندهای تصمیم‌گیری مدیران برآوردهای دقیق‌تری از تغییرات محیطی فراهم می‌کنند و برای واکنش نسبت به فشارهای داخلی یا رقابتی آمادگی بیش‌تری پدید می‌آورند. می‌توان چنین نتیجه گرفت مدیران که بر اساس تجربه و تحصیلات خود تصمیم می‌گیرند آثار و نتایج نسبتاً بهتری نسبت به بقیه مدیرانی که از سایر شاخص‌ها حین تصمیم‌گیری استفاده می‌کنند. کلیه تصمیم‌گیری‌های مدیریتی دارای تبعات و آثار مثبت و منفی را برای

¹ Giacomino and Mielke

² Garcia et al

³ Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan

⁴ Opler

سازمان ها و شرکت ها به دنبال خواهد داشت. بنابراین ویژگی ها و تجربه و تحصیلات مدیران در حوزه تصمیم گیری بسیار با اهمیت جلوه می کند (هداوند احمدی و احتشام رائی، ۱۳۹۳)

پیشینه پژوهش

شین و همکاران^۱ (۲۰۱۸)، در بررسی تأثیر کیفیت سود بر مازاد وجه نقد شرکت و ارزش نهایی آن به این نتیجه دست یافتند که شرکت ها ذکر شده در کره، که دارای کیفیت سود پایین تری هستند شاید برای از بین بردن مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی، احتمال بیشتری به جمع آوری مازاد وجه نقد داشته باشند.

هوانگ و مازوز^۲ (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی تأثیر مازاد وجه نقد بر ریسک نقد شونگی پرداختند. یافته ها با این دیدگاه که شرکت ها زمانی که مازاد وجه نقد دارند، حتی زمانی که بازار نیازمند نقدینگی است معامله گران زیادی را جذب می کند. یافته ها همچنین نشان می دهد که در حالی که اثر مستقیم مازاد وجه نقد بر ارزش شرکت منفی است اثر غیر مستقیم آن از طریق نقدینگی به طور قابل توجهی مثبت است و نشان می دهد سرمایه گذاران به احتمال کمتری به شرکت های دارای محدودیت مالی اجازه نگهداری مازاد وجه نقد بدهند (یا حتی پاداش دهند). تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می دهد که مزایای نقدینگی مازاد وجه نقد برای شرکت های مالی با محدودیت مالی بیشتر است.

کیمبرلی و همکاران^۳ (۲۰۱۷)، در بررسی قیمت گذاری خدمات حسابرسی و مازاد وجه نقد به این نتیجه رسیدند که بین مازاد وجه نقد و قیمت گذاری خدمات حسابرسی رابطه مثبت وجود دارد و همچنین به این نتیجه دست یافتند که قدرت حقوق سهامداران، ارتباط مثبت بین مازاد وجه نقد و قیمت گذاری خدمات حسابرسی را کاهش می دهد.

اسکاتن و همکاران^۴ (۲۰۱۳)، در تحقیقی تحت عنوان حاکمیت شرکتی و ارزش مازاد وجه نقد نگهداری شده در شرکت های بزرگ اروپایی، به این نتیجه رسیده اند که حاکمیت شرکتی تأثیر مستقیمی بر میزان وجه نقد نگهداری شده دارد. همچنین آنان دریافتند که نگهداری وجه مازاد نقد دارای اثر منفی و مخرب بر عملکرد عملیاتی شرکت ها است.

نوروش و همکاران (۱۳۹۷)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت و مطالعه اثر تعدیل کنندگی مالکیت مدیریتی بر این رابطه پرداخته اند. فرضیه های تحقیق با استفاده از نمونه ای متشکل از ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ و با بهره گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر فن داده های تابلویی مورد آزمون قرار گرفت. یافته های به دست آمده حاکی از آن است که ارزش شرکت با نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و با میزان مالکیت مدیریتی رابطه مثبت معناداری دارد. با وجود این، هیچ گونه شواهدی مبنی بر تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت یافت نشد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۶)، در بررسی رابطه بین مازاد نقدینگی پایدار و ارزش نهایی وجه نقد اطلاعات ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج بررسی حاکی از این بود که در شرکت هایی که وجه نقد مازاد وجود دارد، ارزش نهایی وجه نقد کمتر از سایر شرکت ها است.

¹ Shin, M. Kim, S. Shin, J. Lee, J

² Huang, W. Mazouz, K

³ Kimberly C. Gleason, Adam J. Greiner, Yezzen H. Kannan

⁴ Schauten, Marc., Dijk, Dick van., and Waal, Jan-Paul van der

عسگری رشتیانی (۱۳۹۵)، در بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ انجام داد. به این نتیجه دست یافت که شرکت‌هایی که وجه نقد زیاد در خود نگهداری می‌کنند باعث افزایش ریسک سیستماتیک می‌شود.

رقاقی گرگری (۱۳۹۵) در بررسی تأثیر تجربه مدیران و تحصیلات آنان بر درک اهمیت اجزای هزینه‌های کیفیت که پرسشنامه‌ای بین ۶۷ نفر از مدیران شرکت‌های نمونه انتخابی توزیع و نظریات آن‌ها را جمع‌آوری کرده بود به این نتیجه دست یافت که بین درک اهمیت هزینه‌های تطابق با میزان تجربه و تحصیلات مدیران رابطه معنی‌داری وجود دارد و با افزایش میزان تجربه و تحصیلات مدیران درک بهتری از اجزای هزینه‌های کیفیت پیدا می‌کنند.

نیک‌بخت، دیانتی دیلمی و حسین‌پور (۱۳۹۴) در بررسی تأثیر میزان تحصیلات و تجربه مدیران مالی بر روی میزان اهمیت و اعتماد آن‌ها بر ابعاد مختلف کارت ارزیابی متوازن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام دادند. آن‌ها ۱۷۴ پرسشنامه بین مدیران مالی توزیع کردند که نتایج پژوهش حاکی از آن بود که تجربه حسابداری مدیران مالی بر روی میزان اهمیت و اعتماد و آن‌ها به معیارهای مالی در مقابل معیارهای غیرمالی کارت ارزیابی متوازن تأثیر بااهمیتی ندارد. همچنین تحصیلات تکمیلی و تجربه حسابداری مدیران مالی به صورت متقابل بر روی میزان اهمیت و اعتماد آن‌ها به معیارهای مالی در مقابل معیارهای غیرمالی کارت ارزیابی متوازن تأثیر بااهمیتی ندارند.

لشگری و همکاران (۱۳۹۴)، به بررسی تأثیر رابطه بین کسری و مازاد وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی بر روی ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ پرداختند. نتایج نشان داد که بین مازاد و کسری وجه نقد و بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: تحصیلات مدیران بر ارزش مازاد وجوه نقد شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
فرضیه دوم: تحصیلات مدیران بر نگهداری وجوه نقد شرکت‌های بیمه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

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 پس‌رویدادی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های بیمه‌ای 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 ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.

۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.

۳. کلیه اطلاعات موردنیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.

۴. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته‌شده باشند.

با مد نظر دادن محدودیت‌های بالا تعداد ۱۵ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته

مازاد وجه نقد: بر اساس تعریف گیل و شاه^۱ (۲۰۱۲) وجوه نقد مازاد به عنوان پول نقد در دست و یا پولی که به راحتی در دسترس برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی است و برای توزیع به سرمایه‌گذاران تعریف شده است. در تئوری جریان نقد مازاد از وجوه مازاد به عنوان معیار ارزیابی قدرت بازپرداخت بدهی یاد شده است. مطابق تحقیق اپلر و همکاران^۲ (۱۹۹۹) مازاد وجه نقد از طریق محاسبه باقیمانده مدل رگرسیون مقطعی به شرح زیر بدست می‌آید (ایزدی‌نیا و طباطبایی، ۱۳۹۴).

$$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MB_{i,t} + \alpha_2 LOGTA_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t} + \alpha_4 WC_{i,t} + \alpha_5 SIGMA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این رابطه:

$CASH_{i,t}$: وجه نقد در ابتدای سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t

$MB_{i,t}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدا سال t تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t

$LOGTA_{i,t}$: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در ابتدای سال t

$CFO_{i,t}$: خالص جریان نقد عملیاتی در ابتدای سال t

$WC_{i,t}$: سرمایه در گردش منهای وجه نقد در ابتدای سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t

$SIGMA_{i,t}$: میانگین انحراف معیار CFO طی ۳ سال قبل را، برای شرکت‌های موجود در یک صنعت یکسان برای هر سال در نظر می‌گیریم.

$\varepsilon_{i,t}$: اثرات نامشخص عوامل تصادفی

نگهداشت وجه نقد: در تحقیق حاضر سطح نگهداشت وجه نقد به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته‌شده است. نگهداشت وجه نقد و مدیریت سرمایه در گردش به‌عنوان بخشی از تصمیمات مالی با اثر کوتاه‌مدت، می‌تواند سبب انعطاف‌پذیری مالی بیشتر شده و همچنین امکان به‌کارگیری منابع توسط مدیریت را فراهم کنند. تصمیماتی که در نهایت منجر به حداکثر سازی ثروت سهامداران و افزایش بازده سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌شود مطابق با تحقیق چیونگ (۲۰۱۶)، سطح نگهداشت وجه نقد از

¹ Gill, A and Shah, C

² Opler, T, Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R

تقسیم وجه نقد به اضافه سرمایه گذاری های کوتاه مدت بر متوسط دارایی ها محاسبه شده است.
متغیر مستقل تحصيلات مديران: متغیر ساختگی است که اگر مدیرعامل دارای مدرک ارشد (فوق لیسانس) یا دکتری باشد عدد یک در غیر اینصورت مقدار آن صفر خواهد بود. (سونگجا مون و همکاران^۱، ۲۰۲۰)

متغیرهای کنترلی

(۱) بازده دارایی (ROA)

این نسبت بیانگر کارایی استفاده از دارایی ها است و از تقسیم نسبت سود خالص شرکت به کل دارایی ها به دست می آید.
کل داراییها ÷ سود عملیاتی خالص پس از مالیات = ROA

(۲) اهرم مالی (LEV)

در این تحقیق، از نسبت کل بدهی به کل دارایی به عنوان شاخص اهرم مالی استفاده می شود.

$$LEV_{it} = TL_{it}/TA_{it}$$

TL (کل بدهی ها) ، TA (کل دارایی ها)

(۳) اندازه شرکت (Size)

اندازه شرکت معرف حجم و گستردگی فعالیت شرکت است که یکی از متغیرهای کنترلی تحقیق می باشد و هرچه حجم دارایی های شرکت بیشتر باشد، اندازه ی شرکت بزرگ تر است. در این تحقیق، به منظور برآورد اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها در پایان سال مالی شرکت استفاده می شود.

$$Size = Ln(\text{کل دارایی ها})$$

یافته های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۱، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷) می باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل الف: متغیرهای پیوسته				
نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
مآزاد وجه نقد	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۳	-۰/۱۷	۰/۲۴
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۰۰	۰/۳۳
بازده دارایی	۰/۱۰	۰/۱۵	-۰/۷۹	۰/۶۳
اهرم مالی	۰/۶۲	۰/۲۳	۰/۱۵	۲/۴۲

¹ Seongjae Mun, Seung Hun Han*, Dongwook Seo

اندازه شرکت	۱۴/۱۳	۱/۴۲	۱۰/۴۹	۱۹/۰۵
پنل ب: متغیرهای گسسته				
تحصیلات مدیران	نوع طبقه	فرآوانی	درصد	
	۱	۳۸	۸۴/۴۴	
	۰	۷	۱۵/۵۶	

با نگاهی به جدول (۱) می‌توان دریافت که در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار (۱۴/۱۳) دارای بیشترین میانگین و مازاد وجه نقد با مقدار (۰/۰۰۱-) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر اندازه شرکت (۱/۴۲) نسبت به سایر متغیرها دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسانات شدیدتری دارد و متغیر مازاد وجه نقد (۰/۰۳) دارای کمترین پراکندگی است. همچنین با توجه به پنل ب نشان می‌دهد که ۸۴/۴۴ درصد شرکت‌های نمونه ما که در کل به عبارتی ۳۸ شرکت می‌باشد دارای مدیرانی با تحصیلات بالای ارشد و دکتری می‌باشند.

آزمون نرمال بودن

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد.

جدول (۲): آزمون جارک- برا

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
مازاد وجه نقد	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نگهداشت وجه نقد	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
تحصیلات مدیران	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۰,۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارک- برا استفاده شده است. نتایج حاصل در جدول ۲ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با توجه به قضیه حد مرکزی وقتی تعداد مشاهدات بیشتر از ۳۰ باشد نرمال بودن الزامی نیست و خللی در مدل رگرسیونی ایجاد نمی‌کند.

آزمون اف لیمر (چاو)

این آزمون برای تشخیص بین الگوهای اثرات معمولی (pool) و داده‌های تابلویی (panel) صورت می‌گیرد. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر برای مدل پژوهش بدین شرح می‌باشد:

جدول ۳: نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۲۸/۰۲۲	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم	۳۲/۰۱۴	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون برای مدل اول و دوم کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانل) می‌باشد.

آزمون هاسمن

در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد ساختار داده‌ای panel انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۳/۰۲	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم	۱۰/۱۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

نتایج حاصل در جدول ۴ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مدل اول و دوم کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت می‌باشد.

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد در این حالت، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته، می‌تواند گمراه‌کننده باشد بنابراین از آزمون والد تعدیل‌شده برای بررسی ناهمسانی واریانس جملات اخلاص استفاده شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۱۱/۰۳	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
فرضیه دوم	۱۰/۲۲	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معنی داری آزمون در مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل با وزن دادن به مدل بصورت حداقل مربعات تعمیم یافته تخمین زده شده تا این مشکل رفع گردد. 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 زننده 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 تعمیم یافته (GLS) خواهد بود.

نتایج مدل پژوهش برای فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: تحصیلات مدیران بر مازاد وجه نقد شرکت های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می باشد:

$$\text{cash}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO educational}_{i,t} + \beta_2 \text{RoA}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۶): نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰.۳۱	۰.۰۰۶	۴.۶۳	۰.۰۰
تحصیلات مدیران	۰.۰۰۳	۰.۰۰۱	۲.۳۲	۰.۰۲
بازده دارایی	-۰.۰۳	۰.۰۱	-۳.۶۲	۰.۰۰
اهرم مالی	-۰.۰۴	۰.۰۰۸	-۴.۹۱	۰.۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۲	۰.۰۰۸	۲.۸۹	۰.۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۰/۶۰			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳			
آماره F	۸/۹۲			
سطح معناداری F	۰/۰۰			
دوربین واتسون	۱/۵۸			

ماخذ: یافته های 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 می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۰ درصد متغیر مازاد وجه نقد توسط متغیر تحصیلات مدیران تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۳ 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 ۱/۵۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق متغیر تحصیلات مدیران با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با مازاد وجه نقد شرکت های بیمه ای است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. همچنین متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت و اهرم مالی با توجه به سطح معناداری کوچکتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با مازاد وجه نقد شرکت های بیمه ای دارند.

فرضیه دوم: تحصیلات مدیران بر نگهداشت وجه نقد شرکت های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.
مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می باشد:

$$\text{CH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO educational}_{i,t} + \beta_2 \text{RoA}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۷): نتایج تخمین فرضیه دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰۵	۱۶/۷۶	۰/۰۰
تحصیلات مدیران	۰/۰۰۰۲	۹/۰۰۰۰	۲/۸۸	۰/۰۰۴۱
بازده دارایی	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	-۱/۹۷	۰/۰۵۶
اهرم مالی	۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۸	۰/۷۳	۰/۴۶
اندازه شرکت	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۴	-۱۵/۸۸	۰/۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۰/۸۸			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۵			
آماره F	۲۹/۵۵			
سطح معناداری F	۰/۰۰			
دوربین واتسون	۱/۹۸			

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 ۰/۸۸ درصد متغیر نگهداشت وجه نقد توسط متغیر تحصیلات مدیران تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۵ 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 ۱/۹۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق متغیر تحصیلات مدیران با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بیمه‌ای است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. همچنین متغیرهای اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کوچکتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بیمه‌ای دارند. اما بازده دارایی و اهرم مالی با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با نگهداشت وجه نقد ندارد.

نتیجه گیری

مدیران وجه نقد را برای کاهش نقدینگی در جریان وجه نقد آتی و یا برای رشد تأمین مالی ذخیره می‌کنند. با توجه به این پیش‌بینی، مازاد وجه نقد برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی با فرصت‌های رشد بالقوه، ارزشمند است. اگر شرکت‌هایی که مازاد وجه نقد دارند هنگامی که با کمبود نقدینگی در بازار مواجه شوند، بیشتر معامله‌گران را جذب کنند، قیمت سهام آنها کمتر در معرض شوک نقدینگی بازار قرار می‌گیرد. کاهش ریسک نقدینگی به نوبه خود، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد. شرکت‌ها باید توسط مدیرانی، مدیریت شوند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند؛ با این حال برخی از شرکت‌ها به نظر نمی‌رسد که به شدت از این الزامات پیروی کنند که ممکن است دلایلی را برای توضیح، برخی از شرکت‌ها

در مورد بی تجربگی توضیح دهد. مدیران اجرایی تصمیمات ساختاری سرمایه نامناسب را اتخاذ می کنند که باعث ناکارآمدی تصمیمات ساختار سرمایه می گردد. شرکت هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه ای دارند، میزان بیشتری از وجه نقد نگهداری می کنند، زیرا توانایی ایجاد وجه نقد در شرکت ها نه تنها باید در حدی باشد که ایفای تعهدات مؤسسه را امکان پذیر سازد، بلکه باید بتواند منابع مالی کافی برای تأمین مخارج سرمایه ای را نیز فراهم نماید. از این رو هدف این پژوهش این بود که بررسی کند آیا تحصیلات مدیران بر نگهداشت وجه نقد و مازاد وجه نقد شرکت های بیمه در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟ جامعه آماری این پژوهش شرکت های بیمه ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. که در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق متغیر تحصیلات مدیران با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با مازاد وجه نقد شرکت های بیمه ای است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود که نتایج این آزمون با نتایج سونگجا مون و همکاران (۲۰۲۰) همسو است. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق متغیر تحصیلات مدیران با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با نگهداشت وجه نقد شرکت های بیمه ای است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود که نتایج این آزمون با نتایج سونگجامون و همکاران (۲۰۲۰) همسو است. مطالعات تجربی موجود در زمینه مازاد وجه نقد عمدتاً بر تأثیرات ذخائر نقدی شرکت در ارزش شرکت و عملکرد شرکت تمرکز دارد. شرکت هایی که مازاد وجه نقد بیشتری در اختیار دارند ممکن است برای سرمایه گذاران بی اطلاع، غیر جذاب باشد و باعث گسترش ترس از دست دادن مالکیت سهام هایشان باشد. کاهش مشارکت این سرمایه گذاران، به نوبه خود، باعث افزایش هزینه آن در سازندگان بازار ارائه خدمات نقدینگی می شود و همچنین تمایل سرمایه گذاران به تجارت و ریسک آن را افزایش می دهد که مدیران با تحصیلات عالی می توانند این موضوع رو مدیریت و حل نمایند بنابراین پیشنهاد می شود توجه به تحصیلات عالی مدیران، قبل از انتخاب سهام مورد نظر برای سرمایه گذاری می باشد.

منابع

- ✓ هداوند احمدی، رزیتا، احتشام راثی، رضا، (۱۳۹۳)، بررسی و شناسایی عوامل موثر در مدیریت هزینه کیفیت در صنایع خودروسازی (مطالعه موردی شرکت ایران خودرو)، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره ۱۲، صص ۳۳-۴۴.
- ✓ ایزدی نیا، ناصر، طباطبایی، سیده زهرا، (۱۳۹۴)، تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام، پژوهش های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۳، پیاپی (۲۵)، صص ۱۷-۳۶.
- ✓ رفاقی گرگری، بهنام، (۱۳۹۵)، تأثیر تجربه و تحصیلات مدیران بر درک اهمیت اجزای هزینه های کیفیت، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی تاکستان.
- ✓ سعیدی، رقیه، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه واکنش بازار و تئوری وجه نقد مازاد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهر قدس.
- ✓ عسگری رشتیانی، حمزه، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، شماره ۱۶، صص ۳۹-۴۹.
- ✓ لشگری، زهرا، احمدزاده، یونس، طحان، مریم، (۱۳۹۴)، تأثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵، صص ۶۵-۷۸.

- ✓ مرادی، مهدی، جباری نوقابی، مهدی، بیات، نعیمه، (۱۳۹۶)، رابطه بین مازاد نقدینگی پایدار و ارزش نهایی وجه نقد، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۳، صص ۸۱-۱۰۵.
- ✓ منعم، سعید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر کیفیت سود و وجه نقد مازاد بر سرمایه گذاری بیش از حد در شرکت های پذیرفته شده در بروس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شاهرود.
- ✓ نوروش، ایرج، صفری گرایلی، مهدی، مومنی یانسری، ابوالفضل، (۱۳۹۷)، مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت، تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۵-۲۰.
- ✓ نیک‌بخت، محمدرضا، دیانتی‌دیلمی، زهرا، حسین‌پور، امیرحسین، (۱۳۹۴)، تأثیر میزان تحصیلات و تجربه مدیران مالی بر میزان اهمیت و اعتماد آن‌ها بر ابعاد مختلف کارت ارزیابی متوازن، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۸، صص ۱-۲۱.
- ✓ Amihud, Y., (2002), Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects, *Journal of Financial Markets* 5, 31-56.
- ✓ Barney, J.B., (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *J. Manage.* 17 (1), 99-120.
- ✓ Brown, J.R. and Petersen, B.C., (2011). Cash holdings and R&D smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 694-709.
- ✓ Escriba-Esteve, A., Sanchez-Peinado, L., Sanchez-Peinado, E., (2009). The influence of top management teams in the strategic orientation and performance of small and medium-sized enterprises. *Br. J. Manage.* 20, 581-597.
- ✓ Finkelstein, S., (1992). Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. *Acad. Manage. J.* 35, 505-538.
- ✓ Giacomino and Mielke, , (1993), Debt, liquidity constraints, and corporate investment: Evidence from panel data, *Journal of Finance* 47, 1425-1460
- ✓ Hambrick, D.C., Mason, P., (1984). Upper-echelon: the organization as a reflection of its top Managers. *Acad. Manage. Rev.* 9, 193-206.
- ✓ Huang, W. Mazouz, K (2018). "Excess cash, trading continuity, and liquidity risk", *Journal of Corporate Finance*, Volume 48, February 2018, Pages 275-291
- ✓ Jensen, M.C., Murphy, K.J., (1990). Performance pay and top-management incentives. *J. Polit. Econ.* 98 (2), 225-264.
- ✓ Johnson, S., Boone, P., Breach, A. and Friedman, E., (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 141-186.
- ✓ Kimberly C. Gleason, Adam J. Greiner, Yezen H. Kannan (2017). "Auditor Pricing of Excess Cash Holdings", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Volume: 32, Pages: 423-443
- ✓ Matemilolaa, B.T., Bany-Ariffinb, A.N., Azman-Saini W.N.W., & Annuar Md. N. (2018). Does top managers' experience affect firms' capital structure? *Research in International Business and Finance*, 45, 488-498
- ✓ Opler, T. Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, No. 1, Pp. 3-46
- ✓ Opler, Tim., Pinkowitz, Lee., Stulz, Rene., and Williamson, Rohan, (1999), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, No. 52, PP. 3-46.
- ✓ Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004). "Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies", *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103-2134

- ✓ Schauten, Marc. Dijk, Dick van. And Waal, Jan-Paul van der, (2013). “Corporate Governance and the Value of Excess Cash Holdings of Large European Firms”, European Financial Management, No. 19, PP. 991–1016.
- ✓ 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
- ✓ Shin, M. Kim, S. Shin, J. Lee, J (2018). "Earnings Quality Effect on Corporate Excess Cash Holdings and Their Marginal Value", Emerging Markets Finance and Trade, Volume: 54, Pages: 901-920