

رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد

مهران نصرت زاده

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران. (نویسنده مسئول).

Mehran.nosratzadeh1400@gmail.com

دکتر وحدت آقاجانی

استادیار گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران.

v.aghajani@gmail.com

شماره ۵۸/بهار ۱۴۰۱ (جلد سوم) صص ۸۲-۹۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ هدف جزوه تحقیقات کاربردی است. از لحاظ ماهیت جزوه تحقیقات مروری است. از بعد ماهیت داده های تحقیق جزوه تحقیقات کمی است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که پس از حذف محدودیت ها ۱۴۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی اول بیانگر این است بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارتی با افزایش دوره تصدی مدیرعامل، ارزش وجوه نقد مازاد کاهش می یابد.

واژه های کلیدی: دوره تصدی مدیرعامل، ارزش وجوه نقد مازاد، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

شالوده اقتصاد مدرن نیازمند تحول و دگرگونی در بستری سازی سرمایه گذاری بهینه می باشد. توانمندی واحدهای تجاری در به کارگیری منابع داخلی برای کسب بازده های بلندمدت می باشد و این اهداف با براساس وجود منابع نقدی قدرتمند اتفاق می افتد. ارزش وجوه نقد مازاد یکی از مباحث با اهمیتی است که شرکت ها در تلاش هستند تا منافع و بازدهی سهامداران و سرمایه گذاران خود را افزایش دهند. فرصت های سودآوری و رشد شرکت از برنامه های مربوط به وجوه نقد مازاد شرکت می باشد. پرداخت های سود نقدی در پایان سال، ایجاد خط تولید جدید و پرداخت دیون شرکت از جمله موارد هستند که از طریق وجوه نقد مازاد حاصل می شود. طبق تئوری وجوه نقد آزاد، جوهی که شرکت بتواند براساس آن نوع عملکرد آتی و مخارج مربوط به نگهداری دارایی های سرمایه ای را کنترل و برای توسعه آن اقدام نماید جزوه گروه وجوه نقد مازاد شرکت تلقی می شود. شرکت های تجاری برای مقابله با برخی از آسیب های مالی مقداری از جوهی که به صورت آزادانه در اختیار دارند را به عنوان اندوخته در اختیار خود ذخیره می کنند تا بتوانند ریسک بحران مالی را کاهش دهند (ملکیان و همکاران ۱۳۹۷).

بنابراین برای شرکت‌های تجاری وجوه نقد مازاد بسیار مهم است زیرا تأثیر بالقوه‌ای برای بازدهی سرمایه‌گذاران دارد. وجوه نقد مازاد یا انباشت شده نشان از موفقیت و نقدینگی فراوان شرکت را در گذشته و حال بیان می‌کند اما اگر این میزان انباشت سرمایه به صورت راکد در اختیار شرکت باشد نمی‌تواند بازدهی آن‌چنانی برای ذینفعان داشته باشد. در حالت کلی شرکت‌ها برای اعمال یک ابزار محافظه‌کارانه از وجوه نقد مازاد استفاده می‌کند زیرا وجوه نقد برای شرکت‌ها حکم تداوم فعالیت را دارد و واحدهای تجاری باید خود را در برابر مخاطرات حاصل از فعالیت‌های اقتصادی تحت پوشش قرار دهد (ایزدی نیا و طباطبایی، ۱۳۹۴). با توجه به مطالب فوق، دوره تصدی مدیرعامل از نگاه ارزش وجوه نقد مازاد مورد بحث قرار می‌گیرد. در جهان امروز شرکت‌هایی موفق هستند که توانسته‌اند نیروی کار مجرب و با مهارتی را آموزش داده و در اختیار خود داشته باشند و از سویی دیگر جوهره ارتقا عملکرد شرکت براساس وجوه مدیران مالی توانمند و با تجربه می‌باشد. بهره‌گیری مدیران از دانش مالی و تجربه از جمله مسائلی است که به واحدهای تجاری در زمینه تحلیل روند پیش‌بینی‌های آتی و دست یافتن به سودهای پیش‌بینی شده کمک می‌کند. اکثر مطالعات در زمینه سوابق تحصیلی مدیران این را نشان می‌دهد که واحدهای تجاری دارای مدیران با تخصص مالی موفق‌تر از مدیران بدون داشتن تخصص مالی هستند. ویژگی‌های کیفی مربوط به مدیران به آنان در بسترهای حل مشکلات مالی، نحوه مصرف منابع شرکت و کنترل ریسک بازار کمک می‌کند. سوابق تحصیلی مدیران مانند رشته‌های حسابداری، اقتصاد و مدیریت به آنان توانایی درک و تحلیل سیاست‌های مالی و حسابداری را فراهم می‌سازد و با توجه به اینکه آشنایی با قوانین و اصول‌های حسابداری را در دوران تحصیل فرا گرفته‌اند می‌تواند فرض احتیاط به عمل را بیشتر برای امورات خود قرار دهند (طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۸).

شرکت‌های تجاری همواره در مسائل مربوط به منابع مالی یا مواد اولیه یا انتخاب پروژه‌های سودآور با مشکلاتی مواجه بوده‌اند که در این بین افرادی با تخصص بالا و مهارت‌های گذشته توانسته‌اند واحدهای تجاری را از بن‌بست‌های اقتصادی و مسائل تأمین سرمایه نجات دهند. دوره تصدی مدیرعامل این امکان را برای واحدهای تجاری فراهم می‌کند تا در موازین مربوط به رویدادهای مالی و روند افشای اطلاعات در بازارهای سرمایه‌ای را نظارت و کنترل کنند. در نقطه مقابل مدیرانی که از تجربه مالی کافی بی‌بهره‌اند نمی‌توانند برای افراد ذی‌نفع شرکت نسبت به پیش‌بینی‌های آتی و سودهای تحقق‌یافته در آینده را تحلیل بکنند. دانشمندان و محققان مالی بر این باور هستند که مدیران دارای سوابق تحصیلی مالی کمتر ارقام واقعی شرکت را مورد دستکاری قرار می‌دهند (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۳).

انتظار بر این است که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود داشته باشد، بنابراین سؤال اصلی در اینجا این هست که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد چه رابطه‌ای وجود دارد؟

تعریف نظری متغیرها

وجوه نقد مازاد

جریان نقد مازاد یکی از مباحث با اهمیتی است که شرکت‌ها در تلاش هستند تا منافع و بازدهی سهامداران و سرمایه‌گذاران خود را افزایش دهند. فرصت‌های سودآوری و رشد شرکت از برنامه‌های مربوط به وجوه نقد مازاد شرکت می‌باشد (ملکیان و همکاران، ۱۳۹۷).

¹ Jiang, F., Zhu, B. & Huang, J.

دوره تصدی مدیرعامل

عبارت است از ویژگی‌های کیفی مربوط به مدیران که به آنان در بسترهای حل مشکلات مالی، نحوه مصرف منابع شرکت و کنترل ریسک بازار کمک می‌کند و در واقع مدت خدمت یک مدیرعامل در سمت مدیریت یک واحد تجاری گفته می‌شود (طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷).

پیشینه پژوهش

عدیلی و حیدری (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تاثیر تعدیل کنندگی ساختار سرمایه بر رابطه بین ویژگی‌های مدیرعامل (دوره تصدی و دانش مالی) و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری این پژوهش، شامل ۱۱۷ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. از روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های فرضیه اول نشان داد که بین دوره تصدی مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه دوم نشان داد که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد. نتایج فرضیه سوم نشان داد که بین جنسیت مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه چهارم نشان داد که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین جنسیت مدیرعامل و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد. یافته‌های فرضیه پنجم نشان داد که بین تحصیلات مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه ششم نشان داد که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بر رابطه بین تحصیلات مدیر عامل و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.

طاهری عابد و توکلی (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر دوره تصدی مدیران عامل بر کیفیت افشاء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با توجه به اهمیت اطلاعات افشا شده توسط شرکت‌ها، پژوهش حاضر در پی آن است تا اثر دوره تصدی مدیران عامل بر ارتباط با کیفیت افشا را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نماید. در این پژوهش، از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۶ استفاده شده است. و برای آزمون فرضیه پژوهش، از روش تخمین داده‌های ترکیبی و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که دوره تصدی مدیران عامل بر کیفیت افشا تأثیری ندارد.

زنجیردار و کتولی (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر مازاد جریان وجوه نقد و کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود مورد مطالعه قرار دادند. برای آزمون فرضیات تحقیق از اطلاعات مالی ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس برای بازه زمانی بین ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ استفاده کرده‌اند. فعالیت‌های مدیران ممکن است در جهت تأمین منافع خود و ضرر سهامداران باشد و منجر به هزینه‌ها و مخارجی گردد که باعث کاهش ثروت سهامداران شود. مدیران ممکن است فرایندهای حسابداری را برای افزایش سود منتشر شده و به منظور پنهان کردن اثرات منفی پروژه‌ها به کار گیرند. مدیران این شرکت‌ها به شکل فرصت طلبانه‌ای به منظور اهداف شخصی عمل می‌کنند و قصد دارند تا با سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیان ده و فاقد بازده و عدم افشای مناسب در رابطه با وجوه نقد سرمایه‌گذاری شده به منظور جلوگیری از تجزیه و تحلیل محدودیت‌های پروژه توسط سرمایه‌گذاران بر مشکلات نمایندگی بیفزایند.

چوئی و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد در شرکت های کره ای را مورد بررسی قرار دادند. آنان در این تحقیق از اطلاعات مالی ۲۰۳۱ سال شرکت برای سال های مالی بین ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۵ مورد استفاده قرار دادند. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون تک متغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و همچنین تاثیر تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد مورد اثر واقع شد.

یانگ و یانگ^۲ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین رفتار تجاری سرمایه گذاران و وجوه نقد مازاد در کشور ژاپن مورد مطالعه قرار دادند. بدین منظور از اطلاعات مالی ۳۶۵۴ شرکت در بازه زمانی بین ۲۰۰۱ الی ۲۰۱۶ نیز استفاده کرده اند. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین رفتار تجاری سرمایه گذاران و وجوه نقد اضافی رابطه مثبت و با اهمیتی وجود دارد و از طرفی دیگر، جریان نقد عملیاتی رابطه بین رفتار تجاری سرمایه گذاران و وجوه نقد اضافی را مورد تعدیل قرار می دهد.

عبدالعزیز و محمد^۳ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر ویژگی های مدیرعامل بر ریسک خطای پیش بینی سود در کشور مالزی مورد مطالعه قرار دادند. در این مطالعه از اطلاعات حسابداری و صورت های مالی ۱۹۰ شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۴ نیز استفاده شده است. جهت آزمون فرضیات تحقیق از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که ویژگی های مدیرعامل مانند دانش و دوره طول خدمت بر پیش بینی سود واقعی شرکت نیز تأثیر مثبت و مستقیمی دارد.

بروس و همکاران^۴ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ویژگی های مدیرعامل و کارایی سرمایه گذاری با تأکید بر نقش تعدیلی روابط سیاسی در کشور اتریش مورد بررسی قرار دادند. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۹۵۵ سال - شرکت برای بازه زمانی بین ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۳ جمع آوری شده است. جهت آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که دوره تصدی مدیرعامل با کارایی سرمایه گذاری رابطه مستقیمی دارد و همچنین ارتباطات سیاسی باعث تعدیل این رابطه شده است.

فرضیه تحقیق

بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

تعاریف مفهومی و عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته (وجوه نقد مازاد)

¹ Sunhwa Choi, Jinwoong Han and Taejin Jung

² Chunpeng Yang & Jianlei Yang

³ Abdulaziz Mohammed Alsahlawi and Mohammed Abdullah Ammer

⁴ Bruce C. Rudy and Andrew F. Johnson

متغیر وابسته تحقیق حاضر، ارزش وجوه نقد مازاد می‌باشد که از مدل هارفورد^۱ (۱۹۹۹) ارزش وجوه نقد مازاد استفاده شده است. به عبارتی دیگر مقدار وجوه نقد اضافی واحدهای تجاری که به صورت راکد در اختیار خود نگه داشته است. بدین صورت که شرکت‌هایی که در مدل زیر انحراف معیار بزرگ‌تر از ۱٫۵ دارند دارای مازاد وجه نقد می‌باشند. از این مدل در تحقیقات مشابهی همچون؛ چوئی و همکاران (۲۰۲۱)، مارسلو و همکاران^۲ (۲۰۱۷) و سلیمی و خاکزاد کهق (۱۳۹۸) نیز استفاده شده است:

$$XLIQit = ALIQit - (BLIQit - 1.5\delta_i)$$

که در مدل فوق:

XLIQit مازاد وجه نقد برای شرکت i در زمان t است. ALIQit وجه نقد واقعی (وجه نقد موجود در صورت‌های مالی) است، BLIQit مبنای وجه نقد نگهداری (منظور از وجه نقد سپرده‌های کوتاه‌مدت و مجموع دارایی‌های نقدی است) شده می‌باشد. δ انحراف معیار سری‌های زمانی انباشت وجه نقد توسط شرکت‌ها طی چهار سال می‌باشد. متغیر مستقل (دوره تصدی مدیرعامل)

در این تحقیق همانند مطالعات لیم و لی^۳ (۲۰۱۶)، شهری و ملکی دوزان یزدی (۱۳۹۸) و لاری دشت بیاض و اورادی (۱۳۹۶) برابر است با تعداد سال‌هایی که مدیرعامل در این موقعیت حاضر است که براساس سال پایه ۱۳۹۴ نیز در نظر گرفته خواهد شد.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size):

از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت حاصل می‌گردد.

$$Size = \log Assets$$

نسبت فروش (SALES):

فروش تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت

زیان دهی شرکت (LOSS):

شرکتی که زیان را گزارش کند از متغیر ساختگی استفاده می‌شود اگر شرکت دارای زیان بود عدد ۱ در غیر اینصورت صفر می‌گیرد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این موضوع براساس قلمرو مکانی برگرفته از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که برای بازه زمانی تعریف شده از سال‌های بین ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ در نظر گرفته شده است. همچنین جهت تعیین نمونه آماری از طریق روش غربالگری و با لحاظ کردن شرایطهای لحاظ شده در جدول ذیل نیز انتخاب خواهد شد: باتوجه به معیارهای انتخاب نمونه آماری تحقیق، جدول زیر مبین حجم نمونه آماری می‌باشد:

¹ Harford, J

² Marselo -Selcuk and Serjio -Yilmaz

³ Jaemin Lim and Sang Cheol Lee

جدول (۱): جدول نمونه آماری تحقیق

تعداد	تعداد	گزینه شرکت‌ها بر حسب ضوابط و شرایط جامعه آماری تحقیق
۴۹۹		تعداد شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس پذیرفته شده باشند.
		کسر می‌شود: محدودیت‌های لحاظ شده:
	(۱۴۸)	تعداد شرکت‌هایی که تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
	(۹۴)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.
	(۷۸)	تعداد شرکت‌هایی که جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه باشند.
	(۳۲)	تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات کامل آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۴۷		تعداد شرکت‌های نمونه

آمار توصیفی داده‌ها

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مینیمم	ماکزیمم
ارزش وجوه نقد آزاد	XLIQ	۸/۷۷۳۱۷۹	۷/۶۵۲۴۸۵	۲/۵۵۷۴۵۸	۶۱/۵۹۴۹۵	۶/۷۱۶۶۶۵	-۴۸۵۸/۶۹۲	۱۱/۶۵۰۷۸
دوره تصدی مدیرعامل	CEO-T	۲/۸۲۹۹۳۲	۴/۳۱۵۷۴۵	۱/۴۰۱۵۱۱	۲/۶۱۲۵۹۲	۰/۶۰۳۶۶۶	۱/۰۰۰	۶/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۶/۲۵۶۶۳۴	۶/۹۵۰۲۴۷	۰/۷۸۳۷۹۱	۳/۰۸۳۲۰۲	۰/۵۷۴۵۳۴	۴/۲۶۴۱۸۰	۸/۸۴۰۳۵۵
نسبت فروش	SALES	۰/۹۸۹۳۰۰	۳/۰۶۳۵۷۸	۰/۸۴۷۱۰۷	۱۵/۲۰۵۸۹	۲/۸۳۲۰۱۸	۰/۰۰۰۰	۷/۷۷۹۸۱۸
تعداد مشاهدات								۸۸۲

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمارهای توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. تعداد مشاهدات در این تحقیق برابر $6 \times 147 = 882$ می‌باشد. در جدول ۲ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. میانگین بهترین شاخص توصیفی در داده‌های کمی است. از طرفی آماره‌های پراکندگی سعی دارند میزان گستردگی و پراکنش مشاهده‌ها را اندازه‌گیری کنند. مهم‌ترین آماره‌های پراکندگی واریانس و انحراف معیار هستند. اگر واریانس صفر باشد مفهوم آن این است که همه نمونه‌ها یک عدد واحد هستند؛ پس هرچه واریانس بیشتر باشد مقادیر بیشتر پراکنده هستند. دو آماره مهم برای نمایش توزیع مقادیر یک متغیر ضریب چولگی و کشیدگی می‌باشد. منظور از توزیع متقارن توزیعی است که سه آماره مرکزی یعنی میانگین، میانه و نمابر هم منطبق باشند. همچنین می‌توان تفسیر کرد که در متغیرها پراکندگی زیادی وجود ندارد که بر اساس مقادیر

انحراف معیار و میانه استنباط می‌شود. همچنین از روی میانگین و شاخص‌های پراکندگی می‌توان تقارن نسبی متغیرها و عدم وجود داده‌های پرت را نتیجه گرفت و همه متغیرها تا حدودی دارای انحراف معیار مناسبی می‌باشند.

آمار استنباطی

مانایی (ایستایی) متغیرها

جدول (۲): آزمون مانایی

آزمون لوین، لین و چو			نماد	متغیر
نتیجه	سطح معنی‌داری	مقدار آماره		
مانا	۰/۰۱۲۴	-۲/۲۴۴۰	XLIQ	ارزش وجوه نقد آزاد
مانا	۰/۰۰۰۰	-۲۸/۴۴۹۳	CEO-T	دوره تصدی مدیرعامل
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۷۸۵۷	SIZE	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۰۸۳۴	SALES	نسبت فروش
مانا	۰/۰۰۰۰	-۴/۵۹۸۳	LOSS	زیاندهی

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید مانایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها مانا نباشد، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند.

برای تعیین مانایی متغیرهای مدل از آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصادسنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکت‌ها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده‌ها نداریم. در این تحقیق، چون تعداد شرکت‌ها خیلی بیشتر از تعداد سال‌ها می‌باشد لذا طبق نظر گجراتی (۱۹۹۵) نیازی به مانا کردن داده‌ها نداریم. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می‌شود. در این تحقیق از آزمون‌های لوین، لین و چو و فیلیپس پرون برای آزمون مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری به دست آمده برای آزمون لوین لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، همچنین چون مقدار آماره بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تحقیق در سطح مانا می‌باشند. بنابراین با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت (جدول ۲).

آزمون F لیمر و هاسمن

جدول (۳): آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مدل	مقدار آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	مدل ۱	۲/۲۷۱۱	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
	مدل ۲	۲/۲۷۲۶	۰/۳۴۵۱	رگرسیون پانلی
آزمون هاسمن	مدل ۱	۴/۴۷۸۷	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت
	مدل ۲	۶/۶۶۷۵	۰/۳۵۲۷	رگرسیون پانلی با اثرات تصادفی

در مطالعات با داده‌های پانلی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا اینکه مقطع‌ها باهم همگن هستند؟ با استفاده از آزمون F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه‌های آماری آزمون F لیمر به صورت زیر می‌باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می‌باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (pooled data) برای برآورد مناسب می‌باشد.
فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (panel data) برای برآورد مناسب می‌باشد.
در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. اگر سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد روش پانلی مناسب است و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد روش پولد مناسب می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۳ نشان داده شده است. چون مقدار آماره بیشتر از ۲ و سطح معنی‌داری آزمون F لیمر برای مدل‌های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون رد می‌شود و روش پانلی مناسب می‌باشد.

با توجه به آزمون F لیمر که مدل برآورد با روش پانلی را برای مدل تحقیق مناسب نشان داد، در مدل برآورد با روش پانلی نیز دو روش، برآورد با مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی وجود دارد که برای تعیین این که برای برآورد پارامترهای مدل تحقیق، از مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. اگر سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات ثابت مناسب می‌باشد و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات تصادفی مناسب می‌باشد.

نتیجه آزمون هاسمن برای گزینش بین اثرات ثابت و تصادفی مدل‌های تحقیق در جدول ۳ آورده شده است. سطح معنی‌داری آزمون هاسمن برای مدل‌های تحقیق بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی در این مدل‌ها تأیید می‌شود و برای برآورد مدل‌های رگرسیونی از روش پانلی با اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

برآورد مدل‌های تحقیق

فرضیه تحقیق: بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۴): تخمین مدل اول

XLIQ _{it} = β ₀ + β ₁ CEO-Tit + β ₂ SIZE _{it} + β ₃ SALES _{it} + β ₄ LOSS _{it} + ε _{it}					
روش		رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیر وابسته		XLIQ			
متغیرهای تحقیق		ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	سطح خطا
مقدار ثابت	C	-۹۷۹۷۹۴۴	-۵/۸۷۹۸۷۴	۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۵۶۱۴
دوره تصدی مدیرعامل	CEO-T	-۶۶۴۲۲/۶۵	-۲/۰۸۱۷۱۱	۰/۰۳۳۷	۰/۳۶۸۶۶۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۶۴۳۸۳۳	۵/۸۲۳۵۵۳	۰/۰۰۰۰	۰/۲۸۲۲۷۳
نسبت فروش	SALES	۳۴۸۲۱۱/۰	۳/۱۸۸۳۴۷	۰/۰۰۱۸	۰/۱۰۹۲۱۳
زبان شرکت	LOSS	۸۷۸۸۴۳/۰	۲/۴۶۳۸۲۸	۰/۰۱۴۹	۰/۳۵۶۶۹۸
آماره F		۵۵/۳۳			
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰۰			

آماره دوربین واتسون	۱/۷۳
ضریب تعیین	۰/۳۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۴

برای آزمون فرضیه تحقیق از نتایج مدل تحقیق استفاده می‌شود. برای اینکه بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چند متغیره معنی‌داری کل رگرسیون می‌باشد. در جدول ۴ آماره F و سطح معنی‌داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی‌داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F این آزمون برای مدل اول برابر (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و همچنین مقدار آماره F برابر (۵۵/۳۳) و بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان گفت که در مدل مربوطه، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی‌دار می‌باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به‌منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱,۵ تا ۲,۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول ۴ مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل ۱/۷۳ به دست آمده که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار می‌گیرد پس عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. در این پژوهش سطح خطا برای همه مدل‌ها کمتر از ۱ می‌باشد و این نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی مدل مناسبی است. سطح خطا هر چه به صفر نزدیک تر باشد بهتر است. با توجه به جدول ۴ سطح خطا برای متغیرها مقدار مناسبی است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه ضریب تعیین برابر ۰/۳۹ است پس ۳۹ درصد مدل توسط متغیرها تبیین می‌شود و این ضریب هر چه به ۱ نزدیک‌تر باشد بهتر است. ضریب تعیین تعدیل شده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل بر وابسته را نشان می‌دهد نه همه متغیرها را. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۴ است که نشان می‌دهد ۳۴ درصد مدل توسط متغیر مستقل تبیین می‌شود.

فرضیه اول: بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به جدول ۴ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب متغیر دوره تصدی مدیرعامل برابر ۶۶۴۲۲/۶۵- می‌باشد. چون آماره t برابر ۲/۰۸۱۷۱۱- بیشتر از ۲ و همچنین سطح معنی‌داری به دست آمده برای این ضریب برابر ۰/۰۳۳۷ است که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، با توجه به اینکه سطح معنی‌داری ضریب دوره تصدی مدیرعامل از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب منفی می‌باشد نتیجه می‌شود که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارتی با افزایش دوره تصدی مدیرعامل، ارزش وجوه نقد مازاد کاهش می‌یابد و برعکس. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی، بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد. با ضریب اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

بحث و نتیجه گیری

بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به اینکه سطح معنی‌داری ضریب دوره تصدی مدیرعامل از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب منفی می‌باشد نتیجه می‌شود که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارتی با افزایش دوره تصدی مدیرعامل، ارزش وجوه نقد مازاد کاهش می‌یابد و برعکس. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی، بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معناداری وجود دارد. با ضریب اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

با توجه به نتایج فرضیه‌های موضوع تحقیق می‌توان نتایج فوق را چوئی و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد در شرکت های کره ای مورد مطابقت قرار داد.

پیشنهادهای مرتبط با نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

با توجه به پذیرش فرضیه اول تحقیق حاضر بیانگر این است که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. به عبارتی با افزایش دوره تصدی مدیرعامل، ارزش وجوه نقد مازاد کاهش می‌یابد و برعکس. وجوه نقد مازاد یا انباشت شده نشان از موفقیت و نقدینگی فراوان شرکت را در گذشته و حال بیان می‌کند اما اگر این میزان انباشت سرمایه به صورت راکد در اختیار شرکت باشد نمی‌تواند بازدهی آن‌چنانی برای ذینفعان داشته باشد. بدین صورت به سهامداران و سرمایه گذاران پیشنهاد می‌شود نسبت به شرکت‌هایی وارد معامله شوند که میزان دوره ریاست و کرسی مدیرعاملان در آن کمتر باشد تا با استفاده از مدیران کارآمد و نخبه سطح ارزش وجوه نقد را افزایش داده و بدین صورت میزان حقوق صاحبان سهام افزایش یابد.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

پژوهشگر پس از انجام پژوهش و اتمام مراحل پژوهش با توجه به شناختی که از پژوهش خود بدست می‌آورد دورنمایی بر تحقیقات سایر پژوهشگران در ذهن خود ترسیم نموده و آن را جهت استفاده سایرین در بخش انتهایی پژوهش خود ارائه می‌کند که عبارت است از:

- ۱) بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش وجوه نقد مازاد با تاکید بر ارزش افزوده اقتصادی
- ۲) بررسی تاثیر ارزشیابی تصمیمات مالی شرکت‌ها بر رابطه بین استقراض و انتشار سهام و ارزش وجوه نقد مازاد
- ۳) بررسی تاثیر نوسان درآمد بر میزان حساسیت جریان نقدی بر ارزش وجوه نقد مازاد

محدودیت‌های انجام پژوهش

از جمله مواردی که به عنوان محدودیت‌های تحقیق قابل ذکر هستند بشرح زیر می‌باشد:

- ۱) به دلیل بروز بحران‌های شدید بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره مورد تحقیق، شرکت‌های زیادی دچار وقفه معاملاتی شدند. لذا جامعه آماری مطالعاتی نیز تحت تاثیر این شرایط قرار گرفت.

- ۲) کارا نبودن بازار سرمایه ایران به عنوان یک عامل مداخله گر می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد که کنترل آن توسط محقق امکان پذیر نمی باشد. این موضوع یکی از تنگنای موجود در اجرای تحقیقات متکی به بازار سرمایه از جمله تحقیق حاضر است.
- ۳) نبود اطلاعات کامل در مورد برخی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران و مشکلات مربوط به جمع آوری اطلاعات به خصوص مشکلات دسترسی به صورت های مالی و یادداشت های پیوست شرکت های نمونه.
- ۴) دسترسی نداشتن به یک سیستم منسجم و یکپارچه از تحقیقات پژوهشگران تمامی دانشگاه ها و موسسات

منابع

- ✓ ایزدی نیا، ناصر، طباطبایی، سیده زهرا، (۱۳۹۴)، تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۲۵-۴۸.
- ✓ زنجیردار، مجید، کتولی، آرش، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر مازاد جریان وجوه نقد آزاد و کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهر، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ سلیمی، یوسف، خاکزاد کهق، سجاده، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداری وجوه نقد مازاد شرکتی و ارزش نهایی آنها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۶، صص ۵۳-۸۱.
- ✓ شهری، مریم، ملکی دوزان یزدی، حسین، (۱۳۹۸)، تأثیر دانش مالی مدیر عامل بر مدیریت سود و محافظه کاری حسابداری، مجله دانش حسابداری، شماره ۱۲، صص ۴۸-۷۲.
- ✓ عدیلی، وحید، حیدری، مهدی، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر تعدیل کنندگی ساختار سرمایه بر رابطه بین ویژگی های مدیرعامل و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تنکابن.
- ✓ طاهری عابد، رضا، محسنی مجتهدی، آذر، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر دانش مالی مدیران عامل بر کیفیت افشاء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی سارویه.
- ✓ لاری دشت بیاض، محمود، اورادی، جواد، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین دوره تصدی و دانش مالی مدیرعامل با حق الزحمه حسابرسی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۸۶-۱۰۲.
- ✓ Bruce C. Rudy and Andrew F. Johnson.(2018). Investigating the relationship between CEO characteristics and investment efficiency by emphasizing the role of adjusting political relations, *Journal of Financial Economics*, 52: 3-46
- ✓ Choi, Sunhwa, Jinwoong Han and Taejin Jung.(2021). Audit committee members with CEO experience and the value of cash holdings, *Audit committee members with CEO*, VOL 3, PP 214-374
- ✓ Harford, J. , (1999), Corporate cash reserves and acquisitions, *Journal of Finance* 54, 1969–1997 *Hospitality Management*, 30(3), 56-74. *Markets Finance and Trade*, DOI: 10.1080/1540496X. 2016. 1273767
- ✓ Lim, Jaemin and Lee Sang Cheol.(2016). Relationship Between the Characteristics of CEOs and Excess Cash Holdings of Firms, *Emerging Markets Finance & Trade*, 55:1069–1090, 2019
- ✓ Jiang, F., Zhu, B., Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3): 134-145.

- ✓ Marselo -Selcuk and Serjio -Yilmaz. (2017). Investigating the effect of optimization factors on the value of corporate cash: Evidence from Tunisian companies after therevolution. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (2), 185-204
- ✓ Yang Chunpeng & Yang Jianlei (2019): Individual Stock Cash Inflow–Outflow Imbalance, Individual Stock Investor Sentiment and Excess Returns, *Emerging Markets Financeand Trade*, DOI: 10.1080/1540496X.2018.1539838.