

مطالعه تأثیر اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی قیمت سهام

مریم احمدوند

گروه حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران.
ahmadvand.maryam6380@gmail.com

چکیده

جریان نقدی معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌هاست و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی در اختیار دارد. مبلغ جریان‌های نقدی عملیاتی، از شاخص‌های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان سبب ایجاد جریان‌های وجه نقد کافی برای بازپرداخت وام‌ها، نگاهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام شده و انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری امکان‌پذیر کرده است و بررسی علل مؤثر بر آن برای شرکت حائز اهمیت است. بنابراین هدف این پژوهش به مطالعه تأثیر اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی پرداخته است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی تأثیر منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: اندازه هیئت مدیره، جریان نقد عملیاتی، کوتاه‌بینی مدیریتی.

مقدمه

جریان نقدی معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌هاست و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی در اختیار دارد. مبلغ جریان‌های نقدی عملیاتی، از شاخص‌های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان سبب ایجاد جریان‌های وجه نقد کافی برای بازپرداخت وام‌ها، نگاهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سود سهام شده و انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری امکان‌پذیر کرده است (بیات و همکاران، ۱۳۹۵). مدیران توان انجام عملیاتی را دارند که آن‌ها را در مدیریت جریان وجه نقد عملیاتی درگیر می‌کند. روند ورود و خروج وجه نقد در هر واحد تجاری، بازتاب تصمیم‌گیری‌های مدیریت درباره برنامه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت عملیاتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی است (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۹۴). جریان وجه نقد از منابع مهم و ضروری در هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای شرکت مهم‌ترین عامل سلامت اقتصادی هر واحد تجاری است. وجه نقد از طریق عملیات عادی و سایر منابع تأمین مالی به واحد تجاری وارد و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد تجاری مصرف می‌شود (دستگیر و خدابنده، ۱۳۸۲).

کوتاه‌بینی یک گرایش رفتاری در مدیران تلقی می‌شود که مدیران در قالب این سوءگیری‌ها تمایل بیشتری به برنامه‌ریزی، نظارت و ارزیابی عملکرد در دوره‌های جاری دارند و توجه کمتری به دوره‌های بلندمدت شرکت دارند. رقابت، ریسک ورود به بازار را به دلیل وجود شرایط غیرقابل پیش‌بینی و بی‌ثبات افزایش می‌دهد. همچنین اتخاذ تصمیم‌های عملیاتی در برگزیده تحمل هزینه‌های مختلف می‌باشد که در صورت چرخش شرایط اقتصادی، اجتناب‌ناپذیر بودن آن‌ها موجب ریسک می‌گردد. مدیران کوتاه‌بین نسبت به فعالیت‌های خود سوءگیری یا گرایش خاص دارند و این باعث محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادهای در انتخاب و تصمیم‌گیری می‌شود (رضایی و یزدی، ۱۳۹۸). کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران، به معنای بیش از واقع ارزیابی کردن عایدات کوتاه‌مدت و کمتر از واقع ارزیابی کردن عایدات بلندمدت توسط سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه است. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران کوتاه‌بین دارای افق دید کوتاه‌مدت در بازار سرمایه هستند، بر عملکرد کوتاه‌مدت شرکت تمرکز می‌کنند و ممکن است این رفتار آن‌ها، برای مدیران انگیزه‌ای ایجاد کنند تا از طریق مدیریت سود و کاهش سرمایه‌گذاری، عملکرد کوتاه‌مدت شرکت را بهتر از واقع گزارش دهند که این مسأله باعث افزایش جریان نقد عملیاتی در دوره‌های کوتاه‌مدت شود.

اعضای هیئت مدیره عناصر اصلی حاکمیت شرکتی هستند که مسئول نظارت بر کیفیت، یکپارچگی گزارش‌های مالی و کنترل مدیران ارشد به عنوان نماینده سهامداران هستند. در این ارتباط نسبت اندازه هیئت مدیره به عنوان عامل مهمی بر توانایی آن‌ها بر نظارت مدیران شرکتی مؤثر است. بر طبق نظریه نمایندگی، یکی از سازوکارهای مهم که برای کاهش مسائل نمایندگی مؤثر می‌باشد، اندازه هیئت مدیره است (دروبتز^۱، ۲۰۱۷). اندازه هیئت مدیره به عنوان عنصری بااهمیت در ویژگی‌های هیئت‌مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیئت مدیره باید به گونه‌ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخ‌گویی به وظایف هیئت‌مدیره و انجام وظایف مختلف هیئت‌مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). با کاهش اعضای هیئت مدیره، هزینه‌های نمایندگی نیز کاهش می‌یابد. دلیل این امر می‌توان ناشی از این موضوع باشد که با کوچک‌تر شدن اعضای هیئت مدیره امکان بحث و تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت بیشتر مهیا می‌گردد و هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران به صورت مناسب‌تری کنترل می‌شود همچنین این امر باعث می‌شود که مدیران برای افزایش بهره‌وری و استفاده بهتر از دارایی‌های شرکت برای ایجاد فروش بیشتر تصمیم‌های مناسب‌تری اتخاذ نمایند و منجر به افزایش فروش و به دنبال آن جریان نقد عملیاتی شود.

به سبب اهمیتی که جریان‌های نقدی در سلامت اقتصادی و تداوم فعالیت واحدهای تجاری دارد، پیش‌بینی آن به عنوان یکی از اجزای لاینفک برنامه‌ریزی مالی و نیز اثرهایی که بر دیگر عناصر صورت‌های مالی دارد، از موضوع‌های مهمی است که مدیران واحدهای اقتصادی توجه خاص به آن دارند. از جمله مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده جریان‌های نقدی که بر وضعیت نقدینگی شرکت نیز تأثیرگذار است، می‌توان به ماهیت فعالیت شرکت‌ها، روش‌های تأمین مالی و مدیریت مطالبات اشاره کرد. رشد و توسعه هر کشوری مستلزم بکارگیری منابع در شکل بهینه و هدایت آن‌ها در مسیری صحیح است. در هر جامعه‌ای، نهادهایی می‌توانند در جهت تحقق این هدف گام برداشته و نقش مؤثری را در این راه ایفا کنند. بازارهای سرمایه و نهادهای مربوط به آن‌ها، یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در این فرآیند هستند. شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار بخش قابل توجهی از بازار سرمایه را تشکیل می‌دهند. در این بازار اعتبار نقش مهمی در کسب اعتماد فعالان بازار دارد. با بررسی وضعیت جریان نقد عملیاتی شرکت‌ها می‌توان به شرکت و به سرمایه‌گذاران بالقوه برای ارزیابی تداوم فعالیت شرکت‌ها کمک کرد با توجه به موارد بیان شده، مسأله اصلی پژوهش این است که تا چه اندازه، اندازه هیئت

¹ Drobotz

مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

مبانی نظری پژوهش

جریان نقد عملیاتی

جریان نقد عملیاتی، وجه نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت است که به‌طور معمول با کسر شدن همه هزینه‌های عملیاتی از درآمدها به دست می‌آید، اما مجموعه‌ای از تعدیلات بر روی سود خالص صورت می‌گیرد. یکی از روش‌های محاسبه جریان نقد عملیاتی به شرح زیر است:

رابطه (۱)

مالیات‌ها - هزینه استهلاک + سود قبل از بهره و مالیات = جریان نقد عملیاتی

روش‌های دیگری هم برای محاسبه جریان نقد عملیاتی وجود دارد. صورت جریان وجه نقد تهیه شده براساس اصول پذیرفته شده حسابداری آمریکا با سود بعد از مالیات و ارقام استثنایی آغاز می‌شود و سپس تعدیلاتی بابت هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت، سود (زیان) غیرعملیاتی فروش دارایی‌های ثابت، تغییرات سرمایه در گردش، تغییرهای بهره پرداختی و مالیات بر درآمد پرداختنی و درآمد سرمایه‌گذاری انجام می‌شود. در حالی که صورت جریان وجه نقد براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی با سود قبل از مالیات و ارقام غیرمترقبه و براساس استانداردهای حسابداری ایران با سود عملیاتی آغاز می‌شود (شریفی و آقایی، ۱۳۸۹).

جریان نقد عملیاتی وجوه نقدی است که شرکت از طریق انجام فعالیت‌های تجاری خود ایجاد می‌کند. معیار مزبور به‌طور احتمالی نسبت به سود خالص، معیار بهتری از سود تجاری شرکت است، زیرا شرکت می‌تواند سود خالص مثبت در صورت سود و زیان گزارش کند، درحالی که قادر به پرداخت بدهی‌های خود نباشد. جریان نقد عملیاتی را می‌توان برای کنترل کیفیت سود شرکت‌ها مورد استفاده قرار داد. برای مثال، اگر یک شرکت در صورت سود و زیان خود سود گزارش کند اما جریان نقد عملیاتی آن منفی باشد، ممکن است از تکنیک‌های حسابداری جسورانه استفاده کرده باشد (اولر و همکاران^۱، ۲۰۱۱).

بورس اوراق بهادار تهران نیز براساس دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار، جریان نقد حاصل از عملیات را معیاری برای کیفیت سود تلقی می‌کند و در پذیرش شرکت‌ها و نیز طبقه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای اول (تابلوه‌های اصلی و فرعی) و دوم از آن استفاده می‌کند. براساس بند ۹ ماده ۶ دستورالعمل مزبور، سود عملیاتی شرکت متقاضی پذیرش در بورس باید در دو دوره مالی منتهی به پذیرش از کیفیت بالایی برخوردار بوده و مجموع جریان خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی آن طی این دوره‌ها مثبت باشد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱).

اندازه هیئت مدیره

یکی از مباحث موجود در زمینه موضوع هیئت مدیره، بر مسأله مدت تصدی اعضای هیئت مدیره تمرکز دارد. قضاوت سرمایه‌گذاران از توانایی هیئت مدیره می‌تواند تحت تأثیر روابط بلندمدت سرمایه‌گذاران و اعضاء هیئت مدیره باشد؛ به عبارت دیگر دوره تصدی طولانی‌تر هیئت مدیره باعث ایجاد فرصت‌های بیشتری برای شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه می‌شود تا توانایی هیئت مدیره را ارزیابی کنند. سهامداران از اعضای هیئت مدیره انتظاراتی دارند. اعضای هیئت مدیره می‌توانند از طریق انعقاد قراردادهای کارا در طی دوره تصدی خود و ارائه خدمات مطلوب، بیش از حد انتظار سهامداران

¹ Oler & et al

موجب ایجاد اعتبار شغلی و در نتیجه تصدی طولانی تر شوند. به عبارت دیگر، دوره تصدی طولانی تر می تواند حاکی از آن باشد که اطمینان بیشتری از توانایی تخمین زده آنان از سوی سهامداران وجود دارد. حضور طولانی مدت اعضای هیئت مدیره موجب ایجاد تمایل در آنان برای حفظ قدرت و تصدی می شود. تلاشی که هیئت مدیره در جهت حفظ قدرت و اعتبار به کار می گیرند و یا ترس از احتمال طرح دعاوی حقوقی علیه آنها ساختارهایی است که مانع رفتارهای نامناسب هیأت مدیره می شود. سهامداران با گذشت زمان شناخت بهتری از فعالیت های هیأت مدیره به دست آورده و تجربه بیشتری کسب می کنند و بدین ترتیب توانایی آنها در مورد مناسب بودن یا نبودن فعالیت های هیئت مدیره افزایش می یابد. بنابراین تصدی طولانی مدت اعضای هیئت مدیره می تواند اعتبار هیئت مدیره را بهبود بخشد. با توجه به اینکه مدیران جدید هر دو سال یک بار از میان سهامداران و با رأی اکثریت آنان انتخاب می شوند، لذا هیئت مدیره می تواند گزینه ارزش خود را افزایش دهد و موجب جلب رضایت و اعتماد سهامداران شود تا سهامداران برای دوره های آتی آنان را به سمت اعضای هیئت مدیره منصوب نمایند و در طی دوره تصدی طولانی مدت، هیئت مدیره می تواند با افزایش ارزش، شهرت و اعتبار شغلی خود را در بازار سرمایه ارتقا بخشد (حیدرزاده و رضایی، ۱۳۹۳).

اصول حاکمیت شرکتی رایج در جهان، اغلب هیئت مدیره های را توصیه می کند که از اعضای مستقل تشکیل شده باشند. مأموریت کلیدی برای اعضای مستقل هیئت مدیره کسب اطمینان از این مهم است که مشکل نمایندگی میان سهامداران و مدیریت به شیوه ای منصفانه حل شود که مستلزم ارزیابی مناسبی از تعادل میان ریسک و پاداش، بازده منافع کوتاه مدت در مقابل بازده منافع بلندمدت و تضاد منافع است. بنابراین اعضای مستقل هیئت مدیره نه تنها باید شایسته باشند بلکه باید به حد کافی آگاه باشند تا بتوانند در جهت کسب اطمینان از پایداری شرکت رأی صادر کنند. به علاوه این امر نباید با دخالت در وظایف مدیریت اجرایی انجام شود بلکه باید به شکلی غیرمستقیم برای اطمینان یافتن از اینکه مدیریت شرکت با داشتن این آگاهی، تصمیمات لازم را می گیرد و اقدامات لازم را انجام می دهد، صورت پذیرد (سارین، ۲۰۰۰).

کوتاه بینی مدیریتی

مطالعات تجربی نشان می دهد درباره همه خصیصه های شخصی مثبت مانند مهارت در رانندگی، خوش سیمابودن، طبع بذله گویی، خوش اندامی، امید به زندگی زیاد و نظایر آن، بیشتر افراد تمایل دارند خود را بهتر از حد متوسط ارزیابی کنند و به همین دلیل، سرمایه گذاران نیز تمایل دارند درباره بازارها، اقتصاد و پتانسیل های عملکرد مطلوب سرمایه گذاری، بیش از اندازه بهینه بین باشند (پومپیان^۱، ۲۰۰۶). در سال های اخیر، مطالعات بسیاری در زمینه مالی - رفتاری انجام شده است که اذعان دارد مدیران همواره به صورت به طور کامل عقلایی رفتار نمی کنند و تحت تأثیر خوش بینی ممکن است تصمیم های غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی در فعالیت های مالی و سیاست های شرکت مانند رویه های حسابداری دارد. خوش بینی مدیران باعث ترکیب یا تلفیق با شرکت هایی می شود که ارزش شرکت را کاهش می دهد و این در حالی است که اتخاذ تصمیم اشتباه در نحوه سرمایه گذاری، تأمین مالی و یا استفاده ناصحیح از روش های حسابداری هزینه بر است (مالمندیر و تاته^۲، ۲۰۰۸). براساس مطالعات پیشین، در برخی مواقع، خوش بینی مدیران باعث ریسک پذیری آنها و عملکرد بهتر نسبت به سایر مدیران می شود. کمپل و همکاران^۳ (۲۰۱۱)، معتقدند خوش بینی مدیران به پیش بینی جانبدارانه مدیریت منجر شده است. در الگوی هیتون^۴ (۲۰۰۲)، مدیرانی که گرایش به خوش بینی دارند، به عنوان تفکری توصیف می شوند که معتقدند مسائل امنیتی به طور نظام مند با سرمایه گذاران بیرونی ارزیابی خواهد شد؛ از این رو، تأمین

¹ Pompian

² Malmendier & Tate

³ Campbell & et al

⁴ Heaton

مالی داخلی کم‌هزینه‌تر به نظر می‌رسد و شرکت‌ها از جریان وجه نقد داخلی برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌شان استفاده خواهند کرد و این امر به یک پدیده سرمایه‌گذاری جریان نقدی منجر می‌شود. هیتون خوش‌بینی مدیران ارشد را به تصمیم‌گیری مالی ارتباط می‌دهد و انتظار دارد مدیران خوش‌بین کمتر از آنچه در الگوهای مالی رفتاری سنتی برایشان در نظر گرفته شده است، عقلایی رفتار کنند. آن‌ها معتقدند پروژه‌های در دست اقدام شرکت‌ها از آنچه در واقع هستند، بهترند و در این موارد، خواست مدیران بازگشت بیشتر از انتظار این پروژه‌ها نسبت به ارزش واقعی‌شان است. دشماخ و همکاران^۱ (۲۰۱۳)، معتقدند مدیران خوش‌بین در مقایسه با سایر مدیران، تمایل کمتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. هوانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۰)، رابطه هزینه نمایندگی، خوش‌بینی بیش از حد مدیران و حساسیت جریان‌های نقدی را بررسی کردند و دریافتند هزینه نمایندگی و خوش‌بینی بیش از حد مدیران در حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار و مثبتی دارد. بومن^۳ (۲۰۰۹)، معتقد است بازار به تغییرات سود سهامی که مدیران خوش‌بین اعلام کرده‌اند واکنش مثبت‌تری نشان می‌دهد تا آنچه مدیران منطقی اعلام کرده‌اند (بومن، ۲۰۰۹). باروس و سیلویرا^۴ (۲۰۰۸)، در مطالعات خود مشاهده کردند شرکت‌هایی که افراد خوش‌بین، آن‌ها را اداره می‌کنند، تمایل بیشتری به انتخاب ساختارهای مالی اهرمی‌تر از خود نشان می‌دهند.

پیشینه پژوهش

مهدی‌پور (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران بر کوتاه‌بینی مدیران با تأکید بر نقش تعدیل‌گر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران باعث افزایش کوتاه‌بینی مدیران شده و یک رابطه مثبت و معنادار بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران وجود دارد که مطابق تئوری‌های مالی-رفتاری و نظریه نئوکلاسیک‌هاست مبنی بر اینکه رفتارها و دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران ناآگاه و کوتاه‌مدت باعث ایجاد کوتاه‌بینی در رفتار سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌شود. از طرفی نیز نتایج نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی شدت رابطه مثبت بین کوتاه‌بینی سرمایه‌گذاران و کوتاه‌بینی مدیران را کاهش داده و باعث تعدیل رابطه مذکور می‌شود. به عبارتی افزایش کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرمایه‌گذاران با دقت بیشتری تصمیم‌گیری کرده و به همین دلیل رفتار کوتاه‌بینانه سرمایه‌گذاران کاهش پیدا می‌کند.

نوروزی و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جریان نقدی عملیاتی بر بازده سهام و پایداری سود پرداختند و نتایج تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین سود و جریان نقدی عملیاتی با بازده غیرعادی سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

سلطانی و فیروزیان نژاد (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین استقلال هیات مدیره و جریان‌های نقدی عملیاتی بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج نشان داد که شاخص معرفی شده برای هیئت مدیره با معیارهای پایداری سود، هموارسازی سود و محافظه‌کاری سود و محافظه‌کاری سود، ارتباط منفی معنادار و با معیار به موقع بودن سود، ارتباط مثبت معنادار داشته اما با معیارهای کیفیت ارقام تعهدی قابلیت پیش‌بینی سود و ارتباط ارزشی سود ارتباط معناداری ندارد. علاوه بر این با تفکیک شاخص هیئت مدیره به اجزای تشکیل دهنده توان توضیح دهندگی مدل‌ها از نوسان‌پذیری بیشتری برخوردار خواهد بود.

¹ Deshmuhk

² Hoang & et al

³ Bouwman

⁴ Barros & Silveira

مرادی و تحقیقی حاج قربانی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی بر مخارج تحقیق و توسعه با تأکید بر نقش شایستگی مدیران پرداختند و نتایج تحقیق نشان داد جریان نقد عملیاتی و پاداش نقدی تأثیر معنادار و مثبتی بر مخارج تحقیق و توسعه شرکت ها دارد و این در صورتی است که پاداش غیر نقدی تأثیر معناداری ندارد. همچنین نتایج نشان از تأثیر منفی پاداش نقدی بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مخارج تحقیق توسعه دارد و این در صورتی است که پاداش غیر نقدی تأثیر معناداری ندارد.

بناتریس سارپونگ-دانکواه و همکاران^۱ (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی نقش کارایی قضایی در پیوند اندازه هیئت مدیره- عملکرد مالی: شواهدی از موسسات مالی خرد پرداختند و نتایج نشان داد که اندازه هیئت مدیره تأثیر منفی قوی بر عملکرد مالی مؤسسه‌های مالی خرد در کوتاه‌مدت و بلندمدت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که مؤسسه‌های مالی خرد که در محیطی کار می‌کنند که سیستم قضایی کارآمد است، احتمالاً تأثیر مثبت اندازه هیئت مدیره را بر عملکرد مالی خود تجربه می‌کنند.

محمد عاطق و رحمان^۲ (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر احساس سرمایه‌گذار بر بازده، جریان‌های نقدی، نرخ تنزیل و عملکرد پرداختند و نتایج نشان داد که احساسات سرمایه‌گذاران تأثیر قابل توجهی بر فعالیت‌های بازار دارد و یافته‌های پژوهش با نظریه‌های مالی موجود در رفتار است. نتایج پژوهش نه تنها تأیید نظری اهمیت احساس سرمایه‌گذار در شاخص‌های کل بازار و سطح شرکت را ارائه می‌دهد، بلکه همچنین دیدگاه‌های جدیدی راجع به احساسات مبتنی بر بازار، مبتنی بر اخبار و رسانه‌های اجتماعی را ارائه می‌دهد.

گونسکاراج و همکاران^۳ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت هیئت‌مدیره (از طریق شاخص‌هایی هم‌چون حق حضور تقریبی اعضای هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، تفکیک مدیرعامل از رئیس هیئت‌مدیره و...) و عملکرد شرکت‌های سهامی را بررسی کردند و بیان داشتند که عملکرد شرکت به‌طور عمیق، تحت تأثیر ساختار و قدرت هیئت‌مدیره است، اما می‌بایست تأثیر عوامل دیگر از جمله جایگاه شرکت در بازار سهام را نیز در نظر گرفت.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد.
اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد.

الگوی پژوهش

الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندمتغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است:

معادله (۱)

$$OCFit = \beta_0 + \beta_1 SBAit + \beta_2 MIit + \beta_3 SBAit * MIit + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \epsilon it$$

که در معادله فوق به ترتیب:

OCF شاخص جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t ؛

MB شاخص اندازه هیئت مدیره شرکت i در سال t ؛

MI شاخص کوتاه‌بینی مدیریتی شرکت i در سال t ؛

¹ Beatrice Sarpong-Danquah & et al

² Muhammad Ateeq & Rehman

³ Gunasekarage, Luong & Thanh

SIZE اندازه شرکت شرکت i در سال t؛

LEV اهرم مالی شرکت i در سال t؛

نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
اندازه هیئت مدیره	تعدیل‌گر	مجموع اعضای هیئت مدیره اگر بیشتر از هفت باشند امتیاز یک، در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.
کوتاه‌بینی مدیریتی	مستقل	در صورتی که مدیریت کوتاه‌بین باشد برابر با متغیر مجازی یک و در غیر این صورت برابر با عدد صفر می‌باشد.
جریان نقد عملیاتی	وابسته	استهلاک + سود خالص پس از کسر مالیات = جریان نقدی عملیاتی
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام \times قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	تقسیم بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ که بالغ بر ۷۱۹ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آنها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده های پرت و مرتب سازی داده ها، تعداد شرکت-سال های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال- شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
کوتاه بینی مدیریتی	MI	۷۶۰	۰/۲۵۹	۰/۲۴۷	۰/۱۹۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	SBA	۷۶۰	۵/۶۶۲	۵/۷۱۱	۰/۳۳۷	۹	۳
جریان نقد عملیاتی	OCF	۷۶۰	۰/۲۹۸	۰/۲۷۶	۰/۱۳۵	۰/۸۵۹	۰/۰۹۷
اندازه شرکت	SIZE	۷۶۰	۱۲/۲۷	۱۲/۱۶	۱/۵۳۷	۱۷/۰۸	۷/۱۹۷
اهرم مالی	LEV	۷۶۰	۰/۴۲۹	۰/۴۱۰	۰/۱۸۹	۰/۸۱۷	۰/۱۰۳

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۷-۱۴۰۱) و داده های مقطعی ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می باشد. برنامه ی نرم افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم افزاری SPSS می باشد. مدل های برآورد شده با توجه به فرضیه های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده اند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۱۸/۵۶۷	۰/۰۰۰۰	H0 رد می شود.

همان گونه که در جدول (۳)، دیده می شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چو دو با K درجه آزادی استفاده می شود اگر چو دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه H0 مبنی بر تصادفی بودن رد می شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۵۶/۰۹۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در آزمون خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش به ترتیب (۵۶/۰۹۱) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، لذا H0 رد می شود. رد H0 نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

فرضیه‌های پژوهش

از مدل اول برای آزمون فرضیه اول به شرح زیر استفاده می‌گردد:

اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی تأثیر معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه اول به شرح زیر است:

$$OCFit = \beta_0 + \beta_1 SBAit + \beta_2 MIit + \beta_3 SBAit * MIit + \beta_4 SIZEit + \beta_5 LEVit + \epsilon it$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۵) زیر می‌باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۹۶۰	۰/۲۱۳	۴/۴۹۳	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	β_1 (SBA)	۰/۴۰۰	۰/۱۲۸	۳/۱۱۷	۰/۰۰۰۰
کوتاه‌بینی مدیریتی	β_2 (MI)	-۰/۶۳۱	۰/۱۸۶	-۳/۳۸۳	۰/۰۰۰۰
اندازه هیئت مدیره * کوتاه‌بینی مدیریتی	β_3 (SBA*MI)	-۰/۷۰۹	۰/۱۹۲	-۳/۶۹۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_4 (SIZE)	۰/۳۲۵	۰/۱۳۹	۲/۳۳۲	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	β_5 (LEV)	-۰/۲۷۸	۰/۰۵۶	-۴/۹۶۳	۰/۰۰۰۰
آماره F		۱۰/۱۴۵			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۹۰۰			
ضریب تعیین (R2)		۰/۵۵۶			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۵۴۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۰۰) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با جریان نقد عملیاتی رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با جریان نقد عملیاتی رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ است. تأثیر متغیرها با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که اندازه هیئت مدیره بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریتی و جریان نقد عملیاتی تأثیر منفی و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که با کاهش اعضای هیئت مدیره، هزینه‌های نمایندگی نیز کاهش می‌یابد. دلیل این امر می‌توان ناشی از این موضوع باشد که با کوچک‌تر شدن اعضای هیئت مدیره امکان بحث و تبادل نظر در خصوص

مسائل و مشکلات شرکت بیشتر مهیا می‌گردد و هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران به صورت مناسب‌تری کنترل می‌شود همچنین این امر باعث می‌شود که مدیران برای افزایش بهره‌وری و استفاده بهتر از دارایی‌های شرکت برای ایجاد فروش بیشتر تصمیم‌های مناسب‌تری اتخاذ نمایند و منجر به افزایش فروش و به دنبال آن جریان نقد عملیاتی شود. با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به هیئت‌مدیره و مالکان شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، شفافیت شرکت را عاملی تأثیرگذار در نگرش سرمایه‌گذاران، نسبت به توانایی و عملکرد مدیریت شرکت بدانند؛ بنابراین، در انتخاب اعضای هیئت مدیره دقت و فردی توانا و متخصص را انتخاب کنند؛ زیرا مدیران توانمند باعث افزایش کارایی شرکت می‌شوند و نتیجه عملکرد مطلوب خود را با افزایش شفافیت شرکت به نمایش می‌گذارند. همچنین پیشنهاد نمود که، هنگامی که هیئت مدیره از تعداد زیادی اعضا تشکیل شده باشد؛ مشکلات نمایندگی افزایش می‌یابد، زیرا تعدادی از اعضای هیئت مدیره ممکن است به‌عنوان افراد بی‌منفعت عمل کنند و توانایی ایفای وظایف خود را به نحو احسن از دست دهند و در نتیجه از طریق نامطلوبی بر شفافیت اطلاعات تأثیر گذارند. بنابراین به مدیران پیشنهاد می‌گردد از گستردگی زیاد هیئت مدیره پرهیز کنند.

منابع

- ✓ اشرف‌زاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ انواری‌رستمی، علی اصغر، احمدیان، وحید، میرزاده، سیداصغر، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی و ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۸۲-۱۱۲.
- ✓ بیات، رقیه، شعبانی، مریم، کلانتری، محمدحسین، (۱۳۹۵)، مطالعه تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود بر جریان‌های نقد عملیاتی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۸۵-۹۷.
- ✓ جبارزاده کنگرلوئی، سعید، منفرد، منصور، متوسل، مرتضی، (۱۳۹۳)، تأثیر جریان وجوه نقد عملیاتی بر تعدیلات اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله راهبرد مدیریت مالی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۷۳-۹۵.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.
- ✓ حافظانیا، محمدرضا، (۱۳۸۴)، مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت.
- ✓ حساس‌یگانه، یحیی، شعری، صابر، خسرونژاد، (۱۳۸۷)، رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهیها و اندازه شرکت با مدیریت سود، مطالعات حسابداری، شماره ۲۴، صص ۷۹-۱۱۵.
- ✓ دستگیر، محسن، خدابنده، رامین، (۱۳۸۲)، بررسی ارتباط بین محتوای اطلاعاتی اجزای اصلی صورت گردش وجه نقد با بازده سهام، دوره ۱۹، شماره ۲، صص ۱۰۰-۱۱۲.
- ✓ دلاور، علی، (۱۳۸۶)، روش تحقیق در روان‌شناسی و علوم تربیتی، انتشارات ویرایش، تهران.
- ✓ رضایی، فرزین، یزدی، سحر، (۱۳۹۸)، تأثیر کوتاه‌بینی مدیریت بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و ریسک تصمیمات عملیاتی مدیریت، فصلنامه علمی-تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۳، صص ۱۳۶-۱۴۹.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، (۱۳۸۴)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.

- ✓ سلطانی، فیروزیان نژاد، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین استقلال هیات مدیره و جریان های نقدی عملیاتی بر کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش: کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق، مجموعه مقالات ششمین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق.
- ✓ قیطاسی، روح اله، مسجد موسوی، میرسجاد، حاجی زاده، فتح اله، (۱۳۹۴)، بررسی محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقد عملیاتی هر سهم در تبیین سود تقسیمی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه دانش حسابداری، دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۱۷۷-۱۹۶.
- ✓ نوروزی، محمد، قدرتی زوارم، عباس، نجاری، عظیمه، تیمورپور، سهیلا، (۱۴۰۱)، تاثیر جریان نقدی عملیاتی بر بازده سهام و پایداری سود، مجله چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۶۰، صص ۸۴-۹۴.
- ✓ Chall JS, & Dale E. (1995). Readability revisited, the new dale-chall readability formula. 1st ed. Cambridge: Brookline Books; 1995.
- ✓ Durnev, A., Morck, B., Yeunge, P. Z. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?, *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836.
- ✓ FASB (Financial Accounting Standards Board). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Conceptual Framework for Financial Reporting ,Chapter 1, the Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information, Norwalk, CT: FASB.