



تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مرتضی باوقار^۱؛ ناهید فاموری ششده^۲؛ هدا جاسمی^۳؛ فرشته کیانی راد^۴



چکیده

در این پژوهش، تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته است. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرعباس، ایران، ایمیل:

Dr.bavaghar7@gmail.com

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، ایمیل:

nahid.famori@gmail.com

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران، ایمیل:

h.jasemi90@gmail.com

۴. کارشناسی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروزکوه، ایران، ایمیل:

Fereshteh_kiani@yahoo.com

تشکیل داده‌اند که به روش حذف سیستماتیک ۹۰ شرکت انتخاب شد. نتیجه فرضیه اول نشان داد که توانایی مدیریت بر محدودیت مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد. هم‌چنین نتیجه فرضیه دوم بیانگر این بود که توانایی مدیریت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

نتیجه‌گیری: نتایج بیانگر این است که توانایی مدیران سبب کاهش محدودیت مالی می‌شود. از طرفی شرکت‌ها با توجه به پیش‌بینی احتمال محدودیت مالی، با نگهداشت وجه نقد، میزان محدودیت مالی را کاهش می‌دهند و شرایط را برای جذب سهامداران مهیا می‌کنند.

کلمات کلیدی: توانایی مدیریت، محدودیت مالی، نگهداشت وجه نقد

مقدمه

مباحث مربوط به توانایی مدیریتی علاقه فزاینده‌ای را در بین دانش پژوهان به خود جلب نموده است. مطالعات سالیان اخیر، اغلب تأثیرات مثبت توانایی مدیریتی را نشان می‌دهد، اما بیشتر آنها بر عملکرد و ارزش شرکت تمرکز دارند. دمرجیان، لیو و مک‌وای^۱ (۲۰۱۲) نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا می‌توانند بازده غیرعادی بلندمدت منفی را پس از ارائه سهام کاهش دهند. با این حال، مسأله این است که آیا توانایی مدیریتی می‌تواند محدودیت‌های مالی شرکت‌ها و نگهداشت وجه نقد را بهبود بخشد، چراکه این موضوع برای یک شرکت امری مهم است. شرکت‌هایی که از نظر مالی محدود هستند ممکن است نیاز به کاهش سرمایه‌گذاری آینده خود داشته باشند. و بنابراین، توانایی رقابتی آن‌ها را کاهش می‌دهد. محدودیت مالی می‌تواند خطر پریشانی شرکت را نیز افزایش دهد. یک شرکت با مدیر عاملی با توانمندی بالا می‌تواند محدودیت مالی شرکت را به روش‌های مختلفی کاهش دهد؛ چرا که توانایی مدیریتی، با کیفیت بالای سود، مرتبط است. بنابراین، مدیران عامل با توانایی بالا، بایستی جریان‌های نقدی داخلی بیشتری ایجاد کنند. شرکت‌هایی که مدیران اجرایی با توانایی بالا دارند، می‌توانند در بازارهای تأمین مالی خارجی، از امتیاز بهتری برخوردار شوند (مانند رتبه‌بندی اعتباری مطلوب‌تر، هزینه وام‌های کمتر و تعهدات بدهی کمتر). حاکمیت شرکتی خوب، دارایی‌های نقدی را با ارزش‌تر می‌کند. از طرفی مدیران عامل ماهر به خوبی منابع نقدی را در پروژه‌های با ارزش سرمایه‌گذاری خواهند کرد؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران ممکن است عملکرد مدیران اجرایی توانمند را، مثبت ببینند (تسای، مای، بوی^۲، ۲۰۲۲). با توجه به توضیحات ارائه شده این پژوهش باهدف بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. بنابراین سوال زیر مطرح می‌گردد:

1- Demerjian, Peter, Lev, Baruch; McVay, Sarah.

2- Tsai, Jung-Fa; Mai Ngoc Thuy; Bui, Dien Giau

آیا توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

مبانی نظری

توانایی مدیریت

منظور از توانایی مدیریت، بهره‌وری بهتر مدیران شرکت از منابع می‌باشد؛ به این معنا که از حداکثر توان به خود به منظور بهترین عملکرد در راستای اهداف شرکت به کار گیرند. مدیران توانمندتر تمایل دارند، اطلاعات بیشتری در مورد کسب و کار خود داشته باشند، که منجر به قضاوت‌ها و برآوردهای بهتر در مورد تقاضای محصول، درک بهتر فناوری و صنعت و هم‌چنین مدیریت کارآمدتر نسبت به کارکنان خود می‌شود. بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که توانایی مدیریتی بالاتری دارند، منابع را به خوبی با محیطی که در آن فعالیت می‌کنند هماهنگ کنند و در نتیجه سودآوری داخلی بیشتری را به همراه داشته باشند. این امر به ویژه در حضور فرصت‌های رشد مهم است، زیرا می‌تواند تداوم سرمایه‌گذاری‌ها را تسهیل کند؛ به‌ویژه اگر این شرکت‌ها در تأمین مالی خارجی با مشکلاتی مواجه شوند. شاید برجسته‌ترین کانالی که از طریق آن توانایی مدیریتی بر سیاست‌های شرکت تأثیر می‌گذارد، از طریق سرمایه‌گذاری است که مدیران در طول حرفه‌شان انباشته می‌کنند. زمانی که تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری از طریق سودآوری داخلی کافی نباشد، مدیران توانمند برای دسترسی به سرمایه‌گذاری، به منابع مالی خارجی شرکت تکیه می‌کنند (به عنوان مثال، از طریق مذاکرات پایدار و معاملات با شرکت‌کنندگان در بازار). توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند به عنوان تضمین عمل کند، زیرا کیفیت شرکت را در بازارهای خارج تضمین می‌کند، بنابراین به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین خودی‌ها و بازارهای خارجی با توجه به ارزش شرکت، به هزینه سرمایه کمتری دست می‌یابد. شرکت‌هایی که توانایی مدیریتی بالاتری دارند، باید شانس بیشتری برای

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۵

دسترسی به منابع مالی خارجی مانند وام‌ها و دستیابی به نرخ‌های وام پایین‌تر یا شرایط قرارداد غیرقیمتی کمتری داشته باشند و از این طریق هزینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش دهند (آندرو، کزسمنی، لوکا، ارلیچ^۱، ۲۰۱۷).

نگهداشت وجه نقد

ادبیات موجود تعدادی نظریه را برای توضیح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها ارائه می‌دهد: انگیزه احتیاطی و نظریه نمایندگی. انگیزه احتیاطی برای نگهداری وجه نقد نشان می‌دهد که شرکت‌ها وجه نقد را برای مقابله با عدم قطعیت و شوک‌های تأمین مالی خارجی نگه می‌دارند. شرکت‌های دارای محدودیت مالی در پاسخ به افزایش نوسانات جریان نقدی، دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند. نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌های محدود نیز به آنها امکان می‌دهد بدون انحلال دارایی‌ها یا جستجوی تأمین مالی پرهزینه خارجی، پرداخت‌ها را انجام دهند. انگیزه احتیاطی می‌تواند بسیاری از افزایش نگهداری پول نقد در دوره‌های اخیر را توضیح دهد. تئوری نمایندگی نگهداری وجه نقد، پیشنهاد می‌کند که مدیران، ممکن است برای به حداکثر رساندن منافع خصوصی خود، وجه نقد نگهداری کنند. بنابراین، شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی شدیدتر یا عدم تقارن اطلاعاتی بالایی دارند، احتمالاً پول نقد بیشتری انباشته می‌کنند. مدیران شرکت، نگهداری وجه نقد را ترجیح می‌دهند، زیرا وجه نقد، اختیار بیشتری را برای آنها فراهم می‌کند. مدیران ترجیح می‌دهند وجه نقد اضافی را با سرعت بیشتری در زمان حال به جای حفظ وجه نقد برای سرمایه‌گذاری در آینده، خرج کنند. به عنوان مثال، شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیفی دارند، وجه نقد اضافی را سریع‌تر از شرکت‌های تحت حاکمیت بهتر پرداخت می‌کنند. شرکت‌هایی با حاکمیت ضعیف‌تر پول نقد را سریع‌تر برای

1- Andreou, Panayiotis. C., Karasamani, Isabella, Louca, Christodoulos, & Ehrlich, Daphna

تملک و سرمایه‌گذاری خرج می‌کنند و در نتیجه ذخایر نقدی کوچک‌تری دارند (حسن، حبیب، ژائو^۱، ۲۰۲۲).

محدودیت مالی

اینکه چگونه محدودیت‌های مالی بر رفتار شرکت تأثیر می‌گذارد، نه تنها در امور مالی شرکت، بلکه در قیمت‌گذاری دارایی نیز یک سؤال اساسی است. ادبیات تجربی خود را مجبور به تکیه بر متغیرهای غیرمستقیم (مانند داشتن رتبه اعتباری یا پرداخت سود سهام) یا یکی از سه شاخص محبوب قابل مشاهده شرکت مانند اندازه، سن یا اهرم (شاخص‌های کاپالان-زینگالز^۲، وایتد-وو^۳، هدلاک-پیترس^۴) می‌داند. وقتی تقاضای بدهی به‌طور برون‌زا در افزایش مالیات افزایش می‌یابد، شرکت‌های ظاهراً محدود در به دست آوردن اعتبار مشکلی ندارند. در واقع، آن‌ها به چنین افزایش مالیاتی به همان شدت پاسخ می‌دهند که شرکت‌های ظاهراً بدون محدودیت پاسخ‌گو هستند. علاوه بر این، شرکت‌های «محدود» به‌گونه‌ای رفتار می‌کنند که نشان می‌دهد آنها برای بهره‌برداری از بازارهای سهام نیز مشکلی ندارند: آن‌ها تمایل دارند پرداخت‌ها به سهامداران خود را افزایش دهند. در توصیف محدودیت‌ها، از نظر انحنای منحنی عرضه سرمایه است: هرچه عرضه سرمایه بی‌کشش‌تر باشد، برای شرکت پرهزینه‌تر است که یک واحد اضافی از سرمایه خارجی را جمع‌آوری کند. محدودیت‌ها را بر حسب فاصله بین هزینه فرصت سرمایه داخلی شرکت و هزینه سرمایه خارجی آن مشخص می‌کنند. شرکتی که با عرضه بدهی بسیار بی‌کشش مواجه است، نمی‌تواند به‌طور قابل توجهی اهرم خود را در پاسخ

1- Hasan, Mostafa Monzur; Habib, Ahsan; Zhao, Ruoyun.

2- Kaplan, Steven; Zingales, Luigi.

3- Whited, Toni; Wu, Guojun,

4- Hadlock, Charles; Pierce, Joshua

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۷

به افزایش مالیات افزایش دهد. بنابراین، یک آزمون ساده از اینکه چگونه یک معیار محدودیت شرکت‌هایی را که با عرضه بی‌کشش بدهی مواجه هستند شناسایی می‌کند، برای اندازه‌گیری میزان پاسخگویی اهرم آنها به افزایش مالیات است. نکته مهم این است که هرچه فاصله بین هزینه‌های داخلی و خارجی بدهی‌اش بیشتر باشد، شرکت ارزش بیشتری را در هنگام صدور بدهی به دارندگان بدهی منتقل می‌کند و بنابراین باید بدهی کمتری را در پاسخ به افزایش مالیات معین افزایش دهد (فاره - منسا، لیونویست، ۲۰۱۶^۱).

مروری بر پژوهش‌های پیشین

هوآنگ و ژیونگ^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر میزان ارزش شرکت پرداختند. نتایج بیانگر این است که توانایی مدیریت به طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط است، و ارتباط به طور مثبت توسط تمرکز مالکیت (اندازه شرکت و استقلال هیئت مدیره) تعدیل می‌شود. علاوه بر این، تأثیر مثبت توانایی مدیریت بر ارزش شرکت با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی بیشتر است. حسن، حبیب، ژائو (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی ریسک شهرت شرکت و نگهداری وجه نقد پرداختند. نتایج بیانگر این بود که شرکت‌هایی که ریسک شهرت پایینی دارند، با ارزش نهایی نقدینگی بالاتری نسبت به هم‌تایان با ریسک شهرت بالا مرتبط هستند. کوزوف، بانرجی، پانولینا^۳ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی اثربخشی نظارت، استقرار مدیریتی و نگهداری وجه نقد شرکت پرداختند. بخش ادبیات بیانگر این بود که سهامداران هزینه برکناری مدیر را با هزینه صلاح‌دید مدیریت در استفاده از وجوه نقد معاوضه می‌کنند. بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی ممکن است تأثیر مثبت یا منفی بر سطوح و ارزش

1- Farre-Mensa, Joan, & Ljungqvist, Alexander.

2-Huang, Q., & Xiong, M.

3- Couzoff, Panagiotis, Banerjee, Shantanu, & Pawlina, Grzegorz

موجودی های نقدی داشته باشد. در حالی که کاهش استقرار مدیریتی منجر به موجودی های نقدی کمتر و عمدتاً ارزش نقدی نهایی بالاتر می شود، نتایج پژوهش نشان داد که وقتی نظارت بر اقدامات مدیریتی مؤثرتر می شود، یک رابطه معکوس بین سطوح نقدینگی شرکت و تمایل جمعی سهامداران و مدیران برای کاهش ریسک جریان نقدی ایجاد می کند. تسای، مای، بوی (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، محدودیت های مالی و ارزش نگهداری وجه نقد پرداختند. مدیران ماهر ارزش دارایی های نقدی شرکت خود را بهبود می بخشند و سبب کاهش محدودیت مالی می شوند. گارسیا پرز دِلِما، روییز پالامو، دینگوسوتو^۱ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تحلیل نقش سواد مالی مدیرعامل و محدودیت های مالی بر نوآوری فن آوری شرکت های کوچک و متوسط اسپانیایی پرداختند. نتایج نشان می دهد که سواد مالی مدیرعامل، از طریق کاهش محدودیت های مالی، تأثیر مستقیم بر نوآوری فن آوری شرکت دارد. آلگست، برمان، موخرجی، تزار^۲ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی محدودیت های مالی، نهادها و مالکیت خارجی پرداختند. سهم تملک خارجی کامل، در بخش هایی که بیشتر به منابع مالی خارجی وابسته هستند، در کشورهایی با توسعه مالی، پایین تر و در کشورهایی با کیفیت نهادی بالاتر، بیشتر است. آندرئو، کرسمنی، لوکا و ارلیچ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سرمایه گذاری در دوران بحران مالی پرداختند. نتایج نشان می دهد که رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و سرمایه گذاری شرکتی وجود دارد. در نهایت، بازار سهام، سرمایه گذاری های دوره بحران را مثبت ارزیابی می کند، اما این اثر تنها در میان شرکت هایی که با توانایی مدیریتی بالا، قبل از بحران مشخص می شوند مشهود است. به طور کلی، نتایج با این دیدگاه سازگار است که توانایی مدیریتی بالا به کاهش مشکلات سرمایه گذاری کم در طول یک

1- García-Pérez-de-Lema, Domingo; Ruiz-Palomo, Daniel; Diéguez-Soto, Julio

2- Alquist, Ron, Berman, Nicolas, Mukherjee, Rahul, & Tesar, Linda. L

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۹

بحران کمک می‌کند که به نوبه خود ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. فاره - منسا و لیونویست (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی ارزیابی معیارهای محدودیت مالی پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که معمولاً به عنوان محدود طبقه‌بندی می‌شوند عملاً طوری رفتار نمی‌کنند که گویی محدود هستند: وقتی تقاضای بدهی‌شان به طور برونزا افزایش می‌یابد، مشکلی برای افزایش بدهی ندارند و از درآمد حاصل از انتشار سهام برای افزایش پرداخت‌ها به سهامداران استفاده می‌کنند. شواهد نشان می‌دهد که یافته‌های موجود که به محدودیت‌ها نسبت داده شده‌اند، ممکن است در عوض منعکس‌کننده تفاوت‌ها در سیاست‌های رشد و تأمین مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمرشان باشند. خواجوی، ویسی حصار، غیوری مقدم (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر محافظه‌کاری با تأکید بر نقش اندازه شرکت و اهرم مالی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که مدیران بسیار توانا، به دلیل منتفع‌شدن شرکت و ذی‌نفعان محافظه‌کاری می‌کنند. اول، مدیران توانمند از مهارت‌ها و تخصص استثنایی خود برای گزارش محافظه‌کارانه، بر اساس قراردادهای کارا استفاده می‌کنند؛ دوم، مدیران بسیار توانا، از محافظه‌کاری پیروی می‌کنند تا از پیامدهایی مثل از دست دادن شهرت و مشاغل آینده جلوگیری کنند. علاوه بر این، تصمیم‌گیری درباره محافظه‌کاری، نه تنها به توانایی مدیر، بلکه به ویژگی‌های سازمانی نیز وابسته است؛ بنابراین سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، حساب‌برسان و سایر ذی‌نفعان، در ارزیابی توانایی مدیران هنگام ارزیابی سطح محافظه‌کاری در گزارش‌های مالی یا هنگام ایجاد تنظیمات قراردادی کارا با مدیران، باید اندازه و اهرم مالی شرکت را نیز به عنوان عوامل اثرگذار در نظر داشته باشند. آقا بابایی و رضایی رامشه (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر انواع ناکارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش محدودیت مالی پرداختند. نتایج نشان‌دهنده آن است که تجدید ارائه صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاری بیش از حد شرکت‌ها را کاهش می‌دهد؛ در حالی که وضعیت سرمایه‌گذاری کمتر از حد را تشدید می‌کند. از طرفی، در شرکت‌های با سرمایه‌گذاری بیش از حد ممکن است

محدودیت مالی بیشتری پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی تجربه شود که این رابطه برای شرکت‌های با سرمایه‌گذاری کمتر از حد معنادار نیست. در نهایت، این استدلال که تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند از طریق تأثیر غیرمستقیم بر محدودیت مالی، بر ناکارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار باشد نیز در هیچ گروهی از شرکت‌ها تأیید نشد. صراف و بادامی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر نااطمینانی سیاست‌های پولی بر نگهداشت وجه نقد با تأکید در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پرداختند. نتایج پژوهش حاصل نااطمینانی در سیاست‌های پولی تابع رژیم‌های اقتصادی بوده و بر این اساس ۵ رژیم جهت برآورد مدل میزان نگهداشت وجه مشاهده گردید؛ نتایج بیانگر این واقعیت بود که با افزایش سطح نااطمینانی میزان نگهداشت وجه نقد افزایش یافته و در حالتی که قید محدودیت مالی به مدلهای ۵ گانه مشاهده گردید که میزان نگهداشت وجه نقد افزایش یافته است. پیغمبری، صمدی و یعقوب نژاد (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی توسعه مالی، محدودیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می‌توان نتیجه گرفت که توسعه مالی بر نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معنادار و مستقیمی دارد و در نهایت با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدند که محدودیت‌های مالی بر نسبت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر معنادار و معکوسی دارد. افلاطونی، منصور، نیکبخت (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی بیش‌اطمینانی مدیران و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بیش‌اطمینانی مدیران باعث کاهش سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد می‌شود و در شرکت‌هایی که وجه نقدی را بیش از میزان بهینه نگهداری می‌کنند، شدت اثر منفی بیش‌اطمینانی مدیران بر سرعت تعدیل، کمتر از سایر شرکت‌هاست. نتایج پژوهش با این موضوع که نظریه‌های توازن و سلسله‌مراتبی در تبیین تغییرات سرعت تعدیل در تعامل‌اند، سازگار است. ایزدی نیا، سعادت نیا، حاجیان نژاد (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارزش

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۱۱

انعطاف‌پذیری مالی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از تأثیر معنادار و معکوس ارزش انعطاف‌پذیری مالی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. سطوح بالاتر ارزش انعطاف‌پذیری مالی، کاهش در میزان پرداخت سود نقدی سهام، تمایل به پرداخت نکردن سود نقدی سهام و نگهداشت مقادیر بیشتری از وجوه نقد را به همراه خواهد داشت؛ بنابراین شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی بیشتر، سهامداران خود را برای نگهداشت وجه نقد در شرکت ترغیب می‌کنند یا مدیریت توانایی بیشتری در محدود کردن پرداخت سود سهام دارد. حسینی و زند (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود واقعی تهاجمی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین شاخص مدیریت سود واقعی تهاجمی و ارزش نگهداشت وجه نقد با بازده غیرعادی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد و این بدان معنی است که با افزایش مدیریت سود واقعی تهاجمی، ارزشیابی سهامداران از نگهداشت وجه نقد شرکت کاهش می‌یابد.

نیکبخت و قاسمی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول پرداختند. جامعه آماری مورد بررسی شامل ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که به روش تلفیق کل داده‌ها و رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج این پژوهش بیانگر تأیید فرضیه‌ها بوده و نشان می‌دهد که توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری دارد. معطوفی و گلچویی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه مالکیت خانوادگی و سرعت تعدیل در میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد، بین مالکیت خانوادگی و سرعت تعدیل در میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. علاوه بر این، شرکت‌های خانوادگی جوان و شرکت‌های خانوادگی با محدودیت مالی، سرعت تعدیل در میزان نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند.

روش پژوهش

با عنایت به محوریت موضوع، پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی و به لحاظ هدف، در دسته پژوهش کاربردی می‌باشد. به منظور اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی درج شده در سایت کدال و ره‌آورد استخراج و گردآوری شد. در راستای ارتباط میان متغیرها از روش آماری رگرسیون به کار گرفته شد؛ با توجه به تجزیه و تحلیل، روابط میان متغیرها، از نوع توصیفی - همبستگی و براساس داده‌های پنل می‌باشد. قابل ذکر است، بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای است؛ مطالعات کتابخانه‌ای برگرفته از مجلات تخصصی لاتین و فارسی از پژوهش‌های کاربردی می‌باشد؛ جامعه آماری این پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۰ می‌باشد. به سبب گستردگی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک جهت گزینش حجم نمونه استفاده کرده‌ایم؛ شرایط حذف سیستماتیک بدین صورت اعمال شده است: (حجم نمونه انتخابی پژوهش، شامل موسسات مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشد. ۲) شرکت‌هایی که زیان‌ده بوده‌تند، حذف شده است. ۳) شرکت‌هایی که طی ۳ ماه معامله‌ای نداشته‌اند حذف شدند. ۴) شرکت‌هایی که از بورس خارج شده حذف گردیده ۵) شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند نیز حذف شده‌اند. با توجه به اعمال شرایط فوق ۹۰ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، نخست مدل رگرسیون را با به کارگیری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۴۰۰ مورد بررسی قرار می‌گیرد. نرم‌افزار مورد استفاده در این پژوهش ایویوز ۱۳ می‌باشد.

فرضیه‌های پژوهش

۱. توانایی مدیریت بر محدودیت مالی تأثیر معناداری دارد.
۲. توانایی مدیریت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده \diamond ۱۳

مدل رگرسیون

مدل (۱)

$$FC_{i,t} = \alpha + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 Capex_{i,t} + \beta_6 Q_TObin_{i,t} + e_0$$

مدل (۲)

$$CH_{i,t} = \alpha + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 OP_Income_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 RD_{i,t} + \beta_5 NA_{i,t} + e_0$$

نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

جدول ۱. سنجش متغیرها

متغیر	علامت اختصار	نوع متغیر	نحوه محاسبه
محدودیت مالی	FC	وابسته	<p>در این پژوهش از شاخص کاپالان زینگالس (۱۹۹۷) استفاده می‌شود. کاپالان و زینگالس (۱۹۹۷) به منظور طبقه بندی شرکت‌ها در دو گروه شرکت‌های دارای محدودیت مالی و شرکت‌های بدون محدودیت مالی، معیاری را ابداع نمودند که از ۵ متغیر تشکیل گردید:</p> $KZ_i = -1.002 \frac{CF_i}{A_i} + 0.283 \frac{M_i}{B_i} + 3.139 \frac{Debt_i}{A_i} - 39.368 \frac{Div_i}{A_i} - 1.315 \frac{Cash_i}{A_i}$ <p>متغیرها به ترتیب از چپ به راست: جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر دارایی، ارزش بازار به ارزش دفتری، اهرم مالی، سود تقسیمی سهام، وجه نقد نگهداری شده می‌باشد. آن‌ها شرکت‌ها را براساس درجات محدودیت مالی (شاخص KZ) به ۵ دسته تقسیم نمودند. نحوه محاسبه جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر دارایی (CASH/A): این متغیر از تقسیم مجموع وجه نقد به خالص دارایی‌ها محاسبه شده است. خالص دارایی‌ها به صورت کل دارایی‌ها منهای وجه نقد محاسبه می‌شود (فخاری، نقدی مشهدی کلانی، ۱۳۹۷). سود تقسیمی تقسیم بر دارایی (Div/A): از تقسیم سود نقدی مصوب شده توسط هیأت مدیره بر دارایی کل محاسبه می‌گردد. اهرم مالی (LEV): از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل به دست می‌آید. ارزش دفتری بر ارزش بازار (M/B): از تقسیم ارزش دفتری بر ارزش بازار به دست می‌آید. باتوجه به این شاخص در صورتی که شرکتی دارای محدودیت مالی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.</p>

نگهداشت وجه نقد	CH	وابسته	از شاخص نسبت وجه نقد به کل دارایی ها استفاده می شود (فان، نگایان، نگایان، هیجده، ۲۰۱۹).
توانایی مدیریت	MA	مستقل	<p>جهت اندازه گیری این متغیر (بر اساس پژوهش ثقفی، عالی فامیان، ۱۳۹۷) ابتدا کارایی شرکت به کمک روش تحلیل پوششی داده ها محاسبه می شود. تحلیل پوششی داده ها، اثر بخشی نسبی واحدهایی که ورودی و خروجی مشابهی دارند را مورد سنجش قرار می دهد. کارایی یا ناکارایی هر واحد تصمیم گیرنده به عملکرد آن واحد در انتقال ورودی ها به خروجی هایش در مقایسه با دیگر واحدها در حوزه ای خاص، بستگی دارد. در این روش، مرز کارایی را بین صفر و یک برای شرکت ها خلق می کند. شرکت هایی با نمره کارایی یک، شرکت هایی بسیار کارا هستند و شرکت هایی با نمره کارایی کمتر از یک زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). در این پژوهش مشابه روش ذکر شده به منظور بیان خروجی شرکت از متغیر فروش شرکت استفاده می نماید و برای ورودی از دارایی های ثابت، دارایی های نامشهود، بهای تمام شده، هزینه های اداری، عمومی و فروش استفاده می نماید. در مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای ورودی از مخارج تحقیق و توسعه، خالص اجاره عملیاتی و سرقتی هم استفاده شده است که به دلیل دسترسی نداشتن به برخی داده ها، این متغیر در مدل لحاظ نشده است. مدل های زیر برای سنجش کارایی شرکت استفاده می گردد:</p> $MAX\theta = \frac{SALE_{i,t}}{v_1COGS_{i,t} + v_2SG\&A_{i,t} + v_3PPE_{i,t} + v_4OtherINT_{i,t}}$ <p>در این مدل $Sale_{i,t}$ درآمد حاصل از فروش؛ $COGS_{i,t}$ بهای تمام شده کالای فروش رفته؛ $SG\&A_{i,t}$ هزینه های اداری عمومی و فروش؛ $PPE_{i,t}$ خالص دارایی های ثابت؛ $OtherINT_{i,t}$ دارایی نامشهود برای شرکت و MAX کارایی شرکت است.</p> <p>کارایی شرکت ها متأثر از دو عامل ویژگی های خاص شرکتی و توانایی مدیران است، پس از حذف ویژگی های خاص شرکتی، مقدار باقی مانده بیان کننده توانایی های مدیر می باشد.</p> $Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 \ln Total\ Assets + \beta_2 Market\ Share + \beta_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow + \beta_4 \ln Age + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \epsilon_0$ <p>که در این مدل، Firm Efficiency بیان کننده امتیاز کارایی شرکت از طریق روش تحلیل پوششی داده ها، Total Assets معرف جمع دارایی ها سپس لگاریتم گرفته می شود؛ Market Share سهم از بازار است که برای شرکت ها از رابطه پایین به دست می آید:</p>

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۱۵

Market Share: مبلغ فروش در سال t تقسیم بر مبلغ فروش کل صنعت در پایان سال t Free Cash Flow: بیانگر جریان‌های نقد آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان نقد مثبت داشته باشد، جریان نقد آزاد برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. جریان نقد آزاد = سود عملیاتی + هزینه استهلاک - مالیات بر درآمد - هزینه بهره - سود سهام تقسیمی Age: تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تأسیس می‌باشد سپس لگاریتم گرفته می‌شود. Foreign Currency Indicator: نماد ارزش خارجی و متغیر مجازی است در صورتی که شرکتی صادرات داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.			
از تقسیم سود خالص بر دارایی کل محاسبه می‌شود.	کنترلی	ROA	بازده دارایی
از طریق لگاریتم طبیعی دارایی کل محاسبه می‌شود.	کنترلی	SIZE	اندازه شرکت
از تقسیم بدهی کل بر دارایی کل محاسبه می‌شود.	کنترلی	LEV	اهرم مالی
مخارجی که به منظور تحصیل دارایی ثابت و نامشهود صرف می‌شود سپس تقسیم بر دارایی‌های کل می‌شود.	کنترلی	CAPEX	مخارج سرمایه‌ای
(ارزش بازار + ارزش دفتری حقوق صاحبان) / دارایی کل	کنترلی	Q_Tobin	ارزش شرکت
درآمد عملیاتی تقسیم بر دارایی خالص (کل دارایی‌ها - وجه نقد یا معادلات نقدی) درآمد عملیاتی از تفاضل سود (زیان عملیاتی) و هزینه استهلاک به دست می‌آید.	کنترلی	OP_Income	درآمد عملیاتی
از تقسیم دارایی ثابت بر دارایی کل محاسبه می‌شود.	کنترلی	PPE	دارایی مشهود
از یادداشت‌های توضیحی مربوط به صورت مالی استخراج می‌شود.	کنترلی	RD	هزینه تحقیق و توسعه
لگاریتم طبیعی دارایی خالص (کل دارایی‌ها - وجه نقد یا معادلات نقدی)	کنترلی	NA	دارایی خالص

جدول ۲. آماره توصیفی

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۰.۳۹	۰.۰۰	۱.۰۰	۰.۰۰	۰.۱۹	محدودیت مالی
۰.۱۴	۰.۰۰۲	۰.۲۶	۰.۰۳	۰.۰۴	نگهداشت وجه نقد
۰.۰۲۵	۰.۰۳	۰.۵۵	۰.۰۷	۰.۰۹	توانایی مدیریت
۰.۱۴	۰.۰۳	۰.۶۷	۰.۱۳	۰.۱۶	بازده دارایی
۱.۴۳	۱۱.۳۶	۲۰.۷۶	۱۴.۸۴	۱۵.۰۳	اندازه شرکت
۰.۱۹	-۰.۰۳	۰.۹۵	۰.۵۳	۰.۵۲	اهرم مالی
۰.۱۱	-۰.۰۱	۰.۹۰	۰.۰۲	۰.۰۵	مخارج سرمایه‌ای
۹.۱۵	۰.۸۹	۱۰.۳۹	۵.۲۵	۸.۱۶	ارزش شرکت
۰.۳۲	۰.۰۰۶	۲.۶۲	۰.۲۸	۰.۳۷	درآمد عملیاتی
۰.۱۸	۰.۰۰۲	۰.۹۳	۰.۲۱	۰.۲۵	دارایی مشهود
۰.۰۰۱۱	۰.۰۰	۰.۰۱	۰.۰۰	۰.۰۰۰۱	هزینه تحقیق و توسعه
۱.۵۶	۹.۵۴	۲۰.۳۵	۱۴.۰۰	۱۴.۱۷	دارایی خالص

نتایج جدول نشان دهنده این است که برخی شرکت‌ها در مقاطعی با محدودیت مالی مواجه بوده‌اند از طرفی شرکت‌ها به منظور اینکه محدودیت مالی را خنثی کنند اقدام به نگهداشت وجه نقد نموده‌اند. به طوری که میزان میانگین نگهداشت وجه نقد به میزان (۰.۰۴) بوده است.

نرمال بودن متغیر پژوهش

نرمال بودن متغیرها، یکی از پیش فرض‌های مهم رگرسیون است. چندین آزمون جهت بررسی نرمال بودن وجود دارد که در این پژوهش از چولگی و کشیدگی استفاده می‌شود. اگر مقادیر چولگی و کشیدگی باقی مانده مدل بین صفر تا ۶ باشد، مدل پژوهش نرمال است؛ در غیر این صورت بایستی نرمال‌سازی شود.

جدول ۳. آزمون نرمال بودن

نتیجه	سطح معناداری	مقدار آماری	متغیر
نرمال است.	۳.۰۸	۱.۱۱	مدل اول
نرمال است.	۶.۲۴	۱.۶۱	مدل دوم

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده \diamond ۱۷

یافته‌های پژوهشگر

۳-۴. نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر محدودیت مالی تأثیر معناداری دارد.
فرضیه دوم: توانایی مدیریت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

جدول ۴. آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: محدودیت مالی				
شرح	ضرایب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
جز ثابت	۱.۴۳	۰.۶۱	۲.۳۲	۰.۰۲
توانایی مدیریت	-۰.۴۴	۰.۱۸	-۲.۴۲	۰.۰۰
بازده دارایی	۰.۷۶	۰.۱۵	۴.۹۰	۰.۰۰
اندازه شرکت	۰.۱۵	۰.۰۲	۷.۵۸	۰.۰۰
اهرم مالی	-۰.۳۴	۰.۰۹	-۳.۴۹	۰.۰۰
مخارج سرمایه‌ای	-۰.۰۵	۰.۱۷	-۰.۳۴	۰.۷۳
ارزش شرکت	۰.۲۸	۰.۰۸	۳.۴۸	۰.۰۰
تعیین مدل	۰.۸۴			
سطح معناداری مدل	(۰.۰۰۰)			
آزمون F	۱۵.۹۴			
دوربین واتسون	۲.۰۱			

با توجه به جدول ۴- سطح معناداری مدل برابر ۰.۰۰ و از ۰.۰۵ کمتر است لذا از لحاظ معنی داری مدل تأیید می‌شود. مقدار تعیین مدل برابر با ۰.۸۴ می‌باشد این نشان دهنده این است که محدودیت مالی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل به میزان (۰.۸۴) قابل توضیح است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول ۴- مشخص می‌شود که سطح معنی داری برای متغیر توانایی مدیریت برابر با (۰.۰۰) و کمتر از (۰.۰۵) می‌باشد، لذا می‌توان گفت، بین متغیر توانایی مدیریت و محدودیت مالی ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید

می شود. منفی بودن ضریب متغیر توانایی مدیریت (۰.۴۴-) حاکی از آن است که توانایی مدیریت سبب کاهش محدودیت مالی به میزان (۰.۴۴-) می شود. مقدار آماره دوربین واتسون در جدول ۴-۴ برابر با ۲.۰۱ می باشد و بین بازه ۱.۵ تا ۲.۵، قرار دارد لذا می توان از رگرسیون استفاده نمود.

جدول ۵. آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد				
شرح	ضرایب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
جز ثابت	۰.۰۸	۰.۰۳	۲.۳۴	۰.۰۱
توانایی مدیریت	۰.۲۵	۰.۰۷	۳.۵۹	۰.۰۰
درآمد عملیاتی	۰.۰۲	۰.۰۰۷	۳.۴۳	۰.۰۰
دارایی مشهود	۰.۱۰	۰.۰۱	۵.۴۴	۰.۰۰
هزینه تحقیق و توسعه	۰.۱۵	۱.۸۰	۰.۰۸	۰.۹۳
دارایی خالص	۰.۰۱	۰.۰۰۲	۴.۱۷	۰.۰۰
تعیین مدل	۰.۸۷			
آزمون F	۵.۰۳			
سطح معناداری مدل	(۰.۰۰۰)			
دوربین واتسون	۲.۱۶			

با توجه به جدول ۵- سطح معناداری مدل برابر ۰.۰۰ و از ۰.۰۵ کم تر است لذا از لحاظ معنی داری مدل تأیید می شود. مقدار تعیین مدل برابر با ۰.۸۷ می باشد این نشان دهنده این است که نگهداشت وجه نقد توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل به میزان (۰.۸۷) قابل توضیح است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول ۵- مشخص می شود که سطح معنی داری برای متغیر توانایی مدیریت برابر با (۰.۰۰) و کم تر از (۰.۰۵) می باشد، لذا می توان گفت، بین متغیر توانایی مدیریت و نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می شود. مثبت بودن ضریب متغیر توانایی مدیریت (۰.۲۵) حاکی از آن است که با اضافه شدن یک واحدی توانایی مدیریت، نگهداشت وجه نقد

تأثیر توانایی مدیریت بر محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده ◇ ۱۹

به میزان (۰.۲۵) افزایش می‌یابد. بدین مفهوم که توانایی مدیریت تأثیر افزایشی بر نگهداشت وجه نقد خواهد گذاشت. مقدار آماره دوربین واتسون در جدول ۵- برابر با ۲.۱۶ می‌باشد و بین بازه ۱.۵ تا ۲.۵، قرار دارد لذا می‌توان از رگرسیون استفاده نمود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج بیانگر این بود که توانایی مدیریت سبب کاهش محدودیت مالی و افزایش نگهداشت وجه نقد می‌گردد. شرکت‌هایی که توانایی مدیریتی بالاتری دارند، باید شانس بیشتری برای دسترسی به منابع مالی خارجی مانند وام‌ها و دستیابی به نرخ‌های وام پایین‌تر داشته باشند و از این طریق هزینه تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش دهند. با توانایی بالای مدیران در صورت دسترسی بیشتر به منابع تأمین مالی، مشکلات سرمایه‌گذاری پایین را کاهش می‌دهد که به نوبه خود، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. شرکت‌ها باید بدانند که جنبه‌هایی از توانایی مدیریتی وجود دارد که به نظر می‌رسد در شرایط سخت اقتصادی مؤثرتر است و به همین دلیل، مهارت‌های کلی مدیریتی باید در هنگام استخدام مدیران عامل به شدت مورد توجه قرار گیرند. باتوجه به اینکه که هزینه نگه داشتن مدیر در رأس شرکت با پول نقد مازاد افزایش می‌یابد، به همین سبب گزینه سهامداران به منظور جایگزینی او نیز حالت افزایشی به خود می‌گیرد. تهدید به اخراج، مدیر را مجبور می‌کند تا در نهایت وجوه را به سهامداران بپردازد، که ارزش نهایی وجه نقد را قبل از پرداخت، به مقدار برابر باز می‌گرداند. مدیران از سودمندی بالاتری از مدیریت شرکت‌هایی با جریان‌های نقدی بالا برخوردار می‌شوند، زیرا آنها فضای بیشتری را برای اختیار مدیریت در مورد نحوه تخصیص این جریان‌های نقدی باقی می‌گذارند. افزایش اهرم شرکت، هزینه‌های نمایندگی جریان نقدی را محدود می‌کند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. نتایج این پژوهش هم راستا با پژوهش کوزوف و همکاران (۲۰۲۲)؛ تسای و همکاران (۲۰۲۲) می‌باشد.

منابع و مأخذ



منابع فارسی

۱. افلاطونی، عباس؛ منصوری، کفسان؛ نیکبخت، زهرا. (۱۴۰۰). بیش اطمینانی مدیران و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۹(۴)، ۲۷-۴۸. doi: 10.22108/amf.2022.130549.1697
۲. ایزدی‌نیا، ناصر، سعادت نیا، علی؛ حاجیان نژاد، امین. (۱۳۹۹). تأثیر ارزش انعطاف‌پذیری مالی بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲(۴)، ۱۰۱-۱۱۲. doi: 10.22108/far.2021.122595.1627
۳. آقا بابائی، محمد ابراهیم؛ رضائیان رامشه، عاطفه. (۱۴۰۱). تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر انواع ناکارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش محدودیت مالی. نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۰(۱)، ۷۳-۹۲. doi: 10.22108/amf.2022.125688.1604
۴. پیغمبری، سمیه؛ صمدی، فاطمه؛ یعقوب نژاد، احمد، (۱۴۰۰)، توسعه مالی، محدودیت‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۱۲، شماره ۴۷ - شماره پیاپی ۲، تیر ۱۴۰۰، صفحه ۲۹۳-۳۱۳

۵. ثقفی، علی؛ عالی فامیان، مجتبی. (۱۳۹۸). رابطه بین توانایی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش درماندگی مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۳)، ۲۲۱-۲۴۴.
doi: 10.22051/jera.2018.19457.2000
۶. حسینی، سید علی، & زند، سپیده. (۱۳۹۸). تأثیر مدیریت سود واقعی تهاجمی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۴۲)، ۸۹-۱۰۶.
۷. خواجه‌جوی، شکراله؛ ویسی حصار، ثریا؛ غیوری مقدم، علی. (۱۴۰۱). تأثیر توانایی مدیران بر محافظه‌کاری با تأکید بر نقش اندازه شرکت و اهرم مالی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۹(۴)، - . doi: 10.22059/acctgrev.2022.90708
۸. صراف، فاطمه؛ بادامی، حمیده، (۱۴۰۱)، تأثیر نااطمینانی سیاست‌های پولی بر نگهداشت وجه نقد با تأکید در شرکت‌های دارای محدودیت مالی، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، دوره ۱۳، شماره ۲۵، مرداد ۱۴۰۱.
۹. فخاری، حسین؛ نقدی مشهدیکلائی، حسین، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر محدودیت مالی بر ارتباط بین موقعیت جغرافیایی شرکت و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۷، بهار ۹۷، صفحات ۹۴-۷۴.
۱۰. معطوفی، علیرضا، & گلچوبی، محمد. (۱۳۹۶). بررسی رابطه مالکیت خانوادگی و سرعت تعدیل در میزان نگهداشت وجه نقد: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹(۴)، ۶۱-۱۱۶۷۵۱.107551/far.2018.22108. doi:
۱۱. نیکبخت، محمدرضا؛ قاسمی، علی، (تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول)، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۴۰، بهمن ۱۳۹۷، صفحه ۱۳۷-۱۴۶.

منابع انگلیسی

12. Alquist, Ron, Berman, Nicolas, Mukherjee, Rahul, & Tesar, Linda. L. (2019). Financial constraints, institutions, and foreign ownership, *Journal of International Economics*, 118, 63-83.
13. Andreou, Panayiotis. C., Karasamani, Isabella, Louca, Christodoulos, & Ehrlich, Daphna. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment, *Journal of Business Research*, 79, 107-122.
14. Couzoff, Panagiotis, Banerjee, Shantanu, & Pawlina, Grzegorz. (2022). Effectiveness of monitoring, managerial entrenchment, and corporate cash holdings, *Journal of Corporate Finance*, 77, 102258.
15. Demerjian, Peter, Lev, Baruch; McVay, Sarah. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science* 58 (7): 1229–1248. doi:10.1287/mnsc.1110.1487.
16. Farre-Mensa, Joan, & Ljungqvist, Alexander. (2016). Do measures of financial constraints measure financial constraints, the review of financial studies, 29(2), 271-308.
17. García-Pérez-de-Lema, Domingo; Ruiz-Palomo, Daniel; Diéguez-Soto, Julio. (2021). Analysing the roles of CEO's financial literacy and financial constraints on Spanish SMEs technological innovation, *Technology in Society*, 64, 101519.
18. Hadlock, Charles; Pierce, Joshua, (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ Index, *Review of Financial Studies* 23:1909–40.
19. Hasan, Mostafa Monzur; Habib, Ahsan; Zhao, Ruoyun. (2022). Corporate reputation risk and cash holdings, *Accounting & Finance*, 62(1), 667-707.
20. Huang, Q., & Xiong, M. (2023). Does managerial ability increase or decrease firm value?. *Applied Economics Letters*, 30(13), 1717-1722.

21. Kaplan, Steven; Zingales, Luigi. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints, *Quarterly Journal of Economics* 115:707–12.
22. Phan Hieu V.; Nguyen, Nam H; Nguyen, Hien T ; Hegde, Shantaram (2019), Policy uncertainty and firm cash holdings, *Journal of Business Research* 95 (2019) 71–82.
23. Tsai, Jung-Fa; Mai Ngoc Thuy; Bui, Dien Giau. (2022). Managerial ability, financial constraints, and the value of cash holding, *Applied Economics Letters*, 29(5), 462-468
24. Whited, Toni; Wu, Guojun, (2006). Financial constraints risk, *Review of Financial Studies* 19:531–59

The Impact of Management Ability on Financial Constraints and Cash Holdings in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange
Abstract

In this Research, The Impact of Management Ability on Financial Constraints and Cash Holdings in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange during the Years 2017 to 2021 has been investigated. The Research method is Correlation based on Regression and Based on Panel Data. The Statistical Population of this Research is made up of all the companies Listed on the Tehran Stock Exchange, and 90 Companies were selected by the method of Systematic Removal. The Result of the First Hypothesis showed that Management Ability has an inverse and Significant Effect on Financial Constraints. Also, the Result of the Second Hypothesis indicated that Management Ability has a direct and Significant Effect on cash Holdings. Conclusion: The results show that managers' ability reduces financial constraints. On the other hand, companies reduce the amount of financial restrictions by keeping cash and prepare the conditions for attracting shareholders.

Keywords: Management Ability, Financial Constraints, Cash Holdings