

## رابطه بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد

### عاطفه ملکی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران. (نویسنده مسئول).  
selena.maleki1376@gmail.com

### سعید جلالی نیا

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.  
saeed6802@gmail.com

### اصغر حمزه ئی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران.  
hamzeieasghar@gmail.com

### چکیده

منافع شخصی مدیران ايجاب می‌کند که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند، که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. همچنین نگهداری وجه نقد می‌تواند شرکتها را از نیاز به تأمین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت های سرمایه گذاری پیش رو بی‌نیاز کند. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد می باشد. در این پژوهش، ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۲-۱۳۹۹، که به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده مورد بررسی قرار گرفته است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزء پژوهشهای کاربردی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. نتایج تحقیق نشان داد بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** تجربه مدیرعامل، سطح نگهداشت وجه نقد، بورس اوراق بهادار تهران.

### مقدمه

سطح نگهداری وجه نقد، در برگیرنده وجوهی است که به سرعت برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی و یا برای توزیع به سرمایه‌گذاران در دست باشد. مطابق نظریه کینز (۱۹۳۶) شرکت‌ها وجه نقد را برای انگیزه‌های احتیاطی، سوداگری و معاملاتی ذخیره می‌نمایند. انگیزه معاملاتی به وجه نقد نگهداری شده برای معامله‌های روزانه اشاره دارد که برای خرید کالا و خدمات پرداخت می‌شود. انگیزه احتیاطی به وجه نقد نگهداری شده در قبال مسائل امنیتی مانند حمایت شرکت در مقابل نوسان‌های پیش‌بینی نشده مربوط می‌شود. انگیزه سوداگری نیز به تمایل شرکت‌ها برای توازن در وجه نقد به منظور مزایای خرید در قیمت پایین اشاره دارد (گیل و شاه<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲). کیم و همکاران (۲۰۱۱) نیز بیان می‌کنند که انگیزه‌های احتیاطی و معاملاتی نقش مهمی در تبیین عوامل تعیین کننده سطح نگهداری وجه نقد دارند. در این زمینه، وجه نقد مازاد در حساب‌های شرکت لزوماً به نفع شرکت نیست، زیرا وجه نقد مازاد ممکن است به دلیل مدیریت ضعیف رخ دهد.

طبق دستورالعمل‌های راهبردی شرکتی، مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیأت مدیره نفوذ دارد. این مدیران هستند که در نهایت تعیین کننده اثربخشی و کارایی کمیته حسابرسی می‌باشند (کوهن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). اگرچه از

<sup>1</sup> Gill & Shah

<sup>2</sup> Cohen & Krishnamoorthy & Wright

مدیریت ارشد به خصوص مدیرعامل انتظار می‌رود وظایف خود را بی‌طرفانه انجام دهد. اما میزان تجربه و نوع دانشی که دارند می‌تواند بر استراتژی شرکت تأثیرپذیر باشد (همبریک و ماسون<sup>۱</sup>، ۱۹۸۴). مدیرعامل‌های دارای تجربه کار در واحد تحقیق و توسعه مقدار بیشتری منابع به بخش تحقیق و توسعه اختصاص می‌دهند. (بارکر و مویلر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). در مهر و موم-های اخیر شرکتهای زیادی در دنیا سعی در استخدام مدیرعامل با سطح دانش مالی نموده‌اند (دورفی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵ و کولینان و راش<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). پژوهش حاضر در پی پاسخگویی به این سوال است که: بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد چه رابطه‌ای وجود دارد؟

## تجربه مدیر عامل

وظیفه مدیرعامل جهت دادن به اهداف داخلی و خارجی شرکت با توجه به دیدگاه استراتژی آن شرکت می‌باشد. هسته عملکرد مدیر عامل تسهیل تجارت خارجی شرکت، وقتی که دیگر کارمندان و مدیران اجرائی به سمت هدفی معین حرکت می‌کنند می‌باشد. به منظور برخورد اثربخش با همه عواملی که با توانایی شرکت در رشد سودآور آن تأثیر دارند مدیران فرایندهای مدیریت را به گونه‌ای طراحی می‌کنند که به نظرشان وضعیت بهینه موسسه در محیط رقابتی آن‌ها را تسهیل می‌نماید. چنین استقراری به این لحاظ امکان‌پذیر است که فرایندهای تصمیم‌گیری مدیران برآوردهای دقیق تری از تغییرات محیطی فراهم می‌کنند و برای واکنش نسبت به فشارهای داخلی یا رقابتی آمادگی بیشتری پدید می‌آورند. می‌توان چنین نتیجه گرفت مدیران که با 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 سازمانها و شرکت‌ها به دنبال خواهد داشت. بنابراین ویژگی‌ها و تجربه و تحصیلات مدیران در حوزه تصمیم‌گیری بسیار با اهمیت جلو می‌کند (احتشام، ۱۳۹۳). ویژگی‌هایی مانند تجربه بالای مدیریت با انتخاب استراتژیک آنها تأثیر می‌گذارد. هامبریک و میسون (۱۹۸۴) تجربه مدیران برتر را به عنوان یک ویژگی مهم که بر استراتژی تأثیر می‌گذارد، به رسمیت می‌شناسد. پژوهشگران ادعا می‌کنند که ویژگی‌های مدیران مانند تجربه در نتایج استراتژیک منعکس شده است. تجربه مدیران ارشد با توانایی شناختی آنها مرتبط است (جنسن و مورفی<sup>۵</sup>، 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 (اره کش سلماسی، ۱۳۹۹).

## 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 غیرنقدی، فرصتهای رشد شرکت و بدهی‌های کوتاه مدت است. شرکت‌هایی که اندازه بزرگتری دارند نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچکتری دارند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند، برای اینکه آنها به سطح معینی از وجه نقد برای صرفه جویی 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

<sup>1</sup> Hambrick & Mason

<sup>2</sup> Barker & Mueller

<sup>3</sup> Durfee

<sup>4</sup> Cullinan & Roush

<sup>5</sup> Jensen & Murphy

سطح نگهداشت وجه نقد باشد. نتایج پژوهش گیاکومینو و مایلیک<sup>۱</sup> (۱۹۹۳) نشان داد، 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 کند. بررسی های انجام شده توسط ازکان<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) نشان می دهد که خالص سرمایه در گردش تأثیر منفی در خور توجهی بر سطح نگهداری موجودی های نقدی توسط شرکت ها دارد. این مورد با انگیزه های معاملاتی شرکت ها برای نگهداری موجودی های نقدی نیز سازگار است، یعنی حساب های دریافتی به سرعت و با هزینه کمتری نسبت به سایر دارایی ها قابل تبدیل به وجه نقد هستند و شرکت ها به حساب های دریافتی به عنوان جانشین موجودی ها نقدی نگاه می کنند. در نتیجه انتظار می رود بین سرمایه در گردش غیرنقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد. گارسیا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) در پژوهش های خود دریافتند که فرصت های رشد شرکت به علت تقاضای بیشتر برای انباشت وجه نقد و تأثیری که این فرصت ها در افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران دارد، اثر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد، با<sup>۴</sup> و همکارانش (۲۰۱۲) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که در وضعیتی که واحد تجاری جریان های نقدی مثبت (منفی) دارد، تمایل کمتری (بیشتری) به نگهداری وجه نقد دارند.

### پیشینه پژوهش

اشکورجیری (۱۳۹۷) به ارزیابی ارتباط بیش اطمینانی مدیران و تجربه مدیرعامل بر اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج نشان داد بین بیش اطمینانی مدیران و تجربه مدیرعامل و اهرم مالی رابطه معناری وجود دارد. زیدآبادی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر ویژگیهای حسابر و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از داده های مربوط به ۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری، برای دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۱ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون های پژوهش نشانگر تاثیر ویژگی های حسابر بر سطح نگهداشت وجه نقد است. به عبارتی، مدت زمان رابطه حسابر و صاحبکار اثر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد صاحبکار دارد و نیز بین سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های حسابر شده توسط سازمان حسابر و موسسات عضو جامعه حسابداران رسمی تفاوت وجود دارد. اما اثر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت معنا یافت نشد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن پرداختند. نتایج آنها نشان دهنده برقراری رابطه منفی بین اندازه شرکت، داراییهای ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده است. همچنین نتایج نشان داد جریانهای نقدی، سودآوری و فرصتهای رشد، رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند. کیم و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابر و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکتها در بازار سرمایه آمریکا پرداختند. با بهره گیری از الگوی رگرسیونی چند متغیره، یافته های پژوهش نشان داد شرکتهایی که توسط حسابرسان متخصص صنعت حسابر شده اند، ارزش بازار وجه نقد بیشتری دارند.

<sup>1</sup> Giacomino, Don & David Mielke

<sup>2</sup> Ozkan & Ozkan

<sup>3</sup> Garcia-Teruel

<sup>4</sup> Palazzo

<sup>5</sup> Kim & Lee & Park

کوسندی<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) به بررسی ارتباط بین معیارهای حاکمیت شرکتی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکتها پرداخت. با استفاده از مدلهای رگرسیون چندگانه یافته های پژوهش نشان داد که نگهداشت وجه نقد با اندازه هیات مدیره، نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره و مالکیت نهادی رابطه منفی معنادار و با دوگانگی مسولیت مدیرعامل رابطه مثبت معناداری دارد.

## فرضیه پژوهش

بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد.

## مدل رگرسیونی و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده می شود:

$$\text{cash}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Experience}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{mbit}_{it} + \text{eit}$$

که در آن:

نگهداری وجه نقد (CASH):

وجه نقد مستقیماً از ترازنامه شرکت به دست می آید. نگهداشت وجه نقد از تقسیم مجموع وجه نقد و معادلهای نقدی شامل سرمایه گذاری کوتاه مدت بر کل داراییهای شرکت محاسبه می گردد (چن و وانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). تجربه مدیرعامل (Experience): اگر قبلاً سابقه اجرایی داشته مدیرعامل عدد یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود (تینگ و همکاران، ۲۰۱۵).

## متغیرهای کنترلی

در این پژوهش با مرور پژوهشهای مشابه، متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است: اندازه شرکت: تیتمن و ولز<sup>۳</sup> (۱۹۹۹) و کوسندی (۲۰۱۱) بیان می کنند از آنجا که شرکتهای بزرگ انعطاف پذیری بیشتری دارند، م میتوان جریانهای نقد پایدارتری را برای آنها انتظار داشت. در نتیجه، کمتر در معرض خطر ورشکستگی قرار دارند و نسبت به شرکتهای کوچک دسترسی آسانتری به منابع تأمین مالی دارند. از سوی دیگر، شرکتهای کوچکتر با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری مواجه بوده و مجبور به نگهداری وجه نقد بیشتری می باشند. بر این اساس، انتظار می رود که بین اندازه شرکت و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی فروش خالص شرکت برای سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد.

اهرم مالی: کوسندی<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) و چن و وانگ (۲۰۱۳) بر این باورند که اهرم مالی، احتمال ورشکستگی شرکت را افزایش می دهد، لذا انتظار می رود که شرکتهای اهرمی برای کاهش ریسک مالی، وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. در این تحقیق، اهرم مالی از طریق نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی به مجموع داراییهای شرکت بدست می آید، محاسبه می گردد.

<sup>1</sup> Kusnadi

<sup>2</sup> Chen & wang

<sup>3</sup> Titman & Wessels

<sup>4</sup> Kusnadi

فرصتهای رشد: مایرز و ماجلوف<sup>۱</sup> (۱۹۸۴) و کان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) بیان می کنند که شرکتهای با فرصتهای رشد بالاتر نیاز بیشتری به منابع تأمین مالی دارند، که به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین هزینه بیشتر منابع تأمین مالی خارجی نسبت به منابع داخلی، این شرکتهای اقدام به نگهداشت وجه نقد نموده تا از هزینههای اضافی ناشی از تأمین مالی خارجی جلوگیری کرده و پروژههای با ارزش خود را از دست ندهند. بنابراین، انتظار می رود که بین فرصتهای رشد شرکت با مانده وجه نقد نگهداری شده آن رابطه مثبت وجود داشته باشد. در این مطالعه، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار سنجش فرصتهای رشد شرکت استفاده شده است (صفری گرایلی، ۱۳۹۳).

## روش تحقیق

این تحقیق بر اساس هدف در حوزه تحقیقات کاربردی قرار می گیرد که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روشها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می شود. هدف تحقیق کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. نوع دادههای تحقیق تاریخی (پس رویدادی) است و نوع روش تحقیق از نظر ماهیت اجرا توصیفی-همبستگی می باشد، چون تغییر در مقادیر متغیرهای مستقل و وابسته انجام نمی دهیم نوع دادههای تحقیق تاریخی (پس رویدادی) است. ارائه روش پژوهش و جمع آوری دادههای مورد نیاز جهت آزمون فرضیهها، با بهره گیری از روشهای مناسب و مشخص آماری، به بررسی و تجزیه و تحلیل این دادهها خواهیم پرداخت تا نهایتاً با تأیید یا رد فرضیههای مطرح شده بتوانیم پاسخی مناسب برای پرسشهای این پژوهش بیابیم. تجزیه و تحلیل دادهها، فرایندی چند مرحلهای است که طی آن دادههایی که به طرق مختلف جمع آوری شدهاند خلاصه، دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری روابط بین دادهها و انجام تحلیل های علمی به منظور آزمون فرضیهها فراهم شود. در این فرآیند دادهها هم از لحاظ مفهومی و هم از لحاظ تجربی پالایش می شوند و تکنیکهای گوناگون آماری نقش بسزایی در تعمیم یافتهها به عهده دارند.

## جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی بین سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ می باشد. بیان محدودیت های پژوهش به این دلیل است که نتایج تحقیق با احتیاط بیشتری تفسیر شوند. مهمترین محدودیت های پژوهش به شرح زیر می باشد:

به علت برخی معیارهای گزینشی شامل: الف) سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ... در انتخاب شرکتهای، ب) ناقص بودن دادههای برخی شرکتهای، ج) حذف بانکها و موسسات مالی و شرکت های سرمایه گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها از سایر واحدهای تجاری) بنابراین تعداد شرکتهای مورد مطالعه به ۱۴۴ شرکت کاهش یافت. بنابراین تعمیم نتایج این تحقیق به سایر شرکتهای در صنعت مربوطه باید با احتیاط صورت پذیرد.

## یافته های پژوهش

### آمار توصیفی

به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است. آماره های توصیفی شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر می باشد.

<sup>1</sup> Myers & Majluf

<sup>2</sup> Kuan & Li & Chu

میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه مقداری است که ۵۰ درصد داده‌های نمونه پایین‌تر از آن و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار می‌گیرند. به طور کلی از میانه به عنوان اندازه تمایل به مرکز توزیع‌هایی که شکل آنها غیرممتقارن است، استفاده می‌شود. انحراف معیار مهمترین پارامتر پراکندگی است که از جذر واریانس به دست می‌آید این شاخص، نشان دهنده متوسط نوسان مشاهدات از میانگین آنها است. در جدول ۱ آمار توصیفی تمامی متغیرهای پژوهش، اعم از مستقل، وابسته و کنترلی آورده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۵۶۴	۱۳,۳۹۷	۲۰,۳۰۷	۱۰,۵۳۲	۱,۴۸۸	۰,۶۹۵	۴,۱۰۲
فرصت رشد	MB	۵,۰۳۳	۳,۱۰۱	۹۷,۵۵۹	-۴۹,۷۰۳	۷,۵۱۳	۳,۶۲۴	۴۲,۹۴۷
نگهداری وجه نقد	CASH	۰,۰۷۳	۰,۰۴۰	۰,۵۱۵	۰,۰۰۰۳	۰,۰۸۸	۲,۲۳۸	۸,۳۳۳
اهرم مالی	LEV	۰,۵۶۴	۰,۵۶۴۵	۱,۸۲۴	۰,۰۳۱	۰,۲۱۶	۰,۲۸۱	۴,۲۳۳

جدول (۲): تحلیل فراوانی داده اسمی تحقیق

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	جواب	فراوانی	درصد فراوانی
تجربه مدیرعامل	Experience	۱۱۵۲	بلی (۱)	۱۰۵۴	۹۱,۴۹
			خیر (۰)	۹۸	۸,۵۱

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین متغیر اندازه شرکت برابر ۱۴/۵۶۴ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است. همانگونه که در جدول (۱) مشاهده می‌شود میانه همین متغیر برابر ۱۳/۳۹۷ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشد. نکته مهمی که از مقایسه میانگین و میانه متغیرها می‌توان استدلال نمود، وضعیت توزیع متغیرها و نرمال بودن نسبی آنها است. با توجه به اینکه مقادیر میانگین و میانه متغیرها به هم نزدیک هستند می‌توان چنین برداشت نمود که توزیع متغیرها به توزیع نرمال بسیار نزدیک است.

### آزمون نرمال بودن

اولین مرحله جهت آغاز فرآیند آزمون فرضیه‌ها، بررسی نرمال بودن داده‌ها است. برای بررسی نرمال بودن داده‌ها فرضیاتی به شکل زیر صورت بندی شده است:

$H_0$  توزیع داده‌ها نرمال است.

$H_1$  توزیع داده‌ها نرمال نیست.

برای آزمون فرضیه فوق از آزمون جاک برا استفاده شده است که نتایج در جدول (۳) ارائه شده است

جدول (۳): آزمون نرمال بودن داده ها

متغیر	علامت	مقدار جارک- برا	احتمال جارک برا
اندازه شرکت	SIZE	۱۵۱,۲۹	۰/۰۰۰
فرصت رشد	MB	۷۹۱۲۲,۴۳	۰/۰۰۰
نگهداری وجه نقد	CASH	۲۳۲۷,۵۸	۰,۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۸۸,۱۶	۰,۰۰۰
تجربه مدیرعامل	Experience	۳۹۴۹,۸۵	۰,۰۰۰

نتایج آماره جارک برا حاکی از نرمال نبودن متغیرهای پژوهش طی دوره پژوهش است. که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد تحقیق را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی جامعه هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه هایی با حجم بالا از آنها انتخاب شود، توزیع نمونه گیری آنها توزیع نرمال می شود. در نتیجه می توان از آزمونهای پارامتری برای تحلیل همه فرضیه های تحقیق حاضر استفاده نمود.

### آزمون مانایی متغیرها

در این پژوهش برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو (LLC) استفاده شده است. نتایج این آزمون بیانگر این موضوع است که متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح، پایا بوده اند، زیرا مقدار سطح معناداری (P-Value) برای آزمون مذکور کم تر از ۵٪ می باشد.

جدول (۴): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
اندازه شرکت	SIZE	-۳,۱۳	۰/۰۰۰
فرصت رشد	MB	-۱۹,۲۵	۰/۰۰۰
نگهداری وجه نقد	CASH	-۱۴,۵۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۱,۲۳	۰/۰۰۰
تجربه مدیرعامل	Experience	-۷,۴۴	۰/۰۰۰

همانطور که از نتایج آزمون لوین، لین و چو در جدول (۴) مشخص است تمامی داده ها در سطح معناداری ۵ درصد پایا هستند.

### آزمون مدل فرضیه تحقیق

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیرها	ضریب (β)	آماره (t)	معناداری (Prob)	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدا	C	-۰,۰۳۸	۱,۰۲۶-	۰,۳۰۵	----
تجربه مدیر عامل	EXPERIENCE	۰,۱۸۹	۴,۷۲۰	۰,۰۰۰	۱,۰۰۴

اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۹	۳,۹۵۹	۰,۰۰۰	۱,۰۰۲
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۵۶	-۴,۰۶۳	۰,۰۰۰	۱,۰۰۲
فرصت رشد	MB	۰,۰۰۰۷	۲,۴۶۷	۰,۰۱۳	۱,۰۰۳
سایر اطلاعات	آماره F	معناداری (Prob)	ضریب تعیین (R-squared)	ضریب تعیین تعدیل شده Adjusted R-squared	دوربین واتسون (D-W)
	۱۱,۷۵	۰,۰۰۰	۰,۲۳	۰,۱۳	۱,۵۳۰

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۵) ارائه شده است نشان می دهد که مقدار آماره، F برابر ۱۱,۷۵ Prob محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می باشد. معناداری آماره F نشان دهنده معناداری کل مدل است. ضریب متغیر تجربه مدیر عامل برابر ۰,۱۸۹ و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۰، که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد. که نشان می دهد بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۱,۵۳۰ که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است. میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۱۳٪ و ۲۳٪ هستند که نشان می دهد تقریباً ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است. با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد. بنابراین میتوان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد.

### بحث، نتیجه گیری و پیشنهادهای پژوهش

با توجه به تبیین و تحلیل ارائه شده که در خصوص فرضیه تحقیق انجام گرفت، براساس رویکرد مدل های تفکیکی به نتایج هر فرضیه اشاره نموده و سپس به نتیجه حاصل از آزمون فرضیه ها ارائه می شود. فرضیه تحقیق: بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه نشان می دهد که مقدار آماره، محاسبه شده برای آماره F مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می باشد. ضریب متغیر تجربه مدیر عامل با توجه به سطح خطای مورد پذیرش که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد. که نشان می دهد بین تجربه مدیر عامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد.

### محدودیت های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت هایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرایندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت های پژوهش سعی بر آن است تا به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرایند پژوهش قضاوت عادلانه ای داشته باشد. در این راستا محدودیت های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:



بازه زمانی این پژوهش فاصله زمانی بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است، بنابراین از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خارج از این دوره زمانی استفاده نشده است. با توجه به استفاده از داده های مالی حسابرسی شده، طبیعی است که کیفیت نتایج این پژوهش تحت تأثیر کیفیت حسابرسی صورتهای مالی قرار گیرد. در محیط اقتصادی کشور، کمیته حسابرسی یکی از عوامل نظارتی نوپا می باشد که با توجه به الزامات بورس اوراق بهادار در حال حاضر تعدادی از شرکت ها نسبت به استقرار این مهم اقدام نکرده اند و پژوهش حاضر از لحاظ دسترسی به اطلاعات با مشکلاتی مواجه بود. نظر به اینکه جامعه آماری این تحقیق، شرکتهای حاضر در بورس اوراق بهادار تهران است، تعمیم نتایج به شرکتهای خارج از بورس به محدودیتهایی روبه رو خواهد شد. این محدودیت در شرکتهایی که در بورس حضور داشتند ولی از نمونه حذف شدند نیز صدق می کند.

### پیشنهادی برای پژوهش های آینده

- ✓ مدل های این پژوهش برای تمام صنایع عضو نمونه آماری به صورت یک جا برآورد شده اند. از این رو پیشنهاد می شود در مطالعات آتی، هر یک از مدل های این پژوهش برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.
- ✓ این پژوهش در جامعه دیگری غیر از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام شود و نتایج آن با یافته های این پژوهش تطبیق داده شود.
- ✓ با توجه به اینکه در پژوهش حاضر بعد استقلال و تخصص مالی و اندازه کمیته حسابرسی بررسی شده است پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی از دیگر ابعاد کمیته حسابرسی استفاده شود.
- ✓ بررسی تاثیر کمیته حسابرسی بر ارتباط بین کیفیت حسابرسی و واکنش بازار به محتوای اطلاعاتی اعلان سود.

### منابع

- ✓ اره کش سلماسی، محمد، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر ویژگی های مدیرعامل بر عملکرد بانک، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۱، صص ۱-۱۴.
- ✓ اشکورجیری، همایون، (۱۳۹۷)، ارزیابی ارتباط بیش اطمینانی مدیران و تجربه مدیرعامل بر اهرم مالی در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی اندیشه های نوین و خلاق در مدیریت، حسابداری، مطالعات حقوقی و اجتماعی.
- ✓ افشار زیدآبادی، فاطمه، علی نژاد ساروکلای، مهدی، زیدآبادی، مرضیه، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر ویژگیهای حسابرسی و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، پیشرفت های حسابداری، دوره ۷، شماره ۲، صص ۱-۳۲.
- ✓ صفری گرایلی، مهدی، (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین برخی مکانیزمهای راهبری شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های نوین در حسابداری، سال اول، شماره ۴، صص ۱۰۸-۱۲۳.
- ✓ Cohen, J., G. Krishnamoorthy, and A. Wright, (2010), "Corporate Governance in the Post-Sarbanes Oxley Era: Auditors' Experiences", Contemporary Accounting Research 27 (3), PP. 751-86.
- ✓ Chen, i. wang.b.(2013). "Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Market". working paper.
- ✓ Cullinan C, Roush P, 2011. Has The Likelihood of Appointing a CEO with An Accounting/Finance Background Changed in The Post-Sarbanes Oxley era? Res. Account.

- ✓ Durfee D, (2005). Why More Companies are Tapping Their Finance Chiefs for CEO, CFO 21, 52–60.
- ✓ Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (1), 70–79. DOI: [10.5539/ijef.v4n1p70](https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70).
- ✓ Hambrick D, Mason P, (1984). Upper echelons: The Organization as a Reflection of Its Managers, *Acad. Manag. Rev.* 9 (2), PP. 193–206.
- ✓ Kusnadi, Y., (2011). "Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value?". *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, pp 554-570.
- ✓ Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187 -221.
- ✓ Titman, S. H. & Wessels, R. (1988). "The Determinants of Capital Structure Choice". *Journal of Finance*. 43(1).

