



بررسی تاثیر عوامل موثر بر نقدشوندگی سهام به روش الگوی رگرسیون داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت با تاکید بر نقش تعدیل گری ساختار هیات مدیره

فاطمه مرانی^۱، اله کرم صالحی^{۲*}، علیرضا جرجرزاده^۳، احمد کعب عمیر^۳

^۱ گروه حسابداری، واحد سوسنگرد، دانشگاه آزاد اسلامی، سوسنگرد، ایران.

^۲ گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران.

^۳ استادیار، گروه حقوق، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۲۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۱۱ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۵/۱۴

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر عوامل موثر بر نقدشوندگی سهام به روش الگوی رگرسیون داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت با تاکید بر نقش تعدیل گری ساختار هیات مدیره است. بدین منظور چهار فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۱۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که قدرت و دانش مدیر عامل ارتباط مثبت و معناداری با نقدشوندگی سهام دارد. همچنین ارتباطات سیاسی تاثیر مثبت و معناداری بر نقدینگی سهام دارند و رابطه بین قدرت و دانش مدیر عامل با نقدشوندگی سهام با ساختار هیات مدیره رابطه مثبت و معناداری دارد و نیز ارتباطات سیاسی با نقدشوندگی سهام نیز با ساختار هیات مدیره رابطه مثبت و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: قدرت و دانش مدیر عامل، ارتباطات سیاسی، نقدشوندگی سهام، ساختار هیات مدیره

مقدمه

نقدشوندگی در بازار سهام نیز مانند سایر بازارهای مالی دارای اهمیت است. نقدشوندگی بیشتر در بازار ثانویه بازار سهام باعث رونق عرضه های اولیه و موجب کاهش هزینه و ریسک پذیره نویس ها و بازار گردان ها می شود. همچنین، هزینه سرمایه گذاران از طریق کاهش دامنه ی نوسان و هزینه های معاملاتی، کاهش می یابد و موجب کاهش هزینه و ریسک پذیره نویس ها و بازار گردان ها می شود. همچنین هزینه سرمایه گذاران از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه های معاملاتی، کاهش می یابد. بنابراین، از دیدگاه کلان، وجود بازارهای سرمایه نقد شونده برای تخصیص کارایی سرمایه ضروری بوده، موجبات کاهش هزینه سرمایه ناشران را فراهم می آورد. نقد شوندگی به عنوان یکی از عوامل موثر بر بازده اوراق بهادار از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا عموماً نقد شوندگی نشان دهنده وضعیت محیط سرمایه گذاری و اقتصاد کلان است. از دیدگاه خرد، بازار سرمایه نقدینه توانایی جذب سرمایه گذاران مختلف با استراتژی های معاملاتی متنوع را نیز فراهم می آورد. از این رو، برای داشتن بازار سرمایه ای پویا و رو به رشد لازم است که نقدشوندگی بازار بالا باشد. لازمه این امر جذب سرمایه گذاران و نقدینگی های سرگردان در جامعه است. میزان نقدینگی در بازار سهام از دو عامل اصلی تاثیر می پذیرد. اولین عامل حجم کل نقدینگی در جامعه است که به وسیله سیاست های پولی تعیین می شود. دومین عامل هم این است که از نقدینگی موجود در جامعه چه مقدار وارد بازار سرمایه می شود که این عامل از مواردی مانند عملکرد و بازدهی بازارهای موازی، سیاست های دولتی، وضعیت ساختاری بازار سرمایه و ... نشأت می گیرد. نیل به اهداف بلندمدت اقتصادی درگرو عملکرد مناسب بازارهای مالی است و عملکرد مناسب بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه، درگرو وجود اطلاعاتی با کیفیت بالا است اطلاعات باکیفیت علاوه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه گذاران بیرونی، عیدم تقارن اطلاعاتی بین معامله گیران را نیز کاهش می دهد. بنابراین افشای اطلاعات می تواند ناکارایی اطلاعاتی را کم کرده و از این طریق بر بهبود شرایط بازار و افزایش نقد شوندگی سهام شرکت ها تاثیر بگذارد (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۲). بدیهی است هر چه میزان اطلاع رسانی بهتر و بیش تر باشید سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی تحلیل بیش تری با استفاده از این اطلاعات به دست می آورند و به بازار سرمایه به سمت کارایی بالاتر پیش می رود (مرادزاده فر و همکاران، ۱۳۹۸). همچنین اطلاعات نامتقارن موجب بروز پدیده گزینش مغایر می شود (نیدیک و پاپشک، ۱۹۹۶). مشکل گزینش مغایر در بازارهای اوراق بهادار به این دلیل به وجود می آید که دلالتان ممکن است با معامله گرانی به معامله پردازند که اطلاعات برتری دارند و این معامله گران اوراق بهادار را زمانی که زیر قیمت (بالای قیمت) هستند می خرند (می فروشند) مشکل گزینش مغایر، نقد شوندگی بازار را کاهش می دهد و هزینه های معامله سرمایه گذاران نا آگاه را افزایش می دهد (لین و همکاران، ۲۰۱۸).

توجه به قدرت و دانش مدیرعامل، ارتباطات سیاسی، نقدشوندگی سهام و نقش تعدیل گر ساختار هیات مدیره می تواند راهنمای مناسبی برای سرمایه گذاران باشد و در نظر نگرفتن آن ممکن است سرمایه گذاران را در تصمیم های سرمایه گذار ای بلندمدت خود دچار اشتباه کند. با توجه به هدف این پژوهش به طور مختصر به بررسی بررسی سی تاثیر عوامل موثر بر نقد شوندگی سهام به روش الگوی رگرسیون داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت با تاکید بر نقش تعدیل گری ساختار هیات مدیره می پردازیم.

فرضیه های پژوهش

- فرضیه اول: قدرت و دانش مدیرعامل بر نقد شوندگی سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم: ساختار هیات مدیره بر رابطه بین قدرت و دانش مدیرعامل و نقدشوندگی سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه سوم: ارتباطات سیاسی بر نقدشوندگی سهام تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه چهارم: ساختار هیات مدیره بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نقدشوندگی سهام تاثیر معناداری دارد.
- قلمرو مکانی پژوهش حاضر تمامی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران است و قلمرو زمانی این تحقیق ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ است.

روش گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در روش کتابخانه‌ای، مبنای نظری پژوهش، از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود. سپس، برای گردآوری داده‌های پژوهش حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های اینترنتی مرتبط، اطلاعات حسابداری شرکت‌های بورسی و دیگر منابع اطلاعاتی استفاده شده است. در این پژوهش برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار Excel استفاده شده است. برای بررسی و آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. افزون بر این، از آزمون فیشر برای بررسی معنادار بودن کلی مدل پژوهش استفاده شده است. در این پژوهش پردازش و تحلیل داده‌ها، با استفاده از نرم‌افزار Eviews 10 صورت گرفته است.

نقد شوندگی

نقد شوندگی (نقد شوندگی بازار) از خصیصه‌های کلیدی دارایی‌های سرمایه‌است، و قیمت‌گذاری آن‌ها را قویا تحت تاثیر قرار می‌دهد. اثر نقد شوندگی می‌تواند تاثیر بسیار مشهور ریسک بر قیمت دارایی‌های سرمایه‌ای باشد. نقد شوندگی مسئله همیشگی موسسات مالی است (آمیهود و همکاران، ۱۹۹۹). این عقیده که ریسک موضوعیت دارد و این که سرمایه‌گذاری پر ریسک‌تر باید بازده مورد توقع بالاتری از سرمایه‌گذاری‌های ایمن‌تر داشته باشد تا به عنوان سرمایه‌گذاری خوب در نظر گرفته شود، یک امر ذاتی است. لذا بازده مورد توقع در هر سرمایه‌گذاری می‌تواند به عنوان مجموعی از نرخ بدون ریسک و بازده اضافی جهت جبران ریسک در نظر گرفته شود (دامودار، ۱۳۸۷). یکی از مهم‌ترین ریسک‌هایی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با آن روبه‌رو هستند، فقدان شرایط لازم برای معامله آسان، و با تغییرات قیمتی کم و نیز در کم‌ترین زمان ممکن است، که خود به معنای عدم نقدشوندگی می‌باشد. فقدان نقدشوندگی ممکن است تاثیر منفی بر ارزش سهام بگذارد. (عمری، ۲۰۱۶).

ارتباطات سیاسی

نظریه اقتصاد سیاسی، از نیمه دوم قرن بیستم با گسترش و نفوذ مکتب لیبرالیسم، وارد متون اقتصادی جهان شد. این نظریه نه‌تنها مورد توجه اقتصاددانان و سیاستمداران واقع شده است، بلکه جامعه شناسان نیز آثاری در بسط و توضیح این نظریه ارائه داده‌اند. بر اساس این نظریه اقتصاد و سیاست تاثیر متقابل بر یکدیگر دارند. این به این معنا است که فعالیت و تصمیم‌گیری‌های سیاسی، تاثیر مستقیم و غیرمستقیم بر فعالیت‌های اقتصادی و بر عکس دارند مهدی فرد و رویایی (۱۳۹۹). به اعتقاد فیس من^۱ (۲۰۲۱) روابط سیاسی در مقایسه با پایه‌های اقتصادی شرکت، عامل اصلی تعیین‌کننده سودآوری شرکت در کشورهای آسیای شرقی و در حال توسعه است، او معتقد است که عایدات شرکت‌های دارای روابط سیاسی به‌طور گسترده تحت تاثیر تصمیمات دولتی قرار دارد که علائق آن‌ها را مورد توجه قرار می‌دهد. در شرکت‌های دارای روابط سیاسی دسترسی به منابع سرمایه‌بستگی زیادی به سود گزارش شده ندارد، زیرا روابط سیاسی منجر به دسترسی آسان به اعتبار و منابع سرمایه از بانک‌های تحت تملک دولت می‌گردد بوباکری (۲۰۱۹). نشانه‌های مدیریت سیاسی شرکت‌ها عبارت‌اند از وجود اعضای هیئت‌مدیره وابسته به دولت، مجلس و مانند این نوع نهادهای سیاسی و یا وجود سهامدار عمده دارای حداقل ده درصد سهام دارای حق رأی (دولتی و شبه دولتی). این متغیر با بررسی دقیق یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی از طریق شناسایی مدیرعامل، اعضای هیئت‌مدیره، سهامداران عمده، اشخاص وابسته و اشخاص در تعامل با شرکت‌های نمونه به انجای یکی دیگر

از: گوناگون صورت پذیرفت لی و وانگ^۱ (۲۰۱۸).

پیشینه داخلی

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر روابط سیاسی شرکت ها بر به کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که روابط سیاسی به طور معناداری موجب کاهش اعتبار فروش غیرعادی به اشخاص وابسته شود. همچنین نتایج پژوهش آن ها نشان داد که روابط سیاسی، مدیریت سود از طریق اعطای اعتبار غیرعادی به طور معنادار کاهش می دهد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان خوش بینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه گذاری به وجه نقد به بررسی معیار خوش بینی مدیریتی و تاثیر آن بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی با در نظر گرفتن وجود و یا عدم وجود محدودیت مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن ها ارتباط مثبت و معنادار میان خوش بینی مدیریتی و حساسیت سرمایه گذاری را در میان کل نمونه، و همچنین در میان شرکت های طبقه بندی شده تحت عنوان دارای محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی را نشان می دهد. همچنین نتایج آن ها حاکی از آن است که حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی در نتیجه ی خوش بینی مدیریتی در شرکت های دارای محدودیت مالی بیشتر از شرکت های بدون محدودیت مالی است.

حاجیه (۱۳۹۷) رابطه نوع راهبرد تجاری و سطح افشای اطلاعات مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر عملکرد را مورد بررسی قرار داد. برای سنجش نوع راهبرد تجاری از مدل یوان و همکاران (۲۰۱۷) و سطح افشای اطلاعات مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها از الگوی میسرا و همکاران استفاده شد. نتایج حاصل از تحقیق نشان می دهد راهبردهای رقابتی بر عملکرد تاثیر مستقیم و معنادار دارند. همچنین تاثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مستقیم و معنادار است، اما با حضور افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی، راهبرد تمایز نسبت به کاهش هزینه، تاثیر بیشتری بر عملکرد دارد.

توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین قدرت مدیر عامل، ویژگی های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی پرداختند. به این منظور اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت تحلیل لاجیت مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که قدرت مدیر عامل تأثیر تعدیل کننده منفی بر ارتباط مثبت بین اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی دارد.

رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر روی اهرم مالی شرکت ها با استفاده از یک نمونه شامل ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که هرچه قدرت مدیر عامل افزایش پیدا کند به همان نسبت ساختار سرمایه شرکت ها و نسبت اهرم مالی در جهت منفی حرکت خواهد کرد. و باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت ها خواهد شد.

لطفی و دلشاد (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی قیمت و همزمانی بازده سهام: شواهدی از نظریه اطلاعاتی و پارازیت پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که همزمانی بازده سهام تأثیری منفی و معنادار بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام داشته و با افزایش همزمانی بازده سهام از میزان محتوای اطلاعاتی قیمت سهام کاسته شده است. همچنین نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که با افزایش کیفیت اطلاعات مالی بر میزان محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزوده شده و میزان محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکت های برخوردار از کیفیت اطلاعات مالی بالاتر، به شکل معناداری بیشتر بوده است. در نهایت نتایج بدست آمده از پژوهش آن ها بیانگر این است که محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با افزایش کیفیت اطلاعات مالی و کاهش همزمانی بازده سهام به شکل معناداری افزایش یافته و این نتایج در حمایت قوی از فرضیه اطلاعاتی بوده است.

مدانلو و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و حساسیت سرمایه گذاری و نقش تعدیلگری

هزینه نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که در هزینه نمایندگی با استفاده از شاخص واگرایی حق کنترل سهامداران رابطه بین جریان نقد آزاد و حساسیت سرمایه‌گذاری را بطور منفی تعدیل می‌کند و در شرکت‌هایی که پیش‌بینی می‌شود هزینه نمایندگی بیشتری متحمل شوند، تاثیر حساسیت سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به جریان وجه نقد آزاد بالاتر توسط شاخص اسناد و حسابهای دریافتی تجاری برای هزینه نمایندگی تایید شده است. نصیرزاده و مرنندی (۱۴۰۰) در پژوهش بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران مالی واحدهای اقتصادی با تاکید بر نقش تعدیل‌کننده ارتباطات سیاسی است. یافته‌های پژوهش نشان داد که رابطه منفی و معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران مالی بود. بدین معنا که با افزایش سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی، احتمال بحران‌های مالی در واحدهای اقتصادی کاهش می‌یابد همچنین نتایج پژوهش نشان داد که ارتباطات سیاسی عمدتاً رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحران‌های مالی را تعدیل می‌کند.

پیشینه خارجی

مرسلند و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل بر هزینه‌های نمایندگی پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از چهار معیار نسبت گردش دارایی‌ها، هزینه‌های عملیاتی، نقدینگی شرکت و نسبت دارایی‌های نامشهود استفاده کردند. نتایج آن‌ها حاکی از آن بود که قدرت مدیر عامل تاثیر منفی و معناداری بر هزینه نمایندگی دارد.

لی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از آن بود که مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد، همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیر عامل تاثیر مثبت و معناداری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی و ارتباطات سیاسی بر گزارشگری مالی متقلبانه پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که توانایی مدیریتی تاثیر منفی و معناداری بر گزارشگری مالی متقلبانه دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی تاثیر منفی و معناداری بر گزارشگری مالی متقلبانه دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریتی و گزارشگری مالی متقلبانه دارد.

صامت و جاربویی^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی، هزینه‌های نمایندگی با حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در ۳۹۸ کشور اروپایی در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۹ پرداخت. نتایج نشان داد: (۱) رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکتی با حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه داخلی ضعیف است. (۲) هزینه‌های نمایندگی جریان وجه نقد، اثر منفی مسئولیت اجتماعی شرکتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد را تعدیل می‌کند. بنابراین، این مطالعه بطور تجربی پیشنهاد می‌کند که شرکتها با مسئولیت اجتماعی؛ دارای موقعیت بهتری برای تامین مالی در بازارهای سرمایه از طریق کاهش اصطکاک بازار و هزینه‌های نمایندگی هستند.

چن و همکاران (۲۰۱۸) تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ریسک غیرسیستماتیک را در شرایط مختلف بازار مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهند شرکت‌هایی با عملکرد بهتر CSR می‌توانند در بازارهای مختلف، به طور قابل توجهی ریسک غیرسیستماتیک خود را کاهش دهند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که عملکرد CSR ضعیفی دارند ریسک ویژه بیشتری را متحمل می‌شوند. بر اساس نتایج این پژوهش شرکت‌ها می‌توانند از تعامل CSR برای تنظیم استراتژی کسب و کار خود و کاهش عدم اطمینان عملیاتی استفاده کنند. بنابراین، مشارکت CSR می‌تواند به عنوان یک ابزار برای مدیریت ریسک عمل کند.

تینگ و یین (۲۰۱۸) تاثیرات ابعاد مختلف فعالیت های CSR را بر عملکرد مالی شرکت ها، و چگونگی تاثیر حق کنترل بیش از حد سهامداران بر رابطه بین CSR و عملکرد مالی شرکت ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی نشان می دهد که ابعاد مختلف فعالیت های CSR بر عملکرد مالی شرکت، اثری متفاوت دارد. کنترل اضافی تاثیری منفی بر رابطه بین فعالیت های CSR و عملکرد مالی شرکت می گذارد. فعالیت های CSR که مربوط به مشتریان و کارکنان هستند تاثیر مثبتی بر روی عملکرد مبتنی بر معیارهای حسابداری و بازار برای شرکت های دارای کنترل بالا و پایین، دارند. فعالیت های CSR که مربوط به سیاست زیست محیطی هستند، بر عملکرد مالی مبتنی بر معیارهای حسابداری شرکت ها با درجه بالایی از کنترل تاثیر منفی دارد. در نهایت، تاثیر مثبت فعالیت های CSR مرتبط با جامعه بر معیارهای عملکرد مالی مبتنی بر حسابداری، به شرکت هایی با درجه پایین کنترل اضافی محدود می شود.

لی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل و مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج آن ها حاکی از آن بود که مسئولیت پذیری اجتماعی تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد، همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر مسئولیت پذیری اجتماعی دارد.

بکر و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارد. همچنین نتایج پژوهش آن ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود واقعی دارد.

دباسکی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر محتوای اطلاعاتی اعلامیه سودهای فصلی پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر محتوای اطلاعاتی سودهای فصلی دارد. شهاب و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر خطر سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معنی داری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد.

لین و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر انتخاب حسابرس پرداختند. نتایج پژوهش آن ها حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر کیفیت حسابرسی دارد.

اوین (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداخت. نتایج وی حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.

کیل و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش به بررسی سرسید بدهی و ریسک نقدینگی سهام پرداختند. نتایج پژوهش که استفاده شرکت ها از بدهی کوتاه مدت با نقدشوندگی سهام ارتباط منفی دارد.

موتاकिन و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر قدرت مدیرعامل بر مسئولیت پذیری اجتماعی پرداختند. نتایج پژوهش آن ها حاکی از آن بود که قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر سطح افشای مسئولیت پذیری اجتماعی دارد.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل:

قدرت و دانش مدیرعامل

برای اندازه گیری قدرت و دانش مدیرعامل مطابق پژوهش موريس و همکاران (۲۰۱۸) از ۷ معیار که به شرح زیر بیان می شوند استفاده خواهد شد.

معیار اول: (Recomp_D): حقوق و مزایای مدیر عامل: مجموع حقوق و مزایای مدیر عامل اعم از (حق‌الزحمه، پاداش، کمک‌های مالی سهام و حق تقدم سهام) تقسیم بر حقوق و مزایای مجموع حقوق و مزایای بالاترین مدیران اجرایی. (Recomp_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی مجموع حقوق و مزایای مدیرعامل شرکت I نسبت به مجموع حقوق و مزایای سایر مدیران اجرایی بیشتر از میانه همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید.

معیار دوم: دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره و یا نائب رئیس هیات مدیره (Duality): دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره: متغیر مجازی اگر مدیرعامل رئیس یا نائب رئیس هیئت مدیره نیز باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰.

معیار سوم (CEO_Holding_D): مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر به احتمال زیاد به کاهش نفوذ هیات مدیره و افزایش اختیار عمل بیشتر در تصمیم‌گیری می‌شود. بنابراین مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر قوی‌ترند (فینکلشتاین، ۱۹۹۲). (CEO_Holding_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی مجموع سهام در اختیار مدیرعامل همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید.

معیار چهارم (CEO_Tenure_D): تصدی مدیرعامل: به عنوان تعداد سال‌های مدیرعامل در اداره شرکت بوده تعریف می‌شود. تصدی مدیر عامل نفوذ مدیرعامل را افزایش می‌دهد و در نتیجه قدرت مدیرعامل را افزایش می‌دهد (رایان و ویگینز، ۲۰۰۴). بدین ترتیب (CEO_Holding_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید.

معیار پنجم: تعداد سمت‌های مدیران اجرایی (NumExec_D): تعداد سمت‌های مدیران اجرایی قبل از مدیر عامل شرکت شدن را تعریف می‌کند. موقعیت اجرایی مختلف توسط مدیر عامل در شرکت موجب افزایش تخصص مدیرعامل و افزایش دانش مدیرعامل می‌شود که در نتیجه موجب بهبود قدرت مدیرعامل می‌شود. که این متغیر برابر است با بالاتر از موقعیت‌های اجرایی صنعت باشد. در این پژوهش سمت‌های اجرایی از قبیل مدیرکل، وزیر کشور، ریاست جمهوری، CFO، COO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت و.... بدین ترتیب (NumExec_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید.

معیار ششم: تصدی سمت‌های مدیران اجرایی (NumYear_D): به عنوان تعداد سال مدیر عامل آن شرکت داری سمت (رئیس‌جمهور، CFO، COO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت، و یا مدیر کل) بوده. مدیران اجرایی با سابقه طولانی در شرکت ارائه مدیر عامل شرکت با دانش بیشتری از شرکت، در نتیجه بهبود قدرت مدیر عامل شرکت. بدین ترتیب (NumYear_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید.

معیار هفتم: (CEO FE) داشتن دانش مالی: یک متغیر ساختگی است به این صورت که اگر مدیرعامل شرکت دارای مدرک حداقل لیسانس در رشته‌های مالی از قبیل حسابداری، مدیریت و اقتصاد باشد، مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت صفر فرض می‌شود.

در پایان شاخص قدرت مدیر عامل شرکت (CEO power & CEO FE) مجموع هر یک از متغیرهای شاخص ذکر شده در

بالا است که با عددی بین ۰ تا ۷ برابر می شود.

ارتباطات سیاسی

ارتباطات سیاسی (مالکیت دولتی Govown) در پژوهش حاضر روابط سیاسی شرکت به عنوان متغیر مستقل مدل، مطابق با مطالعه حبیب و همکاران (۲۰۱۷)، های و همکاران (۲۰۱۷) و نیکومرام و همکاران (۱۳۹۲) به وسیله یک عامل مجازی اندازه گیری می شود. به طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت های وابسته به دولت باشد، مقدار^۱ و در غیر این صورت مقدار صفر (۰) اعمال می شود.

متغیر وابسته: نقدشوندگی بازار سهام

در این تحقیق به پیروی از الجیفی و همکاران (۲۰۱۷) برای نقدشوندگی سهام از معیار شکاف قیمتی بشرح زیر استفاده می شود
الف) شکاف قیمتی^۱ ($Spread_{it}$)

$$Spread_{it} = \frac{1}{D_{i,y}} \sum_{t=1}^{D_y} \frac{ask_i - bid_i}{(ask_i - bid_i) / 2}$$

$D_{i,y}$ = تعداد روزهایی که سهام شرکت i در سال y معامله شده است

$ask_i - bid_i$ = تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

متغیر تعدیل گر:

ساختار هیات مدیره (board structure)

ساختار هیات مدیره شرکتها از طریق چهار عامل اندازه هیات مدیره، درصد اعضای مستقل هیات مدیره، دوگانگی مدیر عامل و لگاریتم تعداد کل اعضای مستقل به شرح زیر، به دست خواهد آمد (دیمیتروپولس و استریوس، ۲۰۲۰)
اندازه هیات مدیره (board of directors size): برابر است با لگاریتم تعداد کل اعضای هیات مدیره.
درصد اعضای مستقل هیات مدیره (indep_nonexe): برابر است با نسبت اعضای مستقل هیات مدیره به کل اعضای هیات مدیره.
دوگانگی مدیر عامل (dual): متغیر مصنوعی است که اگر مدیر عامل شرکت رئیس هیات مدیره نیز باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر می باشد.
لگاریتم تعداد کل اعضای مستقل (ln_bsize): برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد کل اعضای مستقل نسبت به کل اعضای هیات مدیره.

متغیرهای کنترلی:

سودآوری (PROF): که از نرخ بازده دارایی ها یعنی سودخالص تقسیم بر مجموع دارایی ها استفاده می شود
اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع داراییها

اهرم مالی (Lev): نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها
 معکوس قیمت سهام ($1/price$): معکوس قیمت سهام در پایان سال
 دارایی‌های مشهود (Tang): خالص دارایی‌های مشهود تقسیم بر کل دارایی‌ها

فرایند انتخاب نمونه

مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر می‌باشد:

به علت برخی معیارهای گزینشی شامل: الف) سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ... در انتخاب شرکت‌ها، ب) ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها، ج) حذف بانک‌ها و مؤسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آن‌ها از سایر واحدهای تجاری). بنابراین با توجه به محدودیت‌های ذکر شده تعداد شرکت‌های مورد مطالعه به ۱۱۲ شرکت کاهش یافت. بنابراین تعمیم نتایج این تحقیق به سایر شرکت‌ها در صنعت مربوطه باید با احتیاط صورت پذیرد. همان‌طور که در جدول زیر مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
CEO & FE POWER	۸۶۲	۰/۳۱۹	۰/۳۳۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۵
Govown	۸۶۲	۰/۲۸۰	۰/۱۳۱	۰/۹۸۹	۰/۰۰۰	۰/۳۲۳
SPERAD	۸۶۲	-۰/۰۰۰۵	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۴۲۷	-۰/۰۶۴۴	۰/۰۰۶۱
board structure	۸۶۲	-۰/۰۰۰۸۵	-۰/۰۱۲	۰/۰۵۲۳	-۰/۰۷۰۱	۰/۰۰۴۲
PRICE	۸۶۲	۰/۰۱۰	۰/۰۰۵۳	۰/۲۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶۲
PROF	۸۶۲	۰/۰۹۱	۰/۰۷۷	۰/۶۲۶	-۰/۷۰۱	۰/۱۶۲
LEV	۸۶۲	۰/۵۹۸	۰/۶۲۴	۰/۹۸۸	۰/۰۴۵	۰/۲۰۶
SIZE	۸۶۲	۱۴/۴۱۲	۱۴/۲۴۳	۱۹/۲۴۹	۱۱/۰۳۷	۱/۴۷۴
TANG	۸۶۲	۰/۲۵۵	۰/۲۱۳	۰/۸۵۷	۰/۰۰۰۴	۰/۱۷۸

جدول آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر اندازه واحد تجاری (SIZE) برابر است با ۱۴/۴۱۲ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های نامرتب بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های نامرتب متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

بررسی پایایی متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، با استفاده از آزمون لوین، لین و چو پایایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در صورتی که متغیرهای تحقیق پایا نباشند؛ چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب خواهد شد. نتایج

آزمون نشان می دهد که تمامی متغیرها پایا هستند. نتایج این آزمون در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۲. نتایج آزمون پایایی متغیرها با استفاده از نرم افزار Eviews

متغیرها	آماره ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری
Sperad	-۳۱/۸۰۹	۰/۰۰۰
CEO & FE power	-۹/۱۰۳	۰/۰۰۰۰
Govown	-۵۲/۲۶۰	۰/۰۰۰
board structure	-49/231	0/000
1/price	-۸۵/۹۴۲	۰/۰۰۰
Prof	-۲۵/۸۷۹	۰/۰۰۰
LEV	-۱۳/۲۷۸	۰/۰۰۰
SIZE	-۸۴/۳۱۹	۰/۰۰۰
TANG	-۲۰/۰۶۴	۰/۰۰۰

همان طور که ملاحظه می شود متغیرهای تحقیق در سطح اطمینان ۹۹ درصد پایا هستند. بنابراین، می توان پارامترها را بدون نگرانی از کاذب بودن آن ها برآورد کرد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	Sperad		
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	0/005	۱/2۱۳	۰/0۲۴
CEO & FE power	0/0034	۲/۱۵۶	۰/۰۳۱
1/price	۰/۰۹۷	۳/۶۳۲	۰/۰۰۰۳
Prof	۰/۰۰۴۴	۲/۶۱۰	۰/۰۰۹۲
LEV	۰/۰۰۳۲	۲/۴۹۸	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۰۰۰۳	-۲/۵۵۷	۰/۰۱۰۷
TANG	-۰/۰۰۲۴	-۲/۰۸۵	۰/۰۳۷۳
ضریب تعیین	0/087		
ضریب تعیین تعدیل شده	0/068		
آماره دوربین-واتسون	1/920		
آماره ی F	5/213		
احتمال آماره ی F	۰/۰۰۰		

فرضیه اول به بررسی تأثیر قدرت و دانش مدیرعامل بر نقدشوندگی سهام می پردازد. در این پژوهش برای اندازه گیری نقدشوندگی سهام از معیار شامل شکاف قیمتی استفاده شده است. بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده، ضریب قدرت مدیرعامل برابر است با 0/0034 و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با 0/031 که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ هست. بنابراین، ضریب مثبت قدرت مدیرعامل بیانگر آن است که افزایش قدرت و دانش مدیرعامل موجب افزایش نقدشوندگی سهام می شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش چانگ

و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	0/0192	۳/۷۵۱	0/008
CEO & FE power *SPERAD	0/0156	۶/۳۲۴	۰/۰۰۰
board structure	0/0123	4/560	0/000
1/price	۰/۸۹۱	۴/۸۱۱	۰/۰۰۰
Prof	-۰/۱۹۴	-۲/۶۹۰	۰/۰۰۷۳
LEV	-۰/۲۷۳	-۳/۵۶۲	۰/۰۰۰۴
SIZE	۰/۷۱۸	۱۳/۱۲۳	۰/۰۰۰
TANG	-۱/۲۰۹	-۵/۲۸۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	-۰/۰۱۴۳	-۲/۳۱۱	۰/۰۲۱۱
ضریب تعیین تعدیل شده	0/459		
آماره دورین-واتسون	0/343		
آماره ی F	1/702		
احتمال آماره ی F	43/288		
احتمال آماره ی F	۰/۰۰۰		

فرضیه دوم به بررسی تأثیر ساختار هیات مدیره بر رابطه بین قدرت و دانش مدیرعامل بر نقد شونگی سهام می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده، ضریب رابطه قدرت مدیرعامل و نقد شونگی سهام برابر است با 0/0156 و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با 0/000 که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ هست. بنابراین، ضریب مثبت رابطه بین قدرت و دانش مدیرعامل و نقد شونگی سهام با ساختار هیات مدیره بیانگر آن است که افزایش رابطه قدرت و دانش مدیرعامل با نقد شونگی سهام موجب افزایش و استحکام ساختار هیات مدیره می شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

جدول ۵. جدول نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

Sperad			
متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	0/0041	0/879	0/000
Govown	0/0087	2/212	0/002
1/price	0/0514	2/616	۰/0۰۰
Prof	۰/۰۰۳۲	۱/۸۶۷	۰/۰۶۲۲
LEV	۰/۰۰۳۱	۲/۳۷۵	۰/۰۱۷۸
SIZE	-۰/۰۰۰۲۸	-۱/۹۲۸	۰/۰۵۴۳
TANG	-۰/۰۰۲۶۶	-۲/۲۶۶	۰/۰۳۷
ضریب تعیین	0/0897		
ضریب تعیین تعدیل شده	0/0874		

1/922	آماره دوربین-واتسون
6/520	آماره F
۰/۰۰۰	احتمال آماره F

فرضیه سوم به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر نقدشوندگی سهام می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده، ضریب ارتباطات سیاسی برابر است با 0/0087 و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با 0/002 که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ هست. بنابراین، ضریب مثبت ارتباطات سیاسی بیانگر آن است که افزایش ارتباطات سیاسی موجب افزایش نقدشوندگی سهام می شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش موريس و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

جدول ۶. جدول آزمون فرضیه چهارم پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	0/0219	4/529	0/000
Govown *SPERAD	0/0459	۶/۳۲۴	۰/۰۰۰
board structure	0/0029	3/118	0/000
1/price	0/217	3/768	۰/۰۰۰
Prof	-۰/۱۹۴	-۲/۶۹۰	۰/۰۰۷۳
LEV	-۰/۲۷۳	-۳/۲3۵	۰/۰۰۰۴
SIZE	۰/۱۸6	۱۳/۱۲۳	۰/۰۰۰
TANG	-۱/۲۰۹	-4/۲۸۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	0/0397	۲/۱۱7	0/000
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/2۲۹	
آماره دوربین-واتسون		2/276	
آماره F		۱/۶۵۹	
احتمال آماره F		43/245	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

فرضیه چهارم به بررسی تأثیر ساختار هیات مدیره بر رابطه بین ارتباطات سیاسی بر نقدشوندگی سهام می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده، ضریب رابطه ارتباطات سیاسی و نقد شوندگی سهام برابر است با 0/0459 و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با 0/000 که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ هست. بنابراین، ضریب مثبت رابطه بین ارتباطات سیاسی و نقد شوندگی سهام با ساختار هیات مدیره بیانگر آن است که افزایش رابطه ارتباطات سیاسی با نقد شوندگی سهام موجب افزایش و استحکام ساختار هیات مدیره می شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش موريس و همکاران (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی تاثیر عوامل موثر بر نقد شوندگی سهام به روش الگوی رگرسیون داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت با تاکید بر نقش تعدیل گری ساختار هیات مدیره می باشد که متغیرهای قدرت و دانش مدیرعامل و ارتباطات سیاسی را به

عنوان عوامل موثر بر نقد شونگی سهام در نظر گرفته است و از متغیر ساختار هیات مدیره به عنوان متغیر تعدیل گر استفاده شده است. بدین منظور چهار فرضیه اصلی برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت که قدرت و دانش مدیرعامل تاثیر مثبت و معناداری بر نقدشونگی سهام دارد. بدین معنی است که در واقع قدرت و دانش مالی، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد و به هر اندازه که مدیران از قدرت و دانش بیشتری برخوردار باشند دارای قضاوت‌های صحیح و با کیفیت‌تری هستند و این مساله باعث بهبود فرآیند تصمیم‌گیری و ساختار مطلوب تر هیات مدیره می‌گردد. لذا، مدیرعامل‌های دارای قدرت و دانش مالی با درک مناسب از سیستم حسابداری و قوانین موجود، تصمیم‌گیری‌های مرتبط با وجه نقد، سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های مالی و کاهش ریسک مالی، بیشتر به سمت و سوی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و فعالیت‌های مولد آتی مانند مدیریت وجوه نقد و بهره‌گیری از آن در بخش تولید و ... سوق پیدا می‌کنند. از این‌رو، قدرت بالاتر در بین مدیران می‌تواند منجر به مدیریت کارا تر عملیات شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که قدرت و دانش مدیر عامل ارتباط مثبت و معناداری با نقدشونگی سهام دارد. همچنین ارتباطات سیاسی تاثیر مثبت و معناداری بر نقدینگی سهام دارند و رابطه بین قدرت و دانش مدیرعامل با نقدشونگی سهام با ساختار هیات مدیره رابطه مثبت و معناداری دارد و نیز ارتباطات سیاسی با نقدشونگی سهام نیز با ساختار هیات مدیره رابطه مثبت و معناداری دارد.

منابع فارسی

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری مالی. مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول. تهران: انتشارات ترمه.
- امیرحسینی، زهرا، قبادی، معصومه. (۱۳۹۵). گزارشگری مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی و مالکیت نهادی، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال نهم، شماره بیست و هشتم، صص ۶۶-۵۵.
- حساس یگانه ی. برزگر ق. ا. (۱۳۹۴). مسئولیت اجتماعی شرکت و نظریه های حسابداری، مجله حسابداری رسمی، شماره ۲۱.
- حساس یگانه ی. برزگر ق. (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری. فصلنامه حسابداری مدیریت، ۲۲: ۱۰۹-۱۳۳.
- حیدری، مهدی.، دیدار، حمزه.، وقادری، بهمن. (۱۳۹۴). بررسی تجربی رابطه بین فرضیه هزینه‌های سیاسی و فرصت‌های رشد شرکت: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۴۷، صص ۱۴۱-۱۵۷.
- داودی نصر، مجید. و حبیبی، فاطمه. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر مدیریت سود واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین المللی مدیریت و علوم اجتماعی، دبی، امارات.
- دلاور، علی (۱۳۸۷). مقدمه ای بر روش های اقتصاد سنجی، چاپ اول، شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.
- رحمان سرشت ح. رفیعی م. کوشام م. (۱۳۸۸). مسئولیت اجتماعی؛ اخلاقیات فرا سازمانی. ماهنامه علمی آموزشی تدبیر، ۲۰۴: ۲۶.
- ملکیان، اسفندیار، سلمانی، رسول، شه‌سواری، معصومه. (۱۳۹۵). مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری،

سال پنجم، شماره هفدهم، صص ۷۴-۵۵.

مهدی فرد م. رؤیاییدر. ۱۳۹۴. مدیریت سیاسی و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار: آزمون نظریه اقتصاد سیاسی. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۵، صفحات ۲۸-۱۹.

مهران پور، محمد رضا، محمد جندقی قمی، و منظور محمدی (۱۳۹۶) بررسی تاثیر روابط سیاسی شرکت ها بر بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته. دوفصلنامه حسابداری ارزشی رفتاری. ستا دوم، شماره سوم صص ۱۴۷-۱۶۸.

نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، و کیانی، علی. (الف ۱۳۹۲). اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی. دانش حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۵۰، صص ۴۳-۵۶.

نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، و کیانی، علی. (ب ۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود. حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۳۱-۴۳.

وحیدی الیازی، ا، فخاری م. (۱۳۹۴). تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۲۷.

Abdoh, H. A. A., & Varela, O. (2018). Product market competition, cash flow and corporate investments. *Managerial Finance*, 44(2), 207-221. doi:10.1108/mf-03-2017-0072 .

Agarwal P. (2008). Institutional Ownership and Stock Liquidity; Working paper. <http://ssrn.com/>

Ahangar, N. A. (2021). Stock liquidity and corporate debt maturity structure: Evidences from Indian firms. *Managerial and Decision Economics*.

Arshad R. Razak S N A A. (2011). Corporate social responsibility disclosure and interaction effects of ownership structure on firm performance. *Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA)*, 111: 25-28.

Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. doi:10.1007/s11156-018-0711-z .

Bame- Aldred, C. W., J.B. Cullen, K. D. Martin, and K. P. Parboteeah. (2013). National culture and firm-level tax evasion. *Journal of Business Research*. 66: 390-396.

Chur Chao, C., HU, M., Munir, Q & LI, T. (2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. 51(2): 107-120.

Civilize, S, Wongchoti, U. and Young, M. (2015). "Political Connection and Stock Returns: A Longitudinal Study". *The Financial Review* 50, PP, 89-119.

Francis, B., Hasan, I., Song, L., and Waisman, M., (2013). Corporate Governance and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Emerging Markets, *Emerging Markets Review*, 15, 57-71.

Galli Y. (2013). Social Responsibility and information asymmetry. *Account Public Policy*

Habib, A., Muhammadi, A., & Jiang, H. (2017). Political Connections and Related Party Transactions: Evidence from Indonesia.

Hayashi, F., (1982), "Tobin's Marginal Q and Average Q: a Neoclassical Interpretation", *Econometrica*, Vol.50, PP. 213-224.

Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52 (1): 193-243

Lee W. Wang L. 2016. Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1: 1-34.

Marwa Samet, Anis Jarboui, (2017) "CSR, agency costs and investment-cash flow sensitivity: a mediated moderation analysis", *Managerial Finance*, Vol. 43 Issue: 3, pp.299-312.

Michaels. A and Grüning.M. (2017). Relationship of corporate social responsibility disclosure on information asymmetry and the cost of capital. Volume 28, Issue 3, pp 251-274.

mouis, H., Sun, A., & Urcan, O. (2021). "Value of cash holdings and accounting conservatism". *Contemporary Accounting Research*, 29, 1249-1271.

Muttakin, M. Khan. Arifur and D. G. Mihret. (2016). The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures. DOI 10.1007/s10551-016-3105-y.

Pfeffer, J. (1997). *New Directions for Organization Theory: Problems and Prospects*. Oxford University Press, New York.

Popova, T., Georgkopoulos, G., Sotiropoulos, I., and asilriou., V. (2013), Mandatory Disclosure and its Impact on the Company, *International Business Research*, 6(5): pp 1-16.

Pradit, W. and P. Jiraporn. (2015). The Effect of CEO Power on Informativeness of Stock Prices: An Empirical Note. *Social Science Research Network*.

Qin. Y. (2016). Relationship between CEO Power and Corporate Performance. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2767331>

Samet, M., & Jarboui, A. (2017). CSR, agency costs and investment-cash flow sensitivity: a mediated moderation analysis. *Managerial Finance*, 43(3), 299-312. doi:10.1108/mf-02-2016-0042.

Scholtens B. Ching Kang F. (2012). Corporate Social Responsibility and earnings Management: Evidence from Asian Economies. 20: 95-112.

Serafeim G. Ioannou I. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1507874>.

Servaes H. Tamayo A. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness. *Management Science*, 5: 1045-1061.

Sharif, F. Bino, A. and Tayeh, M. (2015). The Impact of Ownership Structure on Stock Liquidity: Evidence from Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*

Tao, M. (2012). "Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: Evidence from the Chinese Stock Market", Available at: <http://ssrn.com>. [Online] [06 September 2015].

The Hassan, T., Hassan, M. K., & Mohamad, S. (2012). Political patronage and firm performance: Further evidence from Malaysia. *Thunderbird International Business Review*, 54 (3): 373-393.

Wen. J and Song. B. (2017). Corporate Ethical Branding on YouTube: CSR Communication

Strategies and Brand Anthropomorphism. Journal of Interactive Advertising .Volume 17, 2017

Xie, Xuemei, Yaoyang Jia, Xiaohua Meng, Chao Li.(2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies, Journal of Cleaner Production.