

تأثیر تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌ها

خسرو مرادی شهدادی^{۱*}

کیوان پودات^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۱۲ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۹/۳۰

چکیده

امروزه تصمیمات مدیران باتوجه به اهداف از پیش تعیین شده و استراتژی‌هایی که تدوین می‌شود می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. در این راستا میزان تصدی مدیران باتوجه به تجربه و آشنایی با شرایط بازار سرمایه نقش برجسته‌ای ایفا می‌کند. باتوجه به اهمیت این موضوع، پژوهش حاضر با هدف تأثیر تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران به بررسی می‌پردازد. روش پژوهش حاضر بر اساس آزمون رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد. لذا باتوجه به محوریت مطالعه، جامعه آماری متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که به روش حذف سیستماتیک ۹۲ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. نتیجه آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که بین نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت ارتباط معکوس و معناداری برقرار است. هم‌چنین نتیجه آزمون فرضیه دوم حاکی از آن بود که تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌ها تأثیر مستقیم و معناداری وجود دارد.

کلمات کلیدی

تصدی مدیران، نقدشوندگی سهام، ریسک شرکت

۱- گروه مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران. (نویسنده مسئول: Khosro.moradi@iaau.ac.ir)

۲- مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی قشم، دانشگاه غیرانتفاعی، قشم، ایران.

مقدمه

مطالعات پیشین، پژوهش‌ها عمدتاً بر روی سطح صنعت، سطح شرکت و ویژگی‌های سطح بازار متمرکز بوده و اهمیت مدیران فردی که نقش مهمی در شکل‌دهی به این نتایج بازی می‌کنند نادیده گرفته شده است (بهاتی و همکاران^۱، ۲۰۲۳). تیم مدیریت ارشد شامل مدیران عامل، مدیران مالی و سایر اعضای است که مسئولیت اتخاذ تصمیمات کلیدی شرکت را دارند (ویرسما و بانتل^۲، ۱۹۹۲). مدیران مختلف، روش کار متفاوتی دارند. همانطور که برتراند و اسکوار^۳ (۲۰۰۳) می‌گویند، مدیران اغلب در هنگام تصمیم‌گیری دارای "سبک" خود هستند و این سبک‌ها در شرکتی که مدیریت می‌کنند نقش می‌بندد. در مطالعات قبلی، از این «سبک‌ها» به عنوان سبک مالی مدیر، اثرات ثابت مدیر و سبک خاص نیز یاد می‌شود (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳؛ دجونگ و لینگ^۴، ۲۰۱۳؛ کوتان و همکاران^۵، ۲۰۱۸). به طور تجربی بررسی شده است که تیم مدیریت ارشد دارای سبک‌های مالی متفاوتی است. بنابراین سوالی که در این پژوهش مطرح است آیا تصدی مدیران بر نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت تأثیر گذارند؟ نقدشوندگی سهام معمولاً به عنوان دشواری معامله سهام با کمترین هزینه، سریع‌ترین سرعت و حداقل قیمت با توجه به انعطاف‌پذیری، عمق، عرض و نزدیکی بازار شناخته می‌شود. چوردیا و همکاران^۶ (۲۰۰۱) در مطالعه خود توضیح دادند که نقدشوندگی سهام عامل جدایی ناپذیر قیمت گذاری دارایی است که بر نرخ بازده مورد انتظار، کارایی بازار، هزینه‌های معامله و ثبات مالی کلی تأثیر می‌گذارد. در مطالعات قبلی، نقدشوندگی سهام شرکت‌ها در زمینه پیامدهای اقتصادی بررسی شده است. چندین مطالعه دیگر به این نتیجه رسیدند که نقدشوندگی سهام بر بازده سهام تأثیر می‌گذارد (آچاریا و پدرسون^۷، ۲۰۰۵). ریسک نکول شرکت (پولک و ساپینزا^۸، ۲۰۰۸). قبلاً ثابت شده است که نقدشوندگی سهام، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، حاکمیت شرکتی و کارایی قیمت را بهبود می‌بخشد (دانگوی و یوانزون^۹، ۲۰۰۴). ژیونگ^{۱۰} (۲۰۱۶) در مطالعه خود بررسی کرد که نقدشوندگی سهام از طریق مکانیسم نظارت بر سهامداران، مکانیسم قرارداد پاداش مدیریت و مکانیسم فرصت‌طلبی مدیریت بر عملکرد شرکت و هزینه نمایندگی تأثیر می‌گذارد. در اوایل سال ۲۰۰۰ رسوایی ورلداکام و انرون نمونه‌های برجسته‌ای بودند که در آن شرکت‌ها از داده‌های مالی برای کسب منافع استفاده می‌کردند. در رابطه با این موضوع، ادمانز^{۱۱} (۲۰۰۹) در مطالعه خود بیان کرد که گاهی اوقات مدیران ارشد می‌توانند تصمیمات کوتاه مدتی برای نشان دادن افزایش ثروت سهامداران اتخاذ کنند. از تحقیقات قبلی مشهود است که وقتی بین سهامداران و مدیران تعارض وجود دارد، تصمیمات اتخاذ شده در آن دوره خاص به نفع شرکت نیست (بوث و شولز^{۱۲}،

¹- BHATTI, K. I., HUSNAIN, M. I. U., & SAEED, A.

²- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A.

³- Bertrand, M., & Schoar, A.

⁴- Dejong, D., & Ling, Z.

⁵- Kutun, A. M., Naz, I., & Shah, S. M. A.

⁶- Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Anshuman, V. R.

⁷- Acharya, V. V., & Pedersen, L. H.

⁸- Polk, C., & Sapienza, P.

⁹- Dongwei, S., & Yuanxun, M.

¹⁰- Xiong, J.

¹¹- Edmans, A.

¹²- Booth, P., & Schulz, A. K.-D.

۲۰۰۴؛ هارل و هریسون^۱، ۱۹۹۴). چن و همکاران^۲ (۲۰۱۵) در مطالعات خود بررسی کردند که نقدشوندگی سهام رفتار تصمیم‌گیری کوتاه مدت را در مدیریت سود شرکت کاهش می‌دهد. در حالی که جیانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۷) بررسی کردند که شرکت‌هایی که شفافیت اطلاعات پایین است، تضاد منافع بیشتری بین سهامداران و مدیران خواهند داشت. از آنجایی که شرکت‌ها به صورت روزانه در معرض خطرات قرار دارند، پاسخ‌گویی به موقع و موثر به این ریسک‌ها ضروری است. در اینجا مدیریت نقش حیاتی در بررسی انواع مختلف ریسک و طراحی استراتژی‌های مناسب برای تامین آن‌ها ایفا می‌کند. ممکن است خطر هر بار منفی نباشد. گاهی اوقات خود شرکت‌ها برای کشف بازارهای جدید، انتخاب‌های استراتژیک پرخطری انجام می‌دهند. این امر ناشی از افزایش رقابت، جهانی شدن، نوآوری و نیاز دائمی به جستجوی راه‌های جدید است. از آنجایی که این مدیران هستند که همه تصمیمات را می‌گیرند، بنابراین ویژگی‌های آن‌ها ممکن است به شدت بر تصمیم‌گیری آنان تأثیر بگذارد (گوستافسون و اویسال^۴، ۲۰۱۸). توانایی ریسک‌پذیری یک شرکت می‌تواند تحت تأثیر ارتباطات سیاسی آن نیز قرار گیرد. طبق گفته گلدمن و همکاران^۵ (۲۰۰۹)، ارتباطات سیاسی به طور کلی با بسیاری از فعالیت‌های به حداکثر رساندن غیر ارزشی مرتبط است که به نوبه خود می‌تواند مانع رشد شرکت شود. با توجه به اینکه پژوهش‌های وسیعی در حیطه نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت انجام شده است اما بررسی‌ها نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیریتی بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت کمتر انجام شده است. لذا پژوهش حاضر با هدف تأثیر تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

مبانی نظری

بر اساس تئوری نئوکلاسیک، همه مدیران یکسان و جایگزین کامل یکدیگر هستند. از این پس، سبک‌های مالی مختلف مدیران و تأثیر آن‌ها بر نتایج شرکت را محدود می‌کند (وینتراوب^۶، ۲۰۰۷). در حالی که برتراند و اسکوار (۲۰۰۳) دیدگاه متفاوتی ارائه کردند مبنی بر اینکه اثر ثابت شرکت و اثر ثابت مدیر متفاوت است و طبق یافته‌های آن‌ها مدیران تأثیر قوی بر تصمیم مالی شرکت دارند (بهاتی و همکاران، ۲۰۲۳). تئوری‌های تصمیم‌گیری متنوعی در بازه‌های زمانی مختلف توسعه یافته‌اند که در چهار بخش مختلف طبقه‌بندی می‌شوند. (نظریه هنجاری (دهه ۱۹۵۰)، نظریه توصیفی و نظریه نمایندگی (دهه ۱۹۷۰) و نظریه رده بالا (دهه ۱۹۸۰)). نظریه هنجاری از این دیدگاه حمایت می‌کند که انسان‌ها بر اساس پارامترهای کاملاً تعریف شده یا طبق سناریوی ایده آل تصمیم می‌گیرند بدون اینکه بخش شناختی را در بر بگیرند. بنابراین برای تحقق عنصر شناختی نظریه توصیفی ارائه شد. تئوری توصیفی بیان می‌کند که تصمیمات اتخاذ شده توسط انسان‌ها حاوی مسائل غیرمنطقی و سوگیری است، به همین دلیل هر تصمیمی که توسط مدیران گرفته می‌شود متفاوت است. پس از دیدگاه نئوکلاسیک، مدیریت استراتژیک کلاسیک زمانی که نظریه رده بالا (UET) توسعه

¹- Harrell, A., & Harrison, P

²- Chen, Y., Rhee, S. G., Veeraraghavan, M., & Zolotoy, L

³- Jiang, F., Ma, Y., & Shi, B.

⁴- Gustafsson, P., & Uysal, E

⁵- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J

⁶- Weintraub, E. R

یافت، دیدگاه جدیدی را به اشتراک گذاشت (همبریک و میسون، ۱۹۸۴^۱). نظریه رده بالا مفهوم عقلانیت محدود را ارائه می دهد، که تصمیمات فعلی بر اساس تجربیات گذشته گرفته می شود (همبریک^۲، ۲۰۰۷). مطالعات متعددی در مورد تئوری رده بالا وجود دارد که نشان می دهد عوامل زیادی مانند دوره تصدی و سن (هرمن و داتا^۳، ۲۰۰۵) و تحصیلات (تیهانی و همکاران^۴، ۲۰۰۰) می توانند از ویژگی های توانایی های شناختی مدیران ارشد باشند. یکی دیگر از جنبه های بسیار مهم، رابطه بین مدیر و عامل است که توسط نظریه نمایندگی پوشش داده شده است. سهامداران (اصلی) کار را به مدیر (نماینده) واگذار می کنند با این پیش بینی که مدیر به نفع شرکت کار خواهد کرد (مکلینگ و جنسن^۵، ۱۹۷۶). بیودوین^۶ (۲۰۰۸) در مطالعه خود به این نتیجه رسید که مدیر و سهامدار هر دو رابطه خوبی با یکدیگر دارند، اما نگرش های ریسک پذیری متفاوتی دارند. از این رو، این تئوری ها با تحقیقات ما همخوانی دارند که بین سبک های مالی مدیران ارشد، ریسک شرکت و نقدشوندگی سهام رابطه وجود دارد. گلاور و لوین^۷ (۲۰۱۵) بررسی کردند که مدیران به طور قابل توجهی بر ریسک شرکت تأثیر می گذارند زیرا آن ها ریسک بیشتری را برای به دست آوردن بازدهی بالاتر و در عین حال نوسان می پذیرند. این ریسک های نوسان در نهایت بر پیش بینی و برنامه ریزی جریان های نقدی شرکت و سیاست های شرکت تأثیر می گذارند (بلوم و میلکوویچ^۸، ۱۹۹۸). در تئوری های مالی، رفتار شرکتی به عنوان مدل سنتی شرکت توصیف شد. پاداش و انگیزه مدیر حوزه ای است که در آن توجه بسیار کمی شده است که عناصر کلیدی تداوم کسب و کار هستند. بنابراین، تصمیمات آن ها باید در راستای منافع سهامداران باشد (کوتان و همکاران، ۲۰۱۸). مطالعه ای که توسط سینگ و هاریانتو^۹ (۱۹۸۹) انجام شد، بررسی کرد که مالکیت مدیریتی نقشی حیاتی در ریسک شرکت ایفا می کند. اگر مدیران سهام بزرگی نداشته باشند، پروژه های پرریسک را انتخاب می کنند تا بازدهی بالاتری داشته باشند که به نفع همه سرمایه گذاران است. اما برخی شواهد نشان می دهد که تعداد کمی از مدیران ریسک گریز هستند و پروژه های مخاطره آمیز را انجام نمی دهند، اگرچه این پروژه های مخاطره آمیز ممکن است ارزش شرکت را افزایش دهند (هرشلایفر و تاکور^{۱۰}، ۱۹۹۲). با این حال، ساینگتون^{۱۱} (۱۹۹۱) در مطالعه خود به این نتیجه رسید که مدیرانی که ریسک کمتری دارند، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی برای تلاش کمتر، انگیزه بیشتری دریافت خواهند کرد. تعداد کمی از پژوهش بررسی کردند که نقدشوندگی سهام به طور معکوس بر تصمیمات ریسک پذیری تأثیر می گذارد. زیرا نقدشوندگی بیشتر سهام، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام مانند کاهش هزینه سرمایه و هزینه معاملات را افزایش می دهد. شرکت تصمیمات استراتژیک را بر اساس مقایسه ریسک و بازده اتخاذ می کند (بولتون و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۱).

¹- Hambrick, D. C., & Mason, P. A.

²- Hambrick, D. C

³- Herrmann, P., & Datta, D. K

⁴- Tihanyi, L., Ellstrand, A. E., Daily, C. M., & Dalton, D. R

⁵- Meckling, W. H., & Jensen, M. C

⁶- Beaudoin, C. A

⁷- Glover, B., & Levine, O

⁸- Bloom, M., & Milkovich, G. T

⁹- Singh, H., & Harianto, F

¹⁰- Hirshleifer, D., & Thakor, A. V

¹¹- Sappington, D. E.

¹²- Bolton, P., Chen, H., & Wang, N

علاوه بر این، اگر هزینه سرمایه برای یک پروژه کاهش یابد، در محدودیت‌های مالی شرکت‌ها آسایش ایجاد می‌کند که در نهایت به مدیر اجازه می‌دهد در پروژه‌های ریسک‌پذیر سرمایه‌گذاری کند (پالیکورووا و سانتوس^۱، ۲۰۱۷). برونو و شین^۲ (۲۰۱۵) توضیح دادند که افزایش نقدینگی محدودیت‌های مالی شرکت را کاهش می‌دهد که در نهایت مدیران ارشد را تشویق می‌کند تا تصمیمات مخاطره‌آمیزتری برای دریافت غرامت مدیریتی اتخاذ کنند. در مقابل، برخی از مطالعات نشان می‌دهند که نقدشوندگی بالاتر سهام ممکن است از ریسک‌پذیری منصرف شود، زیرا شانس تصاحب خصمانه را افزایش می‌دهد (فانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۴)، که در نهایت باعث افزایش تعصب مدیریتی نسبت به پروژه‌های مخاطره‌آمیز بلندمدت می‌شود (به عنوان مثال پروژه‌های نوآورانه یا سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه).

مروری بر پژوهش‌های گذشته

بهاتی و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیران ارشد بر نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سبک‌های مالی مدیران بر نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و این نیز از کشوری به کشور دیگر و بین مدیران مختلف متفاوت است. داس و یعقوبی^۴ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی نقدشوندگی سهام و ریسک سیاسی در سطح شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که نقدشوندگی در شرکت‌هایی که در معرض ریسک سیاسی هستند، به‌طور قابل‌توجهی کاهش می‌یابد. سوتریسو و همکاران^۵ (۲۰۲۳) در پژوهشی به ارتباط میان بنیانگذاران یا نوادگان مدیران عامل، اجتناب از مالیات و خطرات آینده شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل مؤسس یا نوادگان بر رابطه مثبت بین اجتناب مالیاتی و ریسک‌های آتی شرکت‌ها تأثیر نمی‌گذارند. ژینگ و یان^۶ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه‌سازمانی بر ریسک شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با حضور مدیران منابع انسانی و در نتیجه سرمایه‌سازمانی بیشتر، اساساً ریسک‌پذیرتر از سایر شرکت‌ها هستند. دانگ و دیگران^۷ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر لحن مدیریتی بر نقدشوندگی سهام پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد شرکت‌هایی که لحن مدیریتی مثبت‌تری از خود نشان می‌دهند، نقدشوندگی سهام بالاتری را تجربه می‌کنند. جئون و همکاران^۸ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی ریسک سیاسی در سطح شرکت، مدیریت نقدینگی و ویژگی‌های مدیریتی پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که ریسک سیاسی در سطح شرکت رابطه مثبت (منفی) با وجه نقد مازاد (ارزش نقدی) دارد و توانایی مدیریتی و اعتماد بیش از حد مدیرعامل مدیران دارای اثر تعدیل‌کننده منفی (مثبت) بر دارایی‌های نقد اضافی (ارزش نقدی) دارد. عبدالسالم و همکاران^۹ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران بر ارتباط میان ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی و احتمال نکول بانک‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که هر دو

1- Paligorova, T., & Santos, J. A.

2- Bruno, V., & Shin, H. S

3- Fang, V. W., Tian, X., & Tice, S

4- Das, K. K., & Yaghoubi, M.

5- Sutrisno, P., Utama, S., Hermawan, A. A., & Fatima, E

6- Xing, X., & Yan, S

7- Dang, M., Puwanenthiren, P., Nguyen, M. T., Hoang, V. A., Mazur, M., & Henry, D

8- Jeon, C., Mun, S., & Han, S. H

9- Abdesslem, R. B., Chkir, I., & Dabbou, H

ریسک به طور قابل توجهی بر احتمال نکول بانک تأثیر می گذارد و مهارت بالای مدیران این اثر را کاهش نمی دهد. بلکه در مورد ریسک اعتباری، توانایی مدیریتی، این اثر را کاهش می دهد. مدیران بسیار ماهر که احتمالاً با طرح های پاداش مبتنی بر عملکرد پاداش دریافت می کنند، ممکن است انگیزه داشته باشند اخبار بد را برای مدت طولانی پنهان کنند. چنین سناریویی احتمال نکول بانک را افزایش می دهد. هاشمیان و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی تاثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک پذیری شرکت با استفاده روش گشتاورهای تعمیم یافته را مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده نشان می دهد قدرت مدیرعامل تاثیر منفی و معناداری بر ریسک پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد. بنابراین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل موجب کاهش ریسک پذیری شرکت می شود. منصوری نیا و مختاری (۱۴۰۱) در پژوهشی مراحل مختلف تصدی مدیران اجرایی و حق الزحمه حسابرسی با تاکید بر نقش تعدیلی ضعف کنترل های داخلی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های تحقیق نشان می دهد که بین تصدی جدید مدیرعامل و حق الزحمه حسابرسی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. همچنین ضعف کنترل های داخلی رابطه بین تصدی مدیرعامل و حق الزحمه حسابرسی را کاهش می دهد؛ بنابراین در شرکتها با تصدی جدید مدیرعامل ریسک حسابرسی افزایش یافته و حسابرسان حق الزحمه بیشتری را دریافت می نمایند. همچنین تصدی طولانی مدت مدیران مالی ضعف کنترل های داخلی شرکت را پوشش می دهد. پورحسین و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به ارایه الگویی جهت ارزیابی ریسک و رتبه بندی اعتباری در بازار سهام پرداختند. برای اندازه گیری ریسک اعتباری از مدل بلک-شولز-مرتون و داده های مربوط به بازار (نوسان سهام، بازده سهام، ارزش شرکت، سودآوری) و معیارهای نقدشوندگی (معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، معیار نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود، معیار نسبت گردش سهام، معیار نسبت گردش به تغییرپذیری سهام) استفاده شد. پس از آزمون های آماری مشخص گردید از بین معیارهای نقدشوندگی به غیر از متغیر نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و در بین متغیرهای مربوط به بازار سهام به غیر از شاخص سودآوری و نوسان سهام بقیه متغیرها دارای ارتباط معنادار با احتمال نکول و ریسک نکول دارند. آزاد و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی ویژگی های رفتاری مدیران و نقدشوندگی سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از بررسی داده ها بیانگر آن بود که ویژگی های رفتاری مورد بررسی در این پژوهش شامل خوش بینی، توانایی و دوره تصدی مدیریت اثر معناداری بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران نداشته است. این یافته ها بیانگر آن است که مبادلات سهام در بورس تهران تا حد زیادی تحت تاثیر ویژگی های رفتاری مدیران شرکت نبوده و از سایر اطلاعات برای شکل دهی قیمت و حجم مبادلات بهره مند می شود. مرادی شهادی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به تبیین نقش سرمایه فکری در نقدشوندگی دارایی ها و نقدشوندگی سهام شرکت ها پرداختند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد که سرمایه فکری و اجزای آن رابطه معنا داری با نقدشوندگی دارایی ها دارند و همچنین نقدشوندگی سهام نیز تا حدی تحت تاثیر اجزای سرمایه فکری است. موسوی شیرینی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار پرداختند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان دهنده وجود رابطه ای معنادار بین هر سه معیار کیفیت اطلاعات (کیفیت اقلام تعهدی، درصد خطای پیش بینی سود و اعلام به موقع

سود) با ریسک نقدشوندگی سهام است، به گونه‌ای که مقادیر بیشتر کیفیت اقلام تعهدی و اعلام به موقع تر سود، سبب کاهش ریسک نقدشوندگی سهام و مقادیر بیشتر درصد خطای پیش بینی سود سبب افزایش ریسک نقدشوندگی سهام می‌شود. این در حالی است که بین هیچ کدام از معیارهای کیفیت اطلاعات با ریسک بازار، رابطه معناداری یافت نشد.

روش پژوهش

باتوجه به اینکه پژوهش حاضر با هدف تأثیر تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است، پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی و به لحاظ هدف، در دسته کاربردی قرار دارد. جهت سنجش متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی مندرج در سایت کدال و ره‌آورد استخراج و گردآوری و در راستای ارتباط بین متغیرها از روش آماری رگرسیون مبتنی بر داده‌های پنل طی بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۱ استفاده شده است. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده، به‌طوری که مطالعات کتابخانه‌ای شامل مجلات تخصصی لاتین و فارسی پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از طرفی جامعه آماری مورد بررسی پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد؛ لذا به سبب گستردگی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک به منظور حجم نمونه مورد بهره‌وری قرار گرفته است. شرایط حذف سیستماتیک بدین صورت اعمال شده است: ۱- حجم نمونه انتخابی، شامل موسسات مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشد. ۲- شرکت‌هایی که طی ۳ ماه معامله نداشته‌اند حذف می‌شوند. ۳- شرکت‌هایی که طی بازه زمانی از بورس خارج شده حذف گردیده ۴- شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند نیز حذف شده‌اند. ۵- شرکت‌هایی که تصدی مدیران عامل کمتر از ۴ سال می‌باشد باتوجه به محوریت مطالعه، حذف گردید. باتوجه به اعمال شرایط فوق ۹۲ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. از پیش‌آزمون مهم رگرسیون نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی می‌باشد که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. در این مطالعه نرمال بودن متغیرها از طریق چولگی و کشیدگی مورد بررسی واقع شده؛ به‌طوری که اگر مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ باشد، می‌توان گفت متغیرهای مورد نظر از توزیع نرمال کافی برخوردارند. در غیر این صورت بایستی متغیرها را نرمال‌سازی نمود. به منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، نخست مدل رگرسیون را با بهره‌وری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۳۹۷-۱۴۰۱ و در مجموع ۴۶۰ مشاهده (سال-شرکت) مورد آزمون قرار گرفته است. جهت انجام کلیه آزمون‌های پژوهش از نرم افزار ایویوز ۱۲ استفاده شده است.

فرضیه‌های پژوهش

۱- بین نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌ها ارتباط معناداری دارد.

۲- تصدی مدیران بر ارتباط میان نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

مدل تحلیلی پژوهش

مدل اول-فرضیه اول

$$\text{Risk} = \alpha_0 + \beta_1 \text{LIQ} + \beta_2 \text{LIQ} * \text{TOM} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{PRC} + \beta_5 \text{Cash} + \beta_6 \text{Capex} + \beta_7 \text{NWC} + \beta_8 \text{MB} + \varepsilon_0$$

مدل دوم-فرضیه دوم

جدول ۱-سنجش متغیرهای پژوهش

متغیر	علامت اختصار	نوع متغیر	
ریسک شرکت	Risk	وابسته	از طریق ریسک سیستماتیک بر اساس معادله زیر محاسبه می شود (بهاتی و همکاران، ۲۰۲۳): $Ret_{i,t,d} = \beta_0 + \beta_{i,t} * M Ret_{i,t,d} + \varepsilon_{i,t,d}$ بر این اساس $Ret_{i,t,m}$ به عنوان بازده سهام و $MRet$ به عنوان بازار سهام در روزهای معاملاتی در سال در نظر گرفته می شود. با در نظر گرفتن بازده روزانه سهام i و بازار سهم در سال $Beta$ پیش بینی می شود و سپس ریسک بازار سالانه شرکتی سهام i در زمان t محاسبه می شود.
نقدشوندگی سهام	LIQ	مستقل	$Amivest = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{ \text{حجم معاملات} }{\text{بازده مطلق سهام}}$ T به عنوان ماههایی با بازده صفر نشان داده می شود (بهاتی و همکاران، ۲۰۲۳).
تصدی مدیران	TOM	میانجی	دوره تصدی مدیر عامل - در این پژوهش شرکت هایی که تصدی مدیران از ۴ سال به بعد می باشد استفاده شده است (بهاتی و همکاران، ۲۰۲۳).
اندازه شرکت	Size	کنترلی	از لگاریتم طبیعی دارایی کل محاسبه می شود (بهاتی و همکاران، ۲۰۲۳).
قیمت سهام	PRC	کنترلی	از لگاریتم طبیعی قیمت پایانی سهام در سال استفاده می شود.
جریان نقدی	Cash	کنترلی	از تقسیم مجموع وجه نقد بر دارایی کل محاسبه می شود.
مخارج سرمایه	Capex	کنترلی	مخارجی که به منظور دارایی مشهود و یا نامشهود صرف شده است.
سرمایه در گردش	NWC	کنترلی	از تفاضل نسبت دارایی های جاری - بدهی های جاری - وجوه (نقدی) تقسیم بر کل دارایی ها محاسبه می شود.
ارزش بازار بر ارزش دفتری	MB	کنترلی	از تقسیم ارزش بازار بر ارزش دفتری محاسبه می شود.

منبع: یافته های پژوهشگر

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی

جدول ۲- آماره توصیفی

میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	
۰,۷۱	۰,۶۷	۴,۷۰	-۲,۴۷	۰,۸۸	ریسک شرکت
۰,۰۰۰۴۲	۰,۰۰۰۱۱	۰,۰۰۲	۰,۰۰۰۰۱۰	۰,۰۳۲	نقدشوندگی سهام
۷,۰۶	۵,۰۰	۲۰,۰۰	۴,۰۰	۳,۹۰	تصدی مدیران
۱۴,۹۹	۱۴,۷۵	۲۰,۷۶	۱۱,۳۶	۱,۴۳	اندازه شرکت
۸,۹۷	۸,۸۲	۱۲,۶۹	۶,۶۳	۱,۲۵	قیمت سهام
۰,۰۴	۰,۰۲	۰,۲۶	۰,۰۰۶	۰,۰۴	جریان نقدی
۰,۰۶	۰,۰۲	۰,۹۰	-۰,۱۱	۰,۱۲	مخارج سرمایه
۰,۱۱	۰,۱۳	۰,۷۸	-۰,۱۲	۰,۲۸	سرمایه در گردش
۴۴,۳۰	۳۳,۵۸	۹۷,۵۵	-۶۲,۹۸	۴۱,۵۴	ارزش بازار بر ارزش دفتری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

براساس جدول ۲- همان‌طور که مشخص است ریسک شرکت‌ها به طور میانگین برای شرکت‌ها ۰,۷۱ بوده است. لذا میتوان گفت شاخصه ریسک برای شرکت‌ها افزایشی بوده و شرکت‌ها طی بازه زمانی باتوجه به نوسانات سهم بازار و نوسانات معاملاتی شرایط ریسک‌پذیری داشته‌اند. از طرفی همان‌طور که مشخص است میزان تصدی مدیران به طور میانگین ۷,۰۶ بوده است که بیانگر میزان تصدی مدیران به طور میانگین ۷ سال به عنوان مدیران عامل شرکت بوده‌اند. از طرفی کمترین میزان مدیریتی برابر با ۴ سال می‌باشد.

آزمون نرمال بودن باقی‌مانده مدل پژوهش

جدول ۳- نرمال بودن باقی‌مانده مدل پژوهش

متغیرها	چولگی	کشیدگی	نتیجه
باقی‌مانده مدل	۰,۷۴	۵,۶۳	نرمال است.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۳- نشان می‌دهد که مقادیر چولگی و کشیدگی باقی‌مانده مدل بین صفر تا ۶ قرار دارد لذا نرمال است.

نتیجه آزمون و تفسیر فرضیه‌های پژوهش

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

عنوان متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معنی داری	نتیجه
جزء ثابت	-۲,۲۹	۱,۴۲	-۱,۶۱	۰,۱۰	
نقدشوندگی سهام	-۰,۱۷	۰,۰۷	-۲,۳۰	۰,۰۲	معکوس و معنی دار
نقدشوندگی * تصدی مدیران	۰,۰۲	۰,۰۱	۲,۵۸	۰,۰۱	مستقیم و معنی دار
اندازه شرکت	۰,۲۰	۰,۰۴	۴,۷۲	۰,۰۰	مستقیم و معنی دار
قیمت سهام	۰,۰۱	۰,۰۵	۰,۲۸	۰,۸۰	بی معنی
جریان نقدی	-۱,۳۶	۰,۲۸	-۴,۸۳	۰,۰۰	معکوس و معنی دار
مخارج سرمایه	-۰,۱۱	۰,۳۷	-۰,۲۹	۰,۷۶	بی معنی
سرمایه در گردش	۰,۲۵	۰,۰۰۹	۲۵,۲۵	۰,۰۰	مستقیم و معنی دار
ارزش بازار بر ارزش دفتری	۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۱	۰,۱۴	۰,۸۸	بی معنی
ضریب تعیین مدل: ۰,۸۶	دوربین واتسون: ۲,۱۷	آماره F: ۷۴,۳۸	سطح اهمیت مدل: ۰,۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در خصوص نتیجه آزمون فرضیه اول با توجه به جدول ۴- مشخص می‌شود کل مدل با توجه به اینکه مقدار سطح اهمیت مدل برابر (۰,۰۰) و کمتر از (۰,۰۵) می‌باشد لذا از لحاظ معناداری مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که (۰,۸۶) از متغیر ریسک شرکت توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل پیش‌بینی است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به آماره مشخص می‌شود که سطح معنی داری برای متغیر نقدشوندگی سهام برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می‌باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین نقدشوندگی سهام و ریسک شرکت تایید می‌گردد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود. منفی بودن ضریب نقدشوندگی سهام (-۰,۱۷) حاکی از آن است که ارتباط معکوس با متغیر وابسته یعنی ریسک شرکت وجود دارد. به بیان بهتر می‌توان چنین استنباط نمود که نقدشوندگی سهام، به میزان (-۰,۱۷) ریسک شرکت را کاهش می‌دهد. در خصوص نتیجه آزمون فرضیه دوم همانطور که مشخص است که سطح معنی داری برای متغیر نقدشوندگی سهام با میانجی‌گری تصدی مدیران برابر با (۰,۰۰) و از (۰,۰۵) کمتر می‌باشد، در نتیجه وجود ارتباط معنی داری بین نقدشوندگی سهام با میانجی‌گری تصدی مدیران و ریسک شرکت‌ها تایید می‌گردد. بنابراین فرضیه دوم تایید می‌شود. مثبت بودن ضریب نقدشوندگی سهام با میانجی‌گری تصدی مدیران (۰,۰۲) حاکی از آن است

که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ریسک شرکت وجود دارد. یعنی با افزایش یک واحدی نقدشوندگی سهام با میانجی‌گری تصدی مدیران، ریسک شرکت به میزان (۰,۰۲) افزایش می‌یابد. همان‌طور که نتایج آماری نشان می‌دهد شرکت‌های بازار سرمایه با نوسانات بسیار زیادی طی بازه زمانی همراه بوده است. از طرفی شرکت‌هایی که مدیران باتجربه‌ای دارند می‌توانند با تدوین استراتژی شرایط شرکت‌ها را بهبود بخشند. از طرفی این نکته قابل ذکر است شرایط بازار سرمایه برای کشورهای دنیا همواره ثبات کافی وجود نداشته است. پس از بحران مالی در سال ۲۰۰۸ برخی از شرکت‌ها متأثر از بحران سال ۲۰۰۸ میزان نوسانات زیادی تجربه نمودند. که این امر برای سایر کشورها نیز به دلایل مختلف مانند شرایط سیاسی، افزایش قیمت نفت و سایر عوامل کلان اقتصادی همواره وجود داشته است. لذا این قاعده و تئوری همواره وجود دارد که کسب بازدهی بدون ریسک‌پذیری امکان‌پذیر نیست. با توجه به اینکه شرایط بازار سرمایه میزان نوسانات زیادی را تجربه می‌کند و شرایط شرکت‌ها را نامطلوب و میزان سهامداران را کاهش می‌دهد، دولت بهتر است در این زمینه بیش‌تر از قبل ورود نماید. از طرفی شرکت‌ها نیز می‌بایست با استفاده از مشاوران مالی و اقتصادی استراتژی کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت را در این راستا تدوین نمایند. چرا که این امر می‌تواند ضمن بهبود شرایط شرکت‌ها، به جذب سرمایه‌گذاران نیز کمک نماید.

منابع

۱. آزاد، رحمت‌اله؛ کامیابی، یحیی & خلیل پور، مهدی. (۱۳۹۹). ویژگی‌های رفتاری مدیران و نقدشوندگی سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۵)، ۱۹۱-۲۱۴.
۲. پورحسین، مسلم؛ متقی، علی اصغر؛ محمدی، احمد. (۱۴۰۰)، ارایه الگویی جهت ارزیابی ریسک و رتبه‌بندی اعتباری در بازار سهام. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامی. ۱۴۰۰؛ ۱۰(۳۶): ۲۹۵-۳۲۳
۳. منصوری نیا، الهام & مختاری، فائزه. (۱۴۰۱). مراحل مختلف تصدی مدیران اجرایی و حق الزحمه حسابرسی: با تاکید بر نقش تعدیلی ضعف کنترل‌های داخلی. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۱)، ۳۱۷-۳۴۴.
۴. مرادی شهدادی، خسرو؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ رنجبر، محمدحسین & صادقی شریف اصل، سید جلال. (۱۳۹۸). تبیین نقش سرمایه فکری در نقدشوندگی دارایی‌ها و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۱۰(۳۸)، ۲۷۴-۳۰۵.
۵. موسوی شیر، محمود؛ روشندل؛ معصومه & خلعت بری، حسن. (۱۳۹۷). بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۶(۲)، ۱۵-۳۴. doi: 10.22108/amf.2017.21171
۶. هاشمیان، مهدی؛ رمضان احمدی، محمد؛ نصیری، سعید & جرجر زاده، علیرضا. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با استفاده روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). دانش سرمایه‌گذاری، ۱۲(۴۷)، ۲۶۹-۲۹۰.

7. Abdesslem, R. B., Chkir, I., & Dabbou, H. (2022). Is managerial ability a moderator? The effect of credit risk and liquidity risk on the likelihood of bank default. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102044.
8. Acharya, V. V., & Pedersen, L. H. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of financial Economics*, 77(2), 375-410.
9. Beaudoin, C. A. (2008). Earnings management: The role of the agency problem and corporate social responsibility.
10. Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
11. BHATTI, K. I., HUSNAIN, M. I. U., & SAEED, A. (2023). Do Top Executives Determine Firm Risk and Stock Liquidity? Evidence from Selected BRICS Firms. *International Review of Management and Business Research*
12. Bloom, M., & Milkovich, G. T. (1998). Relationships among risk, incentive pay, and organizational performance. *Academy of Management Journal*, 41(3), 283-297.
13. Bolton, P., Chen, H., & Wang, N. (2011). A unified theory of Tobin's q, corporate investment, financing, and risk management. *The Journal of Finance*, 66(5), 1545-1578.
14. Booth, P., & Schulz, A. K.-D. (2004). The impact of an ethical environment on managers' project evaluation judgments under agency problem conditions. *Accounting, Organizations and Society*, 29(5- 6), 473-488.
15. Bruno, V., & Shin, H. S. (2015). Cross-border banking and global liquidity. *The Review of Economic Studies*, 82(2), 535-564.
16. Chen, Y., Rhee, S. G., Veeraraghavan, M., & Zolotoy, L. (2015). Stock liquidity and managerial shorttermism. *Journal of Banking & Finance*, 60, 44-59.
17. Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Anshuman, V. R. (2001). Trading activity and expected stock returns. *Journal of financial Economics*, 59(1), 3-32.
18. Dang, M., Puwanenthiren, P., Nguyen, M. T., Hoang, V. A., Mazur, M., & Henry, D. (2022). Does managerial tone matter for stock liquidity? Evidence from textual disclosures. *Finance Research Letters*, 48, 102917.
19. Das, K. K., & Yaghoubi, M. (2023). Stock liquidity and firm-level political risk. *Finance Research Letters*, 51, 103419.
20. Dejong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their effects on accruals and firm policies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1-2), 82-114.
21. Dongwei, S., & Yuanxun, M. (2004). Liquidity and Asset Pricing: An Empirical Exploration of Turnover and Expected Returns on Chinese Stock Markets [J]. *Economic Research Journal*, 2, 95-105.
22. Edmans, A. (2009). Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia. *The Journal of Finance*, 64(6), 2481-2513.
23. Fang, V. W., Tian, X., & Tice, S. (2014). Does stock liquidity enhance or impede firm innovation? *The Journal of Finance*, 69(5), 2085-2125.
24. Glover, B., & Levine, O. (2015). Uncertainty, investment, and managerial incentives. *Journal of Monetary Economics*, 69, 121-137.
25. Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
26. Gustafsson, P., & Uysal, E. (2018). CEO? Or More Like RiskEO?: A Cross-Sectional Study of CEO Characteristics and Firm Risk-Taking.

27. Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update: Academy of Management Briarcliff Manor, NY 10510.
28. Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
29. Harrell, A., & Harrison, P. (1994). An incentive to shirk, privately held information, and managers' project evaluation decisions. *Accounting, Organizations and Society*, 19(7), 569-577.
30. Herrmann, P., & Datta, D. K. (2005). Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. *British Journal of Management*, 16(1), 69-78.
31. Hirshleifer, D., & Thakor, A. V. (1992). Managerial conservatism, project choice, and debt. *The Review of Financial Studies*, 5(3), 437-470.
32. Jiang, F., Ma, Y., & Shi, B. (2017). Stock liquidity and dividend payouts. *Journal of Corporate finance*, 42, 295-314.
33. Jeon, C., Mun, S., & Han, S. H. (2022). Firm-level political risk, liquidity management, and managerial attributes. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102285.
34. Kutan, A. M., Naz, I., & Shah, S. M. A. (2018). Are top managers important for firm performance and idiosyncratic risk? Evidence from sharia vs non-sharia-compliant firms in the UK and Pakistan. *The World Economy*, 41(3), 763-780.
35. Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305-360.
36. Paligorova, T., & Santos, J. A. (2017). Monetary policy and bank risk-taking: Evidence from the corporate loan market. *Journal of Financial Intermediation*, 30, 35-49.
37. Polk, C., & Sapienza, P. (2008). The stock market and corporate investment: A test of catering theory. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 187-217.
38. Sappington, D. E. (1991). Incentives in principal-agent relationships. *Journal of economic Perspectives*, 5(2), 45-66.
39. Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 32(1), 7-24.
40. Sutrisno, P., Utama, S., Hermawan, A. A., & Fatima, E. (2023). Founder or descendant CEOs, tax avoidance and firms' future risks: the Indonesian evidence. *Journal of Family Business Management*.
41. Tihanyi, L., Ellstrand, A. E., Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2000). Composition of the top management team and firm international diversification. *Journal of management*, 26(6), 1157-1177.
42. Weintraub, E. R. (2007). Neoclassical Economics. *The Concise Encyclopedia of Economics*. Retrieved September 26, 2010.
43. Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management journal*, 35(1), 91-121.
44. Xiong, J. (2016). Stock Liquidity and Firm Investment—Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Business Theory and Practice*, 4(1), 2329-2644.
45. Xing, X., & Yan, S. (2023). Does organization capital increase firm risk? Evidence from firms with human resource executives. *Finance Research Letters*, 51, 103408. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103408>

The Impact of Tenure of Managers on the Relationship between Stock Liquidity and Risk of Companies listed in Tehran Stock Exchange

Khosro Moradi Shahdadi^{*1}

Keyvan Poudat²

Abstract

Today, managers' decisions can affect the performance of companies according to predetermined goals and strategies that are formulated. In this regard, the tenure of managers plays a prominent role due to their experience and familiarity with capital market conditions. Considering the importance of this issue, the present research aims to investigate The Impact of Tenure of Managers on the Relationship between Stock Liquidity and Risk of Companies listed in Tehran Stock Exchange. The present research method is based on regression test and based on panel data. Therefore, according to the centrality of the study, the statistical population consists of all the companies listed in Tehran Stock Exchange, and 92 companies were selected as the sample size by the method of systematic removal. The result of the first hypothesis test shows that there is an inverse and significant relationship between stock liquidity and firm risk. Also, the result of the second hypothesis test indicated that there is a direct and significant effect on the relationship between the tenure of managers and the liquidity of stocks and the risk of companies.

Keywords

Managers of Tenure, Stock Liquidity, Firm Risk

1-Department of Financial Management, Qeshm Branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran.
Email: Khosro.moradi@iau.ac.ir (Corresponding Author)

2- Financial Management, Qeshm Institute of Higher Education, Non-Profit University, Qeshm, Iran.