

بررسی تاثیر تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلگری صلاحیت رهبری هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سحر نژاد اسماعیلی^۱

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

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلگری صلاحیت رهبری هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ تشکیل می دهند که تعداد ۹۲ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که پایداری شرکت بر نگهداری وجه نقد در شرکت ها تاثیر معکوس و معنی داری داشته است. و صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد تاثیر معنی داری نداشته است.

واژگان کلیدی

تعهد پایداری شرکت، صلاحیت رهبری هیئت مدیره، نگهداری وجه نقد.

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه غیرانتفاعی پارسا بابلسر، ایران. Saharesmaili877@gmail.com

۱-مقدمه

اهداف توسعه پایدار نیازهای بیشتری را برای کسب و کارها تحمیل می کند تا مسئولانه عمل کنند و فرصت هایی را برای حل مسائل پایداری از طریق منبع مالی، فناوری و نوآوری فراهم کنند. برای مؤسسات بانکی، تمرکز بر پایداری از کاهش هزینه های زیست محیطی در عملیات داخلی، به ادغام معیارهای ریسک زیست محیطی و اجتماعی در ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان و بهره گیری از فرصت ها در تأمین مالی توسعه های پایدار تغییر یافته است (ویر، ۲۰۱۸). توسعه پایدار فرصتی را برای ایجاد اصول پایداری شرکت ها در جنبه های شمول مالی، تأمین مالی انرژی های تجدیدپذیر و زیرساخت های پایدار، تجزیه و تحلیل ریسک پایداری در تصمیم گیری مالی و تأثیرگذاری بر مشتریان برای رسیدگی به معیارهای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در کسب و کارشان منعکس می کنند. جدای از دستورالعمل گزارش پایداری، تأکید بر پایداری برای توسعه آب و هوا مشاهده کرد. راه حل مرتبط برای بازارهای سرمایه و مالی و معرفی چارچوب مبتنی بر ارزش تأمین مالی و ارزیابی تأثیر سرمایه گذاری در سال ۲۰۱۸ برای ارزیابی برنامه های تأمین مالی و فرصت های سرمایه گذاری که پایداری را در نظر می گیرد (سیتی نوراین موحد و همکاران، ۲۰۲۳). در بازار سرمایه شفافیت شامل تمام اطلاعاتی است که ممکن است بر قیمت ها و معاملات در بازار سرمایه تأثیر بگذارد؛ زیرا نه تنها نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می شود؛ بلکه وجود اطلاعات شفاف در بازار سرمایه نقشی موثر در کاهش هزینه اطلاعات و مبادلات دارد؛ از این رو شفافیت صرفاً به معنی دانستن ارقام نیست بلکه مکانیزم و فرآیند نیز اهمیت دارند و بدین طریق شفافیت با قابل رؤت بودن، قابل پیش بینی بودن، قابل فهم بودن محتوای اطلاعات مرتبط می گردد (آنچ، ۲۰۱۵). وجه نقد یکی از مباحث مهمی است که در قالب نظارت بر شرکت و تضاد منافع مدیران و سهامداران مورد بحث و ارزیابی قرار می گیرد و از اهمیت خاصی برخوردار است. دلیل این امر آن است که تصمیمگیری در مورد نگهداری و مصرف وجه نقد شرکت در مبادلات تجاری یا هر قراردادی دیگر توسط مدیران انجام می گیرد. در این راستا تمایل مدیران به حفظ نقدینگی و انباشت آن برای کاهش ریسک پذیری شرکت باعث می شود تا اختیارات مدیران به منظور اجرای سیاست هایی که با منافع سهامداران در تضاد بوده و بیشتر به نفع خود مدیران می باشد، افزایش یابد (النجار و کلرک، ۲۰۱۷). از طرفی نگهداشت مقادیر بالای وجه نقد به شرکتها کمک می کند تا در طول دوره بحران به فعالیت خود ادامه دهند (فریرا و ویلیا، ۲۰۰۴). همچنین داشتن وجه نقد مزیت هایی نظیر پشتیبانی و حفاظت موثر از فعالیت های روزمره شرکت در مقابل تأثیرات جانبی دوره های رکود را برای شرکت ها به همراه دارد (هونگ لی و همکاران، ۲۰۱۸). از این رو، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می تواند به سرمایه گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت ها کمک نماید. یکی از عوامل مهم اثرگذار بر نگهداشت وجه نقد مسئولیت اجتماعی می باشد. مسئولیت اجتماعی شرکتها به عنوان مسئولیت پذیری و ایفای تعهد شرکتها در قبال گروه های مختلف ذی نفع و جامعه ای که در آن فعالیت می کنند، تعریف می شود (الهیاری و همکاران، ۱۳۹۷). در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد، خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی تأثیر می پذیرد (چانگ، ۲۰۱۶). با توجه به مطالب ارائه شده در این تحقیق به بررسی تأثیر تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلگری صلاحیت رهبری هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود و سوال اصلی تحقیق به شرح زیر

است: آیا تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلگری صلاحیت رهبری هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

۲- مبانی نظری

۲-۱- تعهد پایداری شرکتی

امروزه با افزایش رقابت در بازار و سرعت تغییرات، شرکت ها تحت فشار بی سابقه ای قرار گرفته اند که علاوه بر کسب موفقیت در حیطه فعالیت خود به دنبال حفظ آن در آینده نیز باشند. گزارش پایداری در حال حاضر به موضوعی داغ در سراسر جهان تبدیل شده است و توجه سهامداران و شرکت ها به سوی ضرورت گزارشگری پایداری جلب شده است (آلشهی و همکاران^۱، ۲۰۱۸). فراتر از افشای مالی، ذینفعان همچنان خواستار پاسخگویی و شفافیت افشای غیرمالی در رابطه با عملکرد پایداری شرکت ها هستند. اکثراً کمیته حسابرسی مکانیزم حاکمیت شرکتی است که افشاکری را نظارت می کند و میزان افشای داوطلبانه انجام شده در شرکت ها را تعیین می کند. با مسئولیت نظارت کمیته های حسابرسی، انتظار می رود شرکت ها انتظارات ذینفعان را از طریق گزارش پایداری برآورده کنند. با این وجود، افشای پایداری داوطلبانه تمایل به بهبود تصویر شرکتی دارد (اورزالین و محمود^۲، ۲۰۱۸).

۲-۱-۱- اقدامات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

برای ارزیابی ارتباط بین افشای عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت، هزینه سرمایه و ریسک خاص، این مطالعه ابتدا داده های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را از پایگاه داده بلومبرگ به عنوان متغیر مستقل اولیه جمع آوری می کند. با وجود افشای مالی بسیار تنظیم شده، افشای عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت عمدتاً داوطلبانه است. امتیاز افشای عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت در بلومبرگ نشان دهنده سطح افشای غیرمالی شرکت است. اخیراً چندین پایگاه داده مختلف برای ارزیابی و رتبه بندی افشای عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت ایجاد شده است. این روزها ارائه دهندگان متعدد پایگاه های اطلاعاتی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکتی وجود دارد که نشان دهنده اهمیت و تقاضای زیاد برای اطلاعات عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت توسط ذینفعان است. اطلاعات و رتبه بندی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در پایگاه داده بلومبرگ دارای بالاترین سازگاری در بین تمامی پایگاه های داده است (هالبریتز و دورفلینتر، ۲۰۱۵). سیستم رتبه بندی در بلومبرگ براساس ۱۲۰ شاخص در سه بعد محیط شرکتی، اجتماعی و عملکرد حاکمیتی است. شاخص های موجود در داده های زیست محیطی، اجتماعی و حکومتی بلومبرگ شامل انتشار کربن، اثرات تغییرات آب و هوایی، دفع زباله، انرژی های تجدیدپذیر، زنجیره تامین، آلودگی، کاهش منابع، مشارکت های سیاسی، تبعیض، تنوع، حقوق بشر، رای گیری تجمعی، روابط اجتماعی است. غرامت اجرایی، حقوق سهامداران و مدیران مستقل (هابرو و همکاران، ۲۰۱۷). بلومبرگ سالانه شرکت ها را ارزیابی می کند و اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را که از طریق گزارش های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، مسئولیت اجتماعی شرکت، پایداری و سالانه یا سایر پورتال های رسمی افشا می شود، ارزیابی می کند. داده ها کنترل و استاندارد شده اند. نمرات رتبه بندی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به دست آمده از بلومبرگ از حداقل ۱ تا حداکثر ۱۰۰ متغیر است. داده های بلومبرگ در چندین مطالعه دانشگاهی استفاده شده است (لی و همکاران، ۲۰۱۸).

¹ Alshehhi & et al

² Orazalin and Mahmood

۲-۲-نگهداری وجه نقد

مهمترین منابع اصلی و حیاتی در شرکت ها، وجوه نقد است و داشتن نوعی توازن میان وجوه نقد موجود در شرکت و نیاز های نقدی سازمان، می تواند به عنوان مهمترین عامل سلامت مالی و اقتصادی یک شرکت باشد. منظور از نگهداشت (نگهداری) وجه نقد، میزان وجوه نقد و معادل نقد (شامل انواع سرمایه گذاری های کوتاه مدت) شرکت است که بدون محدودیت در دسترس سازمان برای مصارف آتی است (قربانی و عدیلی، ۱۳۹۸).

۲-۲-۱-اهمیت وجه نقد

وجوه نقد از اقلام مهم دارایی های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت ها و واحدهای انتفاعی تلقی می شود. در مسیر تاریخی تکامل حسابداری به منظور تدارک و گزارش اطلاعات مالی سودمند در تصمیم گیری، اطلاعات وجوه نقد از اهمیت بالایی برخوردار شده است، به طوری که بدون اعمال مدیریت بر وجوه نقد، تداوم فعالیت بنگاه ها با مشکلاتی مواجه و اجرای عملیات آن به شکل مطلوب ناممکن می شود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش بینی جریان مناسب ورود و خروج نقد است، به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهمترین وظایف در فرآیند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدانجاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی کمک به پیش بینی جریان وجه نقد آتی شرکت عنوان شده است (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

۲-۳-صلاحیت رهبری

صلاحیت به عنوان مهارت ها، توانایی ها، رفتارها و ترکیبی از دانش مورد نیاز برای انجام موفقیت آمیز وظایف تلقی می شود و به ظرفیت انتقال دانش و مهارت ها به وظایف و موقعیت های جدید مربوط می شود (شیخ و همکاران، ۲۰۱۸). صلاحیت رهبری به جنبه های مختلف هیئت مدیره شرکت مانند رابطه قدرت و عملکرد مربوط می شود. تئوری صلاحیت عملکرد فردی و سازمانی را توضیح می دهد و از این رو می تواند تاکید بر اعضای هیئت مدیره به عنوان رهبران در اجرای سازمان در اجرای استراتژی های پایداری را توضیح دهد (چاو و همکاران، ۲۰۱۷). هیئت مدیره ها عموماً گروهی از افرادند که حق سیاستگذاری های کلان، نظارت، کنترل و حاکمیت بر یک شرکت خاص را به عهده دارند. این مجموعه از افراد (در قالب یک تیم کاری اثربخش) باید سلامت شرکتی را در حوزه های مختلفی همچون عملکرد مالی متناسب با صنعت و فعالیت های شرکت، قانونی بودن فعالیت ها، تناسب فرآیندها و اقدامات انجام شده شرکت با اهداف راهبردی شرکت، تضمین کنند (غفاری، ۱۳۸۹). روند استراتژی هیئت مدیره نقش مهمی در افزایش اثربخشی دارد. یک استراتژی به خوبی طراحی شده، در نهایت هیئت های مدیره را قادر می سازد تا ریسک های استراتژیک شرکت و همچنین فرصت های استراتژی آن را به طور مؤثر ارزیابی کنند (کاسین و کابالیرو، ۲۰۱۴). پیشرفت های اخیر در نظریه اقتصادی نشان می دهد که هیئت مدیره بخش مهمی از ساختار حاکمیت شرکت های تجاری بزرگ است (بایسینگر و بوتلیر، ۱۹۸۵). هیئت مدیره به عنوان جزء اصلی حاکمیت شرکتی در کنار سهامداران و مدیریت عامل نقش عمده های را در برابر ذی نفعان بر عهده دارد (امیرحسینی و محسنی بهبانی، ۱۳۹۱). هیئت مدیره نقش مهمی در حاکمیت شرکت ها و سازمان ها ایفا می کند. هیئت های مدیره شرکت مسئول نظارت بر کیفیت اطلاعات موجود در صورت های مالی هستند، بنابر این آن ها رفتار مدیران ارشد را کنترل می کنند تا تضمین کنند که اقدامات آنها با منافع سهامداران، سرمایه گذاران، بدهکاران و هر گروه دیگری که به شرکت مربوط می شود، همسو است (دیمیتروپولوس و

آستریو، ۲۰۱۰). مسیر و شخصیت شرکت‌ها در سال‌های آینده به میزان زیادی با توجه به اینکه هیئت‌مدیره چطور می‌تواند اثربخشی خود را بهبود بخشد و ابتکار عمل را بدست آورد، تصمیم‌گیری خواهد شد (بیرد و همکاران، ۲۰۰۴). برای بسیاری از کشورها شواهدی تجربی محدودی در مورد مسایل مربوط به اثربخشی هیئت‌مدیره و برنامه‌های جبران خسارات که آنها از خود بر جا می‌گذارند وجود دارد؛ برای بعضی کشورها اصلاً شواهدی وجود ندارد (دینیز و مک کانیل، ۲۰۰۳). هیئت‌مدیره‌های که دارای اعضای بیشتر هستند (بزرگتراند) معمولاً دارای قدرت و اثربخشی سازمانی زیادتری نسبت به هیئت‌مدیره‌های کوچکتر هستند. هیئت‌مدیره‌های بزرگتر و قدرتمند، به تقویت ارتباط شرکت‌ها با محیط‌شان کمک می‌کند. همچنین خدمات مشاوره‌ای مفیدی در رابطه با استراتژی‌های شرکت ارائه و نقش کلیدی در تاسیس شرکت ایفا می‌کنند. اثربخشی هیئت‌مدیره علاوه بر اندازه آن با ترکیب هیئت‌مدیره نیز در ارتباط است. به گونه‌ای که هیئت‌مدیره‌هایی که نسبت قابل ملاحظه‌ای از آنها را اعضای غیرموظف شکل می‌دهند، نظارت کارآمدتری بر مدیریت شرکت اعمال و اختیارات آنان را محدود می‌نمایند (ثقفی و نجف‌آبادی، ۱۳۹۵).

۳-پیشینه تحقیقات

زارع قسمت آباد و قاسمی (۱۴۰۲)، در پژوهش خود به بررسی بررسی تاثیرات نگهداری وجه نقد بر ریسک ورشکستگی در بین شرکت‌های بورسی ایران: با لحاظ نقش تعدیل گر مسئولیت‌های اجتماعی پرداختند. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۱۱ شرکت با در نظر گرفتن روش هدفمند در بازه زمانی ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ می‌باشد. به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش گرسون لجستیک و با کمک نرم افزار اقتصادسنجی ای وی یوز استفاده شده است. روش پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ شیوه‌ی تحلیل و جمع‌آوری داده‌ها از نوع همبستگی و پس‌رویدادی بوده است. نتایج در سطح خطای ۵ درصد نشان داد، بین نگهداشت وجه نقد و ریسک ورشکستگی ارتباط معناداری وجود دارد و مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و ریسک ورشکستگی نقش تعدیلی دارد.

وارث و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر ترکیب و رهبری هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی شرکت: بررسی تجربی الگوی حاکمیت شرکتی داخلی در شرکت‌های ایرانی پرداختند. با تفکیک میان سهامداران و مدیران شرکت، تضاد منافع میان این دو گروه به عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های نظری شرکت‌ها به وجود آمده است. هیئت‌مدیره به عنوان مجری حاکمیت شرکتی، نهاد نظارت بر مدیران در راستای حفظ منافع سهامداران است. اما با توجه به وجود ساختارهای گوناگون هیئت‌مدیره در شرکت‌های مختلف، این مسئله حائز اهمیت است که با چه ترکیبی از هیئت‌مدیره می‌توان بهترین عملکرد را برای شرکت انتظار داشت. روش: برای سنجش تاثیر ساختار هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی شرکت، نمونه آماری شامل ۱۹۴ شرکت عمومی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با روش حذف نظام مند برگزیده شده‌اند. اطلاعات شرکت‌های انتخاب شده طی ۵ سال موردبررسی قرار گرفته است. ساختار هیئت‌مدیره در این تحقیق با سه متغیر مستقل اندازه هیئت‌مدیره، تعداد اعضای غیرموظف و یکی بودن مدیرعامل با رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره موردبررسی قرار می‌گیرد. نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان متغیر وابسته برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت در نظر گرفته شده است. یافته‌ها: میان متغیرهای اندازه هیئت‌مدیره و یکی بودن مدیرعامل با رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد اما میان تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با شاخص عملکرد رابطه معنادار مستقیم یافت می‌شود. نتیجه‌گیری: افزایش تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره می‌

تواند منجر به افزایش عملکرد مالی شرکت ها گردد. عدم حضور یا تعداد کم اعضای غیرموظف باعث سوءاستفاده احتمالی مدیرعامل و مدیران داخلی و در نتیجه افزایش هزینه نمایندگی و کاهش بازدهی دارایی ها می شود. تقی پور و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت های بورسی در حقوق ایران، آمریکا و انگلستان پرداختند. یافته های این پژوهش بر مبنای مطالعه تطبیقی نظام حقوقی سه کشور دلالت بر آن دارد که برخلاف نظام حقوقی ایران که مبانی تعهد به افشای اطلاعات به دلیل نبود قوانین می باشد، در حقوق آمریکا و انگلستان قانون گذاران از صدها سال پیش در قوانین مختلف به این موضوع پرداخته اند؛ از این رو حفظ حقوق سهامداران، نظم عمومی، حسن نیست، انصاف و اجتناب از سوء استفاده مالی به عنوان مهم ترین مبانی تعهد به افشای اطلاعات در خصوص شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار شناخته می شوند.

بابایی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که بین ابعاد مالی (بعد اقتصادی) و غیرمالی عملکرد پایداری شرکتی (ابعاد اجتماعی، حاکمیتی، زیست محیطی و اخلاقی) و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و شرکت هایی که عملکرد پایداری بالاتری دارند، تاثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن ها بیشتر است. همچنین یافته ها مؤید این است که شرکت هایی که امتیاز افشای بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن ها بیشتر است و تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در شرکت های بزرگ و کوچا تقریباً برابر است.

اقدامی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش واسطه ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی نقش واسطه ای بر رابطه مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارند، در واقع ریسک سیستماتیک باعث تضعیف اما حاکمیت شرکتی باعث تقویت رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می شود.

سیتی نوراین محمد و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به تعهد پایداری شرکتی و نگهداری وجه نقد: شواهدی از بانک های اسلامی در مالزی پرداختند. تعهد پایداری بانک های اسلامی پایین است. نتایج رگرسیون از فرضیه های مربوط به ارتباط بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد و اثر تعدیل کننده صلاحیت رهبری هیئت مدیره پشتیبانی نمی کند.

گمال و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی با نقش تعدیل کننده عملکرد و ویژگی های هیات مدیره پرداختند. یافته ها نشان می دهد که عملکرد و ویژگی های هیات مدیره ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی را تعدیل می کند.

چانگ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن اثر ریسک و حاکمیت شرکتی پرداخت. نتایج پژوهش نشان دهنده رابطه مثبت و معنی داری بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می باشد. همچنین نتایج بیانگر این بود که ریسک سیستماتیک در مقایسه با حاکمیت شرکتی تاثیر بیشتر بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد.

۴- روش تحقیق

این تحقیق به طور خلاصه از لحاظ شیوه جمع آوری داده ها تحقیقی توصیفی، به لحاظ هدف تحقیقی کاربردی، از حیث

مکان انجام پژوهش، تحقیقی کتابخانه‌ای، به لحاظ نوع تحقیق، نیمه تجربی با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. رابطه مورد آزمون در این تحقیق از نوع همبستگی است.

۱-۴- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

این تحقیق از لحاظ قلمرو مکانی در بورس اوراق بهادار تهران هست. به دلیل گستردگی بالای جامعه و نمونه آماری و نامتجانس بودن برخی اعضای آن، از روش غربالگری برای انتخاب نمونه استفاده شده است. جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه آماری شامل شرکت هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در لیست بورس باشند.
۲. شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و موسسات تامین مالی نباشند.
۳. شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد.
۴. شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۷-۱۴۰۱) تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. شرکت‌هایی که داده‌های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

جدول ۱- جدول نمونه آماری تحقیق

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۱	
معیارها:	
شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۷-۱۴۰۱ در بورس معامله نشده، فعال نبوده و وقفه معاملاتی داشته‌اند	(۲۹۴)
شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها بوده‌اند	(۱۱۵)
شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد	(۱۶۳)
شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس پذیرفته نشده‌اند	(۱۳۹)
تعداد شرکت‌های نمونه	۹۲
تعداد مشاهدات (۹۲×۵)	۴۶۰

۴-۲ روش گردآوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات

روش‌های مربوط به گردآوری اطلاعات در این تحقیق شامل مبانی نظری بر اساس تحقیقات انجام شده داخلی و خارجی و جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات واقعی مربوط به متغیرهای مورد نظر از طریق گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار، سایت‌های معتبر در این زمینه، مشاهده اسناد و مدارک و همچنین با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، ماهنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، مقالات و پایان‌نامه‌های تحصیلی است. مطالب و اطلاعات در ابتدا با استفاده از جستجوی کتابخانه‌ای و اینترنت جمع‌آوری می‌شوند. در مرحله بعد داده‌های مربوط به جامعه آماری با استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به صورت میدانی جمع‌آوری می‌گردد. تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی انجام می‌شود در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های مرکزی میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده شده است. و در بخش آمار استنباطی از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود.

۵- فرضیات تحقیق

فرضیه اول: تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد تاثیر معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه شرکت ها تاثیر گذار است.

۶- مدل پژوهش و نحوه محاسبه متغیرها

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل های زیر برگرفته از تحقیق سیتی نوراین موحمد و همکاران (۲۰۲۳) استفاده می شود:

$$\text{LogCCH}_{it} + \beta_1 + \beta_2 \text{CSC}_{it} + \beta_3 \text{COMPT}_{it} + \beta_4 \text{CSC} \times \text{COMPT}_{it} + \beta_5 \ln \text{TA}_{it} \\ + \beta_6 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: نگهداری وجه نقد

CCH_{it} : معرف نگهداری وجه نقد شرکت i در سال t می باشد که برابر نسبت موجودی نقد شرکت به کل دارایی های شرکت می باشد.

متغیر مستقل:

پایداری شرکت (ESG)

CSC_{it} : معرف تعهد پایداری شرکتی شرکت i در سال t می باشد که از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\text{CSC} = \frac{\text{مجموع اقلام افشا شده}}{\text{کل اقلام تعهد پایداری شرکتی}}$$

متغیرهای کنترلی:

TA_{it} : معرف اندازه شرکت i در سال t می باشد که برابر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت می باشد.

AGE_{it} : معرف سن شرکت i در سال t می باشد که برابر تعداد سال های حضور شرکت در بورس می باشد.

$\varepsilon_{i,t}$ = برابر خطای مدل رگرسیونی می باشد.

متغیر تعدیلگر:

COMPT_{it} : معرف صلاحیت رهبری هیئت مدیره شرکت i در سال t می باشد که به صورت زیر محاسبه می شود:

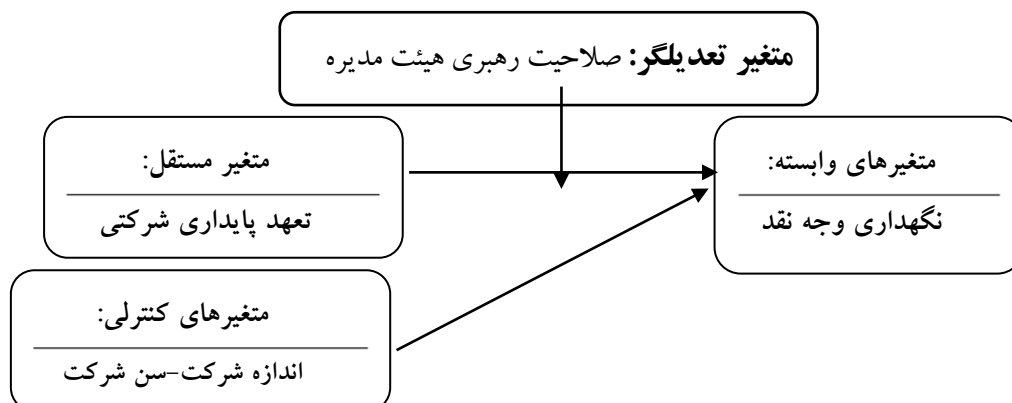
به این صورت می باشد که اگر نمره COMPT بالاتر از میانه باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می شود که صلاحیت رهبری هیئت مدیره شامل موارد زیر می باشد:

(۱) در صورتی که نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره بیشتر از متوسط باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می شود.

(۲) در صورتی که جلسات هیئت مدیره بیشتر از متوسط باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می شود.

۳) در صورتی که مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره یکی باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می شود.

۷- مدل مفهومی



شکل ۱_ مدل مفهومی تحقیق منبع: سیتی نوراین محمد وو همکاران، ۲۰۲۳)

۸- یافته های تحقیق

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میان	پیشینه	کمینه	انحراف
نگهداری وجه نقد	CCH	۰,۰۸	۰,۰۴	۰,۸۲	۰,۰۰۰۰۱	۰,۱۰
پایداری شرکت	CSC	۰,۶۲	۰,۶۶	۰,۸۳	۰,۱۶	۰,۱۹
صلاحیت رهبری هیئت	COMPT	۰,۶۸	۱	۱	۰	۰,۴۶
اندازه شرکت	TA	۱۵,۸۶	۱۵,۸۲	۲۱,۲۳	۱۱,۸۶	۱,۶۸
سن شرکت	AGE	۲,۸۲	۲,۸۳	۳,۷۸	۱,۹۴	۰,۳۷

۸-۱- مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون ریشه واحد)

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته^۳ (نوع فیشر) استفاده شده است. این آزمون فرضیه وجود ریشه واحد در مقادیر سری را مورد آزمون قرار می دهد. در صورتی که فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد در مقادیر سری رد گردد می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه، مانا هستند و در غیر این صورت باید از روش هایی چون تفاضل گیری، رگرسیونی بر روی زمان و یا تبدیلات باکس و کاکس استفاده نمود.

$$\begin{cases} H_0: \text{مانا نیست} \\ H_1: \text{مانا است} \end{cases}$$

³Augmented Dickey Foulter

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	آماره دیکی	سطح
نگهداری وجه نقد	COC	-۱۰,۶۵	۰,۰۰۰
پایداری شرکت	IDIOCYNRTICRISK	-۴,۹۱	۰,۰۰۰
صلاحیت رهبری هیئت مدیره	ESG	-۱۲,۰۲	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	LNTA	-۵,۰۸	۰,۰۰۰
سن شرکت	PPE	-۳,۸۷	۰,۰۰۲

همانطور که جدول نشان می‌دهد، سطوح معناداری تمامی آزمون‌های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک‌تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

۲-۸ بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی با استفاده از VIF

همخطی می‌تواند با عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شود. اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱ و کوچکتر از ۱۰ باشد همخطی نداریم و اگر بیشتر از ۱۰ باشد هم خطی وجود دارد. همچنین مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می‌شود، کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده‌اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

جدول ۴- نتایج آزمون VIF

متغیر	مقدار آماره VIF
پایداری شرکت	۲,۹۶
صلاحیت رهبری هیئت مدیره	۱,۱۳
پایداری شرکت × صلاحیت رهبری هیئت مدیره	۱,۳۱
اندازه شرکت	۱,۰۱
سن شرکت	۱,۰۱

۳-۸ آزمون چاو (Chow)

پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق، آزمونهای تشخیصی به منظور تعیین معناداری اثرات مقطعی مدل انجام شده است. جدول (۴-۴) یافته‌های مربوط به این آزمون‌ها را نشان می‌دهد.

در این مدل برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل، کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۴-۴ آمده است.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{مدل Pooled} \Leftrightarrow \text{عدم وجود اثرات ثابت (برابری عرض از مبدأها)} : H_0 \\ \text{مدل (Panel)} \Leftrightarrow \text{وجود اثرات ثابت} : H_1 \end{array} \right.$$

نتیجه آزمون چاو مربوط به مدل پژوهش در جدول زیر آمده است.

جدول ۵- نتایج آزمون چاو

نگهداری وجه نقد	چاو	آماره	درجه	احتمال
		۴,۹۱۷۶۵۴	(۹۱,۳۶۳)	۰,۰۰۰۰

باتوجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل دوم تحقیق کوچکتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق رد گردیده و می توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش داده های تابلویی تخمین زده شود.

۴-۸ آزمون هاسمن

به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است از آزمون هاسمن استفاده می شود. در این آزمون فرضیه H_0 بیانگر این است که ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آن ها از یکدیگر مستقل هستند. در آزمون هاسمن در صورتی که فرضیه H_0 رد شود از روش اثرات ثابت و در صورتی که فرضیه H_0 پذیرفته شود از روش اثرات تصادفی بهره گرفته می شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و $P-Value$ آن (۰/۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه H_0 در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه H_1 پذیرفته می شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

مدل اثرات تصادفی $\Leftrightarrow$ بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود ندارد H_0
 مدل اثرات ثابت $\Leftrightarrow$ بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود دارد H_1

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن

نگهداری وجه نقد	هاسمن	آماره	درجه	احتمال
		۱,۱۱۸۸۰۷	۵	۰,۹۵۲۴

همچنین سطح معناداری آزمون هاسمن در جهت تعیین ثابت و یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل نیز بزرگتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بوده که نشان از تایید فرض صفر در این آزمون، مبنی بر تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل تحقیق دارد. از این رو مدل رگرسیونی تحقیق به روش داده های تابلویی با اثرات تصادفی برآورد گردیده است.

۵-۸ بررسی فروض کلاسیک

۱-۵-۸ بررسی ناهمسانی واریانس جملات باقی مانده

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون بروش پاگان مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول (۴-۶) نشان می دهد مقدار احتمال معناداری مدل ها، کمتر از سطح

معناداری ۵ درصد بوده که با رد فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس همراه می باشد و مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع آن از روش EGLS استفاده می شود.

جدول ۷- خروجی آزمون عدم ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

مدل	آزمون	آماره	درجه	احتمال
نگهداری وجه نقد	بروش پاکان	۳,۱۳۹۲۶۰	(۵,۴۵۴)	۰,۰۰۸۵

۲-۵-۸ عدم خودهمبستگی جملات باقی مانده

همانطور که در فصل سوم بیان شد، یکی از فروض مهم مدل کلاسیک این است که خودهمبستگی سریالی بین جملات باقی مانده در تابع رگرسیون جامعه وارد می شود، وجود ندارد. هر وقت باقی مانده ها یا جز اخلال ها به هم مربوط باشند، خودهمبستگی یا همبستگی پیاپی به وجود می آید. برای بررسی عدم خودهمبستگی جملات باقی مانده مدل ها می توان از آماره دوربین واتسون و آزمون وایت استفاده کرد؛ که بدلیل محدودیت های آمار دوربین واتسون، در این پژوهش از آزمون وایت استفاده شده است. لازم به ذکر است که نتایج مربوط به آمار دوربین واتسون در جدول نتایج برازش مدل آورده شده است. همانطور که بیان شده برای بررسی خودهمبستگی سریالی مرتبه دوم از آزمون وایت استفاده شده است؛ که فرضیه صفر و فرضیه مقابل آن به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{بین جملات باقی مانده خودهمبستگی وجود ندارد} \\ H_1: \text{بین جملات باقی مانده خودهمبستگی وجود دارد} \end{cases}$$

بنابراین اگر مقدار احتمال کوچکتر از ۰,۰۵ باشد، فرضیه H_0 رد می شود؛ یعنی بین جملات باقی مانده خودهمبستگی وجود دارد.

جدول ۸- خروجی آزمون عدم خودهمبستگی جملات باقی مانده

مدل	آزمون	آماره	درجه	احتمال
نگهداری وجه نقد	وایت	۳,۶۰۴۷۵۵	(۱۸,۴۴۱)	۰,۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول مقدار احتمال معنی داری در مدل کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد، در نتیجه فرضیه H_0 برای مدل رد می شود، یعنی بین جملات باقی مانده برای مدل دوم خودهمبستگی سریالی وجود دارد که برای رفع آن از روش اتورگسیو مرتبه اول و دوم استفاده می شود.

۳-۸ نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

نتایج آزمون فرضیه اول: تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد تاثیر معناداری وجود دارد.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر پایداری شرکت بر نگهداری وجه نقد شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که پایداری شرکت تاثیر معکوس و معناداری بر روی نگهداری وجه نقد شرکت ها داشته است. از این رو پ تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد تاثیر معناداری وجود دارد و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ تایید می شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم: صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها تاثیر گذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که صلاحیت رهبری هیئت مدیره تأثیر معناداری بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها نداشته است. از این رو صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها تأثیر گذار نیست و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می شود.

جدول ۹- نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

$LogCCH_{it} + \beta_0 + \beta_1 CSC_{it} + \beta_2 COMPT_{it} + \beta_3 CSC \times COMPT_{it} + \beta_4 lnTA_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف	آماره t	احتمال معناداری
مقدار ثابت	-۱.۴۱۷۳۸۵	۰.۴۶۹۹۹۵	-۳.۰۱۵۷۴۲	۰.۰۰۲۸
پایداری شرکت	-۰.۰۰۰۸۹۷۱	۰.۰۰۰۳۷۵۲	-۲.۳۹۰۹۹۱	۰.۰۱۰۰
صلاحیت رهبری هیئت مدیره	۰.۰۰۰۵۸۹۰	۰.۰۰۰۱۳۰۴	۴.۵۱۶۸۷۱	۰.۰۰۰۰
پایداری شرکت × صلاحیت	۰.۰۰۰۹۴۳۳	۰.۰۰۱۲۵۲۶	۰.۷۵۳۰۹۴	۰.۴۵۲۱
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۹۲۱۷	۰.۰۰۰۱۵۱۷	۶.۰۷۴۴۱۱	۰.۰۰۰۰
سن شرکت	۰.۳۷۳۵۷۶	۰.۱۳۰۱۲۱	۲.۸۷۰۹۹۱	۰.۰۰۴۴
اتورگرسیو (۱)	۰.۵۸۹۹۲۴	۰.۰۵۵۸۱۱	۱۰.۵۷۰۰۹	۰.۰۰۰۰
اتورگرسیو (۲)	۰.۳۰۸۴۰۹	۰.۰۵۰۲۵۵	۶.۱۳۶۸۵۴	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۶۴۱۸۷۲.۰			
آماره F	۴۱۱۵۹.۷۱			
احتمال معناداری آماره F	۰.۰۰۰۰۰۰.۰			
آماره دوربین واتسون	۱۹۹۷۱۶.۲			

۴-۸- نتایج آزمون های نیکویی برازش مدل:

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۶۴/۱۸ درصد از تغییرات موجود در نگهداری وجه نقد شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می گردد. همچنین از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین مقدار تجربی ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد لذا فرض استقلال خطاها تایید می شود.

۹- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

در پژوهش حاضر تلاش بر آن بود تا بررسی تاثیر تعهد پایداری شرکتی بر نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلگری صلاحیت رهبری هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار گیرد. پس از

تدوین فرضیه‌ها، برای عملیاتی کردن و تعیین متغیرهایی جهت آزمون آن‌ها، با بهره گرفتن از مبانی نظری تحقیق و تحقیقات انجام شده قبلی، متغیرهایی برای آزمون فرضیه‌ها مشخص گردید. این متغیرها در قالب مدل‌هایی برای ارزیابی فرضیه‌ها تنظیم و مدل‌ها استنتاج گردید. پس از تعیین متغیرها، تلاش برای جست‌جوی روشی برای اجرای تحقیق ادامه یافت و روش رگرسیون داده‌های ترکیبی، با توجه به مدل‌های مربوطه، بکار گرفته شد. پس از این که روش تحقیق مشخص شد، با استفاده از ابزارهای مناسب، داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه جمع‌آوری، دسته‌بندی و تجزیه و تحلیل و در نهایت فرضیه‌ها آزمون گردید. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه در فصل چهارم ارائه گردید. در فصل حاضر پس از ارائه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، و قیاس با سایر تحقیقات مشابه، نتیجه‌گیری کلی ارائه می‌گردد.

□ بررسی شاخص‌های تمرکز و پراکنش متغیرها نشان داد که میانگین نگهداری وجه نقد شرکت‌ها برابر با ۰,۰۸، پایداری شرکت‌ها به طور متوسط برابر با ۰,۶۲، صلاحیت رهبری هیئت مدیره برابر با ۰,۶۸ و میانگین اندازه شرکت سن شرکت‌ها نیز برابر ۱۵,۸۶ و ۲,۸۲ بدست آمده است.

۱۰- بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول

نتایج آزمون اثر پایداری شرکت بر نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها نشان داد که پایداری شرکت با سطح معناداری کوچکتر از ۰,۰۵ و اثرگذاری منفی و معناداری بر روی نگهداری وجه نقد شرکت‌ها داشته است. از این رو رابطه معکوس و معناداری بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت‌ها وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰,۰۵ مورد تایید قرار گرفت. با توجه به یافته‌های این فرضیه با افزایش تعهد پایداری شرکت‌ها، نگهداری وجه نقد شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد. یافته‌های این مطالعه به ادبیاتی در مورد اینکه آیا ارتقای عملکرد پایداری توسط شرکت‌ها افزایش دهنده ارزش، کاهش ارزش یا خنثی است کمک می‌کند. این مطالعه توصیه می‌کند که افشای عملکرد بالاتر پایداری با کاهش هزینه‌های سرمایه به تولید ارزش شرکت کمک می‌کند. لذا اندازه پایداری در شرکت‌ها در فعالیت‌های شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تجاری، اعطای تسهیلات و ... می‌تواند نگهداری وجه نقد را کاهش دهد. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته‌اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص‌ها را نتیجه گرفته‌اند. یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیقات اقدامی و همکاران (۱۳۹۹) و سیتی نوراین موحد و همکاران (۲۰۲۳) همسو بوده است.

فرضیه دوم

نتایج آزمون اثر صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت‌ها نشان داد که صلاحیت رهبری هیئت مدیره با سطح معناداری بزرگتر از ۰,۰۵ و اثرگذاری معناداری بر رابطه بین تعهد پایداری

شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها نداشته است. از این صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها تاثیر معناداری ندارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰,۰۵ رد می شود. برخی از تحقیقات بر وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص ها را نتیجه گرفته اند. این فرضیه با نتایج تحقیقات وارث و همکاران (۱۴۰۰) و سیتی نوراین موحمد و همکاران (۲۰۲۳) همسو بوده است.

۱۱-پیشنهادهای کاربردی پژوهش

با توجه به تایید فرضیه اول پژوهش مبنی تاثیر گذاری پایداری شرکت بر نگهداری وجه نقد شرکت ها پیشنهاد می شود به منظور کاهش نگهداری وجه نقد در شرکت ها به پایداری شرکت ها توجه ویژه ای شود و افشای اطلاعات در ابعاد مختلف زیست محیطی، محصولات و خدمات، منابع انسانی، مشتریان، اجتماعی و انرژی مورد توجه قرار بگیرد. با توجه به عدم تایید فرضیه دوم از آنجایی که صلاحیت رهبری هیئت مدیره بر رابطه بین تعهد پایداری شرکت و نگهداری وجه نقد شرکت ها تاثیر گذار نبوده است پیشنهاد می شود سایر موارد از جمله ویژگی های کمیته حسابرسی و هیئت مدیره بر این نگهداری وجه نقد بررسی شود.

۱۲-پیشنهاد برای تحقیقات آتی

هر تحقیقی هر چند که به صورت جامع فرض شود، به لحاظ برخی محدودیت های ماهوی و شکلی اعم از موضوعی و زمانی، قادر نیست به همه ابعاد موضوع نگریسته و از جنبه های مختلف به آن پردازد. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبوده است، بنابراین برای انجام برخی تحقیقات همسو با این موضوع و همچنین توسعه آن، پیشنهادهایی به شرح ذیل برای انجام تحقیقات بعدی و پژوهشگران آتی، ارائه می شود:

- ۱- گفتنی است مدل رگرسیونی این مطالعه برای تمام صنایع، به صورت یک جا برآورد شده است. لذا بررسی مدل های به کار رفته در این مطالعه در صنایع مختلف (به تفکیک) نیز می تواند نتایج مفیدی را به همراه داشته باشد.
- ۲- گرچه مطالعات گسترده ای در مورد بازه تعدیل شده انجام گرفته است اما همچنان نیاز به بررسی اعتبار معیارهای دیگر و روابط این معیارها در میان شرکت های بورسی احساس می شود.
- ۳- مطالعه میزان تمایل مدیران شرکت ها به استفاده از پایداری شرکت ها در مقایسه با شرکت هایی که از شاخص پایداری کمتری برخوردار می باشند.

۱۳-محدودیت های پژوهش

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی است که فرضیه های تحقیق با استفاده از آن ها آزمون می شود. بدیهی است هر قدر اطلاعات دقیق تر و کامل تری در اختیار محقق قرار گیرد، نتایج حاصل از تحقیق نیز قابل اتکاتر است و تحقیق انجام شده اعتبار بیشتری خواهد داشت.

الف) محدودیت های در کنترل محقق:

□ اطلاعات جمع آوری شده در این تحقیق شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ می باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به تبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.

ب) محدودیت های خارج از کنترل محقق:

□ یکی از محدودیت های تحقیق، عدم امکان تعمیم مدل تحقیق به تمامی شرکت های بورس و همچنین عدم امکان بررسی مدل جامع تر با توجه به محدودیت زمانی تحقیق بوده است.

۱۴-منابع

اقدامی، اسماعیل؛ مشکي، مهدی؛ کردرستمی، سهراب؛ خردیار، سینا (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش واسطه ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی. فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال نهم، شماره ۳۴.

امیرحسینی، زهرا و محسنی بهبهانی، سمیه. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین اصول حاکمیت شرکتی با عملکرد هیئت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین همایش منطقه ای پژوهشها و راهکارهای نوین در حسابداری و مدیریت

بابایی، فاطمه؛ رحمانی، علی؛ همایون، سعید؛ امین، وحید (۱۴۰۰). رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت. مجله دانش حسابداری، ۱۲(۳)، ۲۷-۱.

تقی پور، بهرام؛ صالحی فر، علیرضا؛ سیاری، رئوف (۱۴۰۱). مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت های بورسی در حقوق ایران، آمریکا و انگلستان. تحقیقات حقوقی بین المللی، دوره ۱۵، شماره ۵۷.

ثقفی، علی و طالبی نجف آبادی، عبدالحسین. (۱۳۹۵). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های عرضه اولیه شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی-شماره ۵۰-تابستان ۱۳۹۵ صفحات ۱ تا ۲۴.

زارع عصمت آباد، بهناز و قاسمی، مازیار، ۱۴۰۲، بررسی تاثیرات نگهداری وجه نقد بر ریسک ورشکستگی در بین شرکت های بورسی ایران: با لحاظ نقش تعدیل گر مسئولیت های اجتماعی، سومین همایش بین المللی پژوهش های شاخص در مدیریت، حسابداری، بانکداری و اقتصاد، مشهد، <https://civilica.com/doc/1770578>

مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی؛ "، 1392، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد. "پژوهشهای تجربی حسابداری، شماره 7 علمی-پژوهشی، صص 17-34.

Al-Najjar, Basil. and Clark, Ephraim. (2017). Corporate Governance and cash holdings in Mena: Evidence from internal and external governance practices. Research in International Business and Finance, Vol 39, pp.1-12.

- Bird, Alan, Robin Buchanan, and Paul Rogers. "The seven habits of an effective board." *European Business Journal* 16, no. 3 (2004): 128-132.
- Chow, T.W., Salleh, L.M. and Ismail, I.A. (2017). "Lessons from the major leadership theories in comparison to the competency theory for leadership practice", *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies*, Vol. 3 No. 2, pp. 147-156.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 1-36
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2010). The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, 24(2), 190-205
- Ferreira, Miguel A. and Vilela, Antonio S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, Vol 10, Issue 2, pp. 295–319.
- Gammal, E.I; Yassine, N; Khodr Fakih, K; Kassar, A.El. (2018). The relationship between CSR and corporate governance moderated by performance and board of directors' characteristics. *Journal of Management and Governance*, pp.1-20, <https://doi.org/10.1007/s10997-018-9417-9>.
- Siti Nurain Muhmad, Ariff, A.M., Majid, N.A., Muhmad, R (2023). Corporate sustainability commitment and cash holding: evidence from Islamic banks in Malaysia *Journal of Islamic Accounting and Business Research* Vol. 14 No. 5, 2023 pp. 782-811 ©Emerald Publishing Limited 1759-0817.
- Weber, O. (2018). "The financial sector and the SDGs: interconnections and future directions", CIGI Papers No. 201, Center for International Governance Innovation, available at: www.cigionline.org/static/documents/documents/Paper%20No.201web.pdf (accessed 25 august 2021).