

بررسی تأثیر سطح سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سحر سجادی^۱

مهسا قجریگی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۵/۱۲

چکیده

سرمایه سازمانی مهم‌ترین دارایی نامشهودی است که در ساختار سازمانی و شالوده‌های تکنولوژی مشارکت داده می‌شود تا از طریق استقرار دانش، زمینه بهبود بخشیدن به کارایی عملیاتی شرکت را فراهم سازد. این مفهوم در ادبیات مالی معاصر مورد توجه زیادی قرار گرفته است. با این وجود، میزان تأثیر سرمایه سازمانی بر تخصیص دارایی‌های نقدینگی بنگاه‌ها هنوز مبهم است. از این رو در این مطالعه به بررسی تأثیر سطح سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نمونه آماری مطالعه شامل ۱۳۷ شرکت منتخب از بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ است. مدل آماری تحقیق با رویکرد اقتصادسنجی رگرسیون اثرات ثابت و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز، برآورد شد. نتیجه آزمون فرضیه نشان داد که سرمایه سازمانی تأثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد دارد. نتایج این مطالعه می‌تواند مورد توجه قانون‌گذاران، سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها قرار گیرد.

واژگان کلیدی

سرمایه سازمانی، نگهداشت وجه نقد، هزینه فروش و عمومی و اداری.

۱. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه غیاث‌الدین جمشید کاشانی، آبیک، ایران.
(Sajadisahar55@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه غیاث‌الدین جمشید کاشانی، آبیک، ایران.
(Mahsa_ghajarbeigi@jku.ac.ir)

۱. مقدمه

به اعتقاد لو^۱ و همکاران (۲۰۰۹)، سرمایه سازمانی مهم‌ترین دارایی نامشهودی است که در ساختار سازمانی و شالوده‌های تکنولوژی مشارکت داده می‌شود تا از طریق استقرار دانش، زمینه بهبود بخشیدن به کارایی عملیاتی شرکت را فراهم سازد. سرمایه سازمانی شامل توانایی‌ها و دانشی است که جهت ترکیب مهارت انسانی و سرمایه فیزیکی مورد استفاده قرار می‌گیرد تا محصولاتی مطابق با خواست و نظر مشتری به بازار عرضه نماید. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که سرمایه سازمانی بزرگ‌ترین قسمت از دارایی‌های نامشهود را در ایالات متحده به خود اختصاص داده است و یک مزیت رقابتی پایدار را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند که به نوبه خود منجر به عملکرد برتر می‌شود (حسن و چئونگ^۲، ۲۰۱۸). محققان معتقدند که سرمایه سازمانی، عملکرد برتر، سرمایه‌گذاری و عملکرد نوآورانه را امکان‌پذیر می‌کند. با این وجود، میزان تأثیر سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد بنگاه‌ها هنوز مبهم است. در این مطالعه نگهداشت وجه نقد با سرمایه سازمانی به عنوان یک عامل مهم افزایش‌دهنده تولید و یک بخش مهمی از دارایی‌های شرکت ارتباط داده شده است (پیترز و تیلور^۳، ۲۰۱۷). محققان دریافتند که سرمایه سازمانی بزرگ‌ترین قسمت از سرمایه نامشهود کسب‌وکار است و مربوط به حدود سی درصد از کل دارایی‌های نامشهود است. با توجه به افزایش سرمایه سازمانی در شرکت‌های بزرگ دنیا در دوره کنونی از یک سو و همچنین افزایش نگهداشت وجه نقد در این شرکت‌ها از سوی دیگر، سوالی که اکنون پیش می‌آید این است که آیا ارتباطی بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد وجود دارد یا خیر؟ در این مطالعه دو تئوری رقیب در زمینه ارتباط بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد توسعه داده شده است. بر اساس تئوری انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، پیش‌بینی می‌شود که بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبتی وجود داشته باشد. از طرفی تئوری مقابل استدلال می‌کند شرکت‌هایی که سرمایه سازمانی بیشتری دارند، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. با توجه به این دو تئوری متضاد در خصوص ارتباط بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد، در این پژوهش به بررسی تأثیر سطح سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

این مطالعه سهم بسزایی در توسعه ادبیات موضوع دارد و به ادبیات نوظهور در خصوص تأثیر سرمایه سازمانی بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها کمک می‌کند. دو استدلال متضاد در این زمینه وجود دارد: اولی معتقد است که سرمایه سازمانی در استعدادهای اصلی سازمان تجسم می‌یابد و جریان نقدی به سرمایه سازمانی حساسیت دارد و از این رو نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های با سطح سرمایه سازمانی بالاتر افزایش می‌یابد. مارویک^۴ و همکاران (۲۰۲۰) و لئونگ^۵ و همکاران (۲۰۱۸) شواهدی به دست آوردند که این استدلال را تایید می‌کند. از طرفی تئوری مقابل بیان می‌کند که سرمایه سازمانی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا مراحل اولیه چرخه عمر خود را تقویت کنند (حسن و چئونگ^۶، ۲۰۱۸)، عملکرد خود را بهبود بخشند و از معاملات برتر برخوردار شوند که همگی این موارد حساسیت جریان نقدی به سرمایه‌گذاری در سرمایه سازمانی را کم می‌کند و نگهداشت وجه نقد در سازمان را کاهش می‌دهد (لی^۶ و همکاران،

1. Lev

2. Hasan & Cheung

3. Peters & Taylor

4. Marwick

5. Leung

6. Li

۲۰۱۸). با این وجود شواهد تجربی کافی برای تایید هر کدام از این استدلال‌ها به طور قطعی در ایران وجود ندارد و این مطالعه تلاش کرده است تا شکاف مطالعاتی موجود را کاهش دهد.

بعلاوه اینکه این مطالعه به غنی کردن ادبیات مربوط به نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها کمک می‌کند. بیشتر مطالعات موجود در مورد نگهداشت وجه نقد یا بر تئوری انگیزه احتیاطی یا بر تئوری نمایندگی برای نگهداری وجه نقد متمرکز است. این مطالعات نشان می‌دهد که مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، قدرت اتحادیه کارگری و نقدشوندگی سهام منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌شود (تونگ و هائونگ^۱، ۲۰۱۸؛ هو^۲ و همکاران، ۲۰۱۹) در حالی که فاصله جغرافیایی باعث افزایش آن می‌شود (بوباکر^۳ و همکاران، ۲۰۱۵). مطالعات همچنین نشان می‌دهد که بازار نسبت به نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها با ارتباطات سیاسی در بازارهای نوظهور، در کشورهای با سطح بالایی از فساد (کاسنادی^۴، ۲۰۱۹) و هنگامی که تمرکز مالکیت بالاست (بلخیر^۵ و همکاران، ۲۰۱۴) واکنش منفی نشان می‌دهد. این مطالعه درک تصمیمات مربوط به نگهداشت وجه نقد را تعمیق بخشیده و کمک می‌کند تا در خصوص نقش سرمایه‌سازمانی در این زمینه آگاهی و دانش بیشتری به دست آید. نتایج این مطالعه می‌تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران پیامدهای مهمی داشته باشد.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

تئوری انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، سه با استفاده از سه دلیل معتقد است که بین سرمایه‌سازمانی و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد که در ادامه به آن‌ها اشاره شده است:

اول اینکه انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد، فرض می‌کند وقتی دسترسی به تامین مالی خارجی، دشوار و پرهزینه باشد، شرکت‌ها تمایل دارند تا وجه نقد بیشتری نگهداری کنند (هان و کیو^۶، ۲۰۰۷؛ دنیس و سیبیلکوف^۷، ۲۰۱۰؛ چن^۸ و همکاران، ۲۰۱۲). به این دلیل که نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی، توانایی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های آتی را فراهم می‌کند که در غیر این صورت، این پروژه‌ها غیر قابل دسترسی هستند. از طرفی از آنجا که سرمایه‌سازمانی، از نظر سهامداران ریسک‌پذیری شرکت را افزایش می‌دهد، سهامداران برای تحمل این ریسک اضافی، نرخ تنزیل بالاتری را مطالبه می‌کنند (ایسفلد و پاپانیکیولا^۹، ۲۰۱۳؛ لئونگ و همکاران، ۲۰۱۸). بعلاوه، با توجه به اینکه دارایی‌های نامشهود به ندرت به عنوان وثیقه پذیرفته می‌شوند، سرمایه‌گذاری در سرمایه‌سازمانی، ظرفیت بدهی شرکت را کم می‌کند و هزینه تامین مالی بدهی افزایش می‌یابد؛ بنابراین، نرخ تنزیل بالاتری که سهامداران و اعتباردهندگان مطالبه می‌کنند، ممکن است به حدی برسد که شرکت تامین مالی خارجی را نامطلوب دانسته و نگهداشت وجه نقد، سودمندی بیشتری داشته باشد.

1. Tong & Huang

2. Hu

3. Boubaker

4. Kusnadi

5. Belkhir

6. Han & Qiu

7. Denis & Sibilkov

8. Chen

9. Eisfeldt & Papanikolaou

دوم، انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد استدلال می‌کند که شرکت‌ها برای برآمدن از عهده شوک‌های نامطلوب جریان‌های نقدی خود، پول نقد نگهداری می‌کنند (بیتس^۱ و همکاران، ۲۰۰۹). اوپلر^۲ و همکاران (۱۹۹۹) همچنین از این ادعا که شرکت‌های با جریان‌های نقدی ریسکی، پول بیشتری را برای استفاده از فرصت‌های سودآوری سرمایه‌گذاری، نگهداری می‌کنند، پشتیبانی کردند. مطالعات موجود حاکی از آن است که سرمایه‌سازمانی در استعدادهای کلیدی شرکت (نیروهای انسانی) تجسم می‌یابد که ممکن است موقعیت‌های بیرونی بهتری داشته باشند (ایسفلد و پاپانیکیولا، ۲۰۱۳)؛ بنابراین، بنگاه‌هایی با سطح سرمایه‌سازمانی بالا نه تنها در معرض از دست دادن پرسنل کلیدی بلکه در معرض تهدید از دست دادن اطلاعات ارزشمند و ورود این اطلاعات ارزشمند برای شرکت‌های رقیب، قرار دارند. با توجه به اینکه سرمایه‌سازمان یک عامل ارزشمند تولید است، از دست دادن استعدادهای کلیدی و راز تجاری می‌تواند شرکت‌ها را در معرض شوک‌های مالی نامطلوب قرار دهد که این امر ریسک جریان پول نقد را افزایش می‌دهد. نگهداشت پول نقد کافی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا در ارائه پیشنهادها بهتر از سایر شرکت‌ها به نیروهای مستعد و در جهت افزایش سرمایه‌سازمانی خود، ابتکار عمل سریع داشته باشند (هی^۳، ۲۰۱۸). علاوه بر این، ذخایر نقدی بزرگ به شرکت‌ها کمک می‌کند تا از وجه نقد به عنوان یک سپر نقدینگی در برابر شوک‌های نامطلوب جریان‌های نقدی خود استفاده کنند؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌ها پول بیشتری را برای مقابله با شوک‌های جریان نقدی ناشی از خروج استعدادهای کلیدی بالقوه نگهداری می‌کنند.

در نهایت، همانطور که اوپلر و همکاران (۱۹۹۹) اشاره کرده‌اند، شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور هستند، برای کمبود دارایی‌های نقدینگی، هزینه حاشیه‌ای بیشتری را متحمل می‌شوند که آن‌ها را وادار به نگهداری پول بیشتر می‌کند. لو و راداکریشنان (۲۰۰۵)، سرمایه‌سازمانی را به عنوان منبعی برای ایجاد و رشد ارزش مداوم توصیف کرده‌اند. سرمایه‌گذاری در سرمایه‌سازمانی عملیات پس از ادغام و عملکرد بازدهی سهام را بهبود می‌بخشد (لی و همکاران، ۲۰۱۸)، رشد و بهره‌وری را افزایش می‌دهد (ایسفلد و پاپانیکیولا، ۲۰۱۳) و عملکرد عملیاتی و بازده سهام آتی را ارتقا می‌دهد (لو و همکاران، ۲۰۰۹) و این بدان معناست که هزینه کمبود دارایی‌های نقدینگی برای شرکت‌های با سطح بالایی از سرمایه‌سازمانی، بیشتر است؛ بنابراین، پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌هایی که سرمایه‌سازمانی بیشتری دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. بر اساس این سه استدلال، انتظار می‌رود که سرمایه‌سازمانی تاثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد داشته باشد.

در مقابل، دلایلی نیز وجود دارد که می‌تواند ادعا کند شرکت‌های دارای سرمایه‌سازمانی بیشتر، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. ادبیات نشان می‌دهد که سرمایه‌سازمانی محدودیت‌های مالی را کم می‌کند، به این معنا که حساسیت شرکت را به جریان‌های نقدی داخلی کاهش می‌دهد (آتیگ و کلییری^۴، ۲۰۱۴). بعلاوه، لو و همکاران (۲۰۰۹)، نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاری در سرمایه‌سازمانی، بهره‌وری و سودآوری شرکت را افزایش می‌دهد. این بدان معنی است که سرمایه‌سازمانی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا جریان‌های نقدی آتی خود را هموار کرده و عدم قطعیت جریان وجوه نقد را کاهش دهند؛ بنابراین، کاهش محدودیت‌های تأمین مالی منجر به پایین آمدن نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌هایی با

1. Bates

2. Opler

3. He

4. Attig & Cleary

سطح بالای سرمایه‌سازمانی می‌شود. با توجه به این استدلال، انتظار می‌رود که سرمایه‌سازمانی تأثیر منفی و معناداری بر نگهداشت وجه نقد داشته باشد.

در داخل ایران مطالعه‌ای که به طور خاص بر رابطه سرمایه‌سازمانی و نگهداشت وجه نقد تأکید داشته باشد، انجام نشده است؛ ولی در مطالعات خارجی می‌توان چندین مطالعه مرتبط یافت که به شرح زیر است:

مارویک و همکاران (۲۰۲۰) با استفاده از یک نمونه بزرگ از شرکت‌های آمریکایی برای دوره زمانی ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۷ نشان دادند که سرمایه‌سازمانی با سطوح بالای نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها مرتبط است. چن و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی اینکه چگونه فرهنگ کنفوسیونیسم، به عنوان یک سیستم غیررسمی و فرهنگ سازمانی، از مسائل و مشکلات مدیر-سهامداران می‌کاهد و بنابراین رفتار مدیریتی در حفظ سطح بالاتر ذخایر نقدی را کاهش می‌دهد، پرداختند. در این مطالعه با استفاده از اطلاعات نمونه‌ای از شرکت‌های چینی در طول دوره ۲۰۰۴-۲۰۱۵ مشخص شد که کنفوسیوس‌گرایی تأثیر منفی بر نگهداشت وجه نقد دارد. در واقع فرهنگ کنفوسیوس، رفتار اخلاقی را ترویج می‌کند، بنابراین شرکت‌هایی که در یک محیط کنفوسیسیسم قوی هستند، سطح پایین‌تری از ذخایر نقدی را حفظ می‌کنند. فلوگام^۱ و همکاران (۲۰۲۰) با استفاده از اطلاعات ۱۱۰۸۷ مشاهده در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۵ نشان دادند که رابطه مثبت و معناداری بین عملکرد کارکنان شرکت و نگهداشت وجه نقد در سال آتی وجود دارد. این نتیجه بیانگر این واقعیت است که شرکت‌ها برای اینکه کارکنان با عملکرد بهتر خود را که به عنوان سرمایه‌سازمانی محسوب می‌شوند، حفظ کنند و مانع انتقال آن‌ها به شرکت رقیب شوند و برای برآورده ساختن نیازهای آن‌ها، وجوه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. ژو^۲ و همکاران (۲۰۱۹) با استفاده از اطلاعات نمونه‌ای از شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۶ نشان دادند که بین سرمایه اجتماعی شرکت‌ها و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود دارد و سرمایه اجتماعی انگیزه ذخایر نقدی را کاهش می‌دهد. هی (۲۰۱۸) نشان دادند که با تشدید رقابت در زمینه حفظ استعدادهای سازمانی، نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد. این تأثیر در بین شرکت‌هایی که سرمایه‌سازمانی برای آن‌ها مهم‌تر است و در صناعی که بیشتر به مزایای رقابتی دانش بنیان اعتماد می‌کنند، متمرکز شده است.

با توجه به مبانی نظری مطروحه فرضیه تحقیق به این صورت تبیین شده است:

فرضیه: سرمایه‌سازمانی تأثیر معناداری بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه بر پایه تحقیقات کاربردی است. در این مطالعه داده‌های سالانه مربوط به یک نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جهت تحلیل روابط و آزمون فرضیه گردآوری شده است؛ بنابراین این تحقیق که با گردآوری داده‌های نمونه آماری به توصیف شرایط جامعه آماری و با استفاده از رگرسیون چند متغیره به بررسی روابط بین متغیر وابسته و مستقل پرداخته است، بر اساس ماهیت، یک تحقیق توصیفی و بر اساس روش اجرا، یک تحقیق همبستگی محسوب می‌شود. از طرفی در این مطالعه با استفاده از داده‌های تاریخی یا گذشته به تحلیل روابط پرداخته

^۱. Flugum

^۲. Zhu

می‌شود و از نتایج به دست آمده برای پیش‌بینی وضعیت متغیر وابسته در آینده استفاده شده است؛ لذا با توجه به این موضوع می‌توان این مطالعه را در گروه تحقیقات گذشته نگر یا پس رویدادی قرار داد.

برای دستیابی به اهداف مطالعه، کلیه بنگاه‌های تجاری فعال و پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ به عنوان جامعه آماری مدنظر قرار گرفته است. نمونه آماری با توجه به قیود مشخص زیر از بین شرکت‌های موجود در جامعه آماری غربالگری شده و شرکت‌هایی که قیود زیر را نداشتند از نمونه آماری حذف شدند:

۱- در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در بورس فعال بوده باشند؛

۲- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛

۳- جز شرکت‌های واسطه‌گری و مالی نباشند؛

۴- طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشته باشند.

بدین ترتیب ۱۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

داده‌های مورد نیاز تحقیق از منابع کتابخانه‌ای، اطلاعیه‌های منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک جامع اطلاعاتی شرکت‌ها در سایت رسمی سازمان بورس و مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران گردآوری شده است. ابتدا از طریق منابع کتابخانه‌ای، نشریات، مقالات و منابع علمی مختلف (سایت‌های علمی پژوهشی) ادبیات و نظریه‌های مربوط به موضوع تحقیق تدوین گردیده است. سپس آزمون فرضیه تحقیق با داده‌های گردآوری شده از صورت‌های مالی و گزارش عملکرد هیئت‌مدیره و یادداشت‌های توضیحی همراه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است.

برای آزمون فرضیه تحقیق در این مطالعه از مدل (۱) استفاده شده است:

$$CASH_{it} = \alpha_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CAPEX_{it} + \beta_5 NWC_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (1)}$$

در این مدل:

CASH: نگهداشت وجه نقد؛

OC: سرمایه‌سازمانی؛

SIZE: اندازه شرکت؛

LEV: اهرم مالی؛

CAPEX: مخارج سرمایه‌ای؛

NWC: سرمایه در گردش؛

CFO: جریان وجه نقد عملیاتی؛

i: شرکت‌های نمونه آماری؛

t: سال‌های آماری؛

ε: پسماندها یا جز اخلاص مدل هستند.

نحوه اندازه‌گیری متغیرها، به شرح زیر می‌باشد:

۱- **سرمایه سازمانی:** برای اندازه‌گیری این متغیر از مدل (۲) استفاده شده است:

$$OC_{it} = \frac{(SG\&A_{it} \times \theta_0)}{g + \delta_0} \quad \text{مدل (2)}$$

در این مدل:

OC: سرمایه سازمانی؛

SG&A: هزینه‌های فروش، عمومی و اداری؛

θ_0 : درصد مخارج SG&A که در سرمایه سازمانی سرمایه‌گذاری شده است و مطابق با ادبیات گذشته (ایسفلد و پاپانی‌کولانو، ۲۰۱۳؛ پیترز و تیلور، ۲۰۱۷؛ مارویک و همکاران، ۲۰۲۰) این مقدار ۳۰ درصد در نظر گرفته می‌شود.

g: رشد جریان سرمایه سازمانی است که با استفاده از متوسط رشد مخارج SG&A در سطح شرکت محاسبه می‌شود.

δ_0 : نرخ استهلاک سرمایه سازمانی است که با توجه به ادبیات گذشته ۲۰ درصد در نظر گرفته می‌شود.

در نهایت مقدار به دست آمده با استفاده از مجموع دارایی، همگن و استانداردسازی می‌شود. هرچه رقم به دست آمده بیشتر باشد، نشان‌دهنده سرمایه سازمانی بالاتر است.

تئوری استفاده از این روش برای اندازه‌گیری سرمایه سازمانی که توسط ایسفلد و پاپانی‌کولانو (۲۰۱۳) مطرح شده است و محققان آتی همچون مارویک و همکاران (۲۰۲۰) نیز از آن استفاده کرده‌اند، این است که بخش عمده‌ای از هزینه‌های فروش، عمومی و اداری (SG&A) در نیروی کار و فناوری اطلاعات سرمایه‌گذاری می‌شود و همچنین بخشی از هزینه‌های SG&A از طریق تبلیغات و مشاوران استراتژی در سازمان سرمایه‌گذاری می‌شود. این بدان معنا است که هر ارزشی از این هزینه‌ها به دست آید، خاص شرکت است که می‌تواند برای سازمان مزیت رقابتی به همراه داشته باشد. پیترز و تیلور (۲۰۱۷) نیز استدلال کردند که آموزش کارکنان برای تقویت سرمایه انسانی و تبلیغات برای ایجاد سرمایه تجاری است که در هزینه‌های عمومی و اداری لحاظ می‌شود و به عنوان سرمایه سازمانی هستند.

۲- **نگهداشت وجه نقد:** این متغیر برابر با نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به مجموع دارایی است.

۳- **متغیرهای کنترلی:** نحوه اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی در جدول (۱) مشخص شده است.

جدول ۱- نحوه اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی

نام متغیر	نماد متغیر	نحوه اندازه‌گیری
اندازه	SIZE	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی
اهرم	LEV	نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	نسبت مخارج سرمایه‌ای به مجموع دارایی
سرمایه در گردش	NWC	دارایی جاری منهای بدهی جاری منهای مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت تقسیم بر مجموع بدهی
جریان نقد عملیاتی	CFO	نسبت جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به مجموع دارایی

پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز و محاسبه متغیرها در فایل اکسل، با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته شده است. در ابتدا با استفاده از آمار توصیفی به توصیف شرایط نمونه آماری پرداخته شده است، سپس در بخش آمار استنباطی با استفاده از رگرسیون چندمتغیره و روش پانل دیتا به آزمون فرضیه پرداخته شده است.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

در جدول (۲) نتایج آمار توصیفی برای هر متغیر بیان شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی

متغیرهای پژوهش	سرمایه سازمانی	نگهداشت وجه نقد	اندازه	اهرم	مخارج سرمایه‌ای	سرمایه در گردش	جریان نقد عملیاتی
تعداد مشاهدات	۱۲۳۳	۱۲۳۳	۱۲۳۳	۱۲۳۳	۱۲۳۳	۱۲۳۳	۱۲۳۳
میانگین	۰/۰۹۵	۰/۰۶۳	۱۴/۴۱۶	۰/۵۹۰	۰/۰۳۱	۰/۲۸۶	۰/۱۲۱
میانه	۰/۰۷۶	۰/۰۳۷	۱۴/۲۱۱	۰/۵۹۰	۰/۰۰۸	۰/۱۴۳	۰/۱۰۶
بیشینه	۰/۶۲۷	۰/۸۲۱	۲۰/۱۸۳	۲/۰۷۷	۰/۷۶۳	۹/۰۲۲	۰/۶۶۱
کمینه	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۱۰/۱۶۶	۰/۰۳۶	-۰/۴۳۹	-۱/۳۰۵	-۱/۳۱۱
انحراف معیار	۰/۰۶۷	۰/۰۷۶	۱/۶۲۱	۰/۲۱۲	۰/۰۹۴	۰/۷۸۸	۰/۱۳۲
چولگی	۲/۱۷۱	۳/۰۴۶	۰/۷۹۴	۰/۶۴۷	۲/۸۲۷	۵/۲۴۷	-۰/۴۸۳
کشیدگی	۱۰/۶۱۴	۱۷/۳۷۸	۴/۰۳۴	۶/۴۵۲	۱۶/۷۲۹	۴۵/۴۳۷	۱۵/۰۷۸

منبع: یافته‌های تحقیق

با ملاحظه جدول آمار توصیفی می‌توان دریافت که به طور متوسط شرکت‌ها ۹/۵ درصد از هزینه‌های فروش و عمومی شرکت را صرف ایجاد ارزش برای شرکت از طریق سرمایه‌گذاری در تبلیغات، نیروی انسانی، فناوری اطلاعات و مشاوران استراتژی می‌کنند. ضمن اینکه بیشترین سرمایه سازمانی برابر با ۶۲/۷ درصد مجموع دارایی و کمترین سرمایه سازمانی برابر با ۰/۴ درصد مجموع دارایی است. همچنین نگهداشت وجه نقد به طور متوسط برابر با ۶/۳ درصد مجموع دارایی‌ها است. ضمن اینکه بیشترین نگهداشت وجه نقد برابر با ۸۲/۱ درصد نسبت به مجموع دارایی و کمترین نگهداشت وجه نقد برابر با ۰/۰۲ درصد مجموع دارایی‌ها است. در بین متغیرهای کنترلی نیز میانگین اهرم مالی نشان می‌دهد به طور متوسط بدهی شرکت‌ها ۵۹ درصد مجموع دارایی بوده است. ضمن اینکه بیشترین مقدار اهرم مالی که بزرگ‌تر از یک است حاکی از زیان انباشت می‌باشد. میانگین مخارج سرمایه‌ای حاکی از این است که به طور متوسط سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت در شرکت‌های منتخب، ۳/۱ درصد از مجموع دارایی بوده است. ضمن اینکه کمینه این متغیر که رقمی منفی است نشان‌دهنده عدم سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت و کاهش دارایی ثابت پس از کسر استهلاک در سال جاری نسبت به سال گذشته است. میانگین سرمایه در گردش حاکی از این است که به طور متوسط سرمایه در گردش خالص در شرکت‌های منتخب، ۲۸/۶ درصد بوده است. کمینه این متغیر نیز رقمی منفی است که حاکی از بیشتر بودن بدهی جاری شرکت نسبت به دارایی جاری و یا به عبارتی امکان نقدپذیری پایین شرکت است. میانگین جریان نقد عملیاتی نیز حاکی از این است که به طور متوسط جریان وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های منتخب، ۱۲/۱ درصد از مجموع دارایی‌ها بوده است. بیشترین چولگی و کشیدگی نیز مربوط به متغیر سرمایه در گردش بوده است.

۲-۴. آزمون اختلاف میانگین

این آزمون به این منظور انجام شده است که اختلاف میانگین میزان نگهداشت وجه نقد و سایر متغیرها در شرکت‌های با سرمایه سازمانی بالا نسبت به شرکت‌های با سرمایه سازمانی پایین بررسی و معناداری آن آزمون شود. در این راستا میانه سرمایه سازمانی هر صنعت محاسبه شد و شرکت‌هایی که در صنعت خود سرمایه سازمانی بیشتر از میانه داشتند به عنوان شرکت‌های با سرمایه سازمانی بالا در نظر گرفته شدند و ارزش یک گرفتند و شرکت‌هایی که سرمایه سازمانی کمتر از میانه صنعت خود داشتند، به عنوان شرکت‌های با سرمایه سازمانی پایین در نظر گرفته شدند و ارزش صفر گرفتند. نتیجه آزمون اختلاف میانگین در جدول (۳) مشاهده می‌شود.

جدول ۳- آزمون اختلاف میانگین

نام متغیر	شرکت‌های با سرمایه سازمانی پایین	شرکت‌های با سرمایه سازمانی بالا	اختلاف میانگین	آماره t	سطح معناداری
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۶۲	۰/۰۶۴	-۰/۰۰۲	-۰/۴۰۹	۰/۶۸۲
اندازه شرکت	۱۴/۸۰۴	۱۴/۰۲۱	۰/۷۸۳	۸/۷۳۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۵۸۱	۰/۵۹۹	-۰/۰۱۸	-۱/۵۳۳	۰/۱۲۵
مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۴۰	۰/۰۲۳	۰/۰۱۷	۳/۰۴۶	***۰/۰۰۲
سرمایه در گردش	۰/۲۳۰	۰/۳۴۲	-۰/۱۱۲	-۲/۵۰۷	**۰/۰۱۲
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۱۰	۰/۱۳۱	-۰/۰۲۱	-۲/۸۳۵	***۰/۰۰۴

منبع: یافته‌های تحقیق **معنادار در سطح خطای ۵٪، ***معنادار در سطح خطای ۱٪

نتایج این آزمون نشان داد اختلاف معناداری بین میانگین وجه نقد شرکت‌های با سرمایه سازمانی بالاتر، نسبت به شرکت‌های با سرمایه سازمانی پایین‌تر وجود ندارد، با این حال میانگین نگهداشت وجه نقد شرکت‌های با سرمایه سازمانی بالاتر، بیشتر است. همچنین نتایج این آزمون نشان داد که شرکت‌های دارای سرمایه سازمانی بالاتر به طور معناداری، اندازه کوچک‌تر دارند که با استدلال ایسفیلد و پاپانیکولا (۲۰۱۳) مطابقت دارد. علاوه بر این، مشخص می‌شود که بنگاه‌های با سطح نسبتاً بالایی از سرمایه سازمانی، خالص سرمایه در گردش بیشتری را حفظ می‌کنند و جریان وجه نقد بیشتری دارند، اما مخارج سرمایه‌ای این شرکت‌ها به طور معناداری از مخارج سرمایه‌ای شرکت‌های با سرمایه سازمانی پایین، کمتر است. میانگین اهرم مالی دو گروه نیز اختلاف معناداری نداشت.

۳-۴. آزمون همبستگی

میزان همبستگی بین متغیرها در جدول (۴) گزارش شده است. مطابق با این جدول بین متغیر نگهداشت وجه نقد به عنوان متغیر وابسته و سرمایه سازمانی، فرصت رشد، اهرم مالی و جریان نقد عملیاتی به عنوان متغیرهای توضیحی همبستگی معناداری وجود دارد، به طوری که همبستگی بین نگهداشت وجه نقد و سرمایه سازمانی، فرصت رشد و جریان نقد عملیاتی، مثبت و همبستگی بین نگهداشت وجه نقد و اهرم مالی منفی است. همچنین مشخص شد که شدت همبستگی بین متغیرهای توضیحی کمتر از ۰/۶ است که از آستانه ۰/۸۱۱ پیشنهاد شده توسط کندی^۱ (۱۹۸۵)، فراتر نرفته است؛ لذا هیچ‌گونه مشکل همخطی بین متغیرها وجود ندارد. بیشترین شدت همبستگی بین اهرم مالی و سرمایه در گردش وجود دارد.

^۱. Kennedy

جدول ۴- آزمون همبستگی

نگهداشت وجه نقد	سرمایه سازمانی	اندازه شرکت	اهرم مالی	مخارج سرمایه‌ای	سرمایه در گردش	جریان نقد عملیاتی
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۸۹	-۰/۰۴۲	۰/۲۲۷	۰/۰۰۱	۰/۰۳۲	۰/۲۲۹
سطح معناداری	***۰/۰۰۱	۰/۱۳۵	***۰/۰۰۰	۰/۹۵۲	۰/۲۵۲	***۰/۰۰۰
سرمایه سازمانی	۱	-۰/۳۹۳	۰/۱۳۳	-۰/۱۰۰	۰/۰۴۸	-۰/۰۱۲
سطح معناداری	---	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰	*۰/۰۹۱	۰/۶۶۳
اندازه شرکت		۱	۰/۰۵۲	۰/۱۳۳	-۰/۱۳۵	-۰/۱۳۵
سطح معناداری		---	*۰/۰۶۴	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰
اهرم مالی			۱	۰/۱۰۷	-۰/۵۸۹	-۰/۱۵۴
سطح معناداری			---	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰	***۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای				۱	-۰/۰۱۳	۰/۰۶۰
سطح معناداری				---	۰/۶۴۵	**۰/۰۳۳
سرمایه در گردش					۱	-۰/۰۰۸
سطح معناداری					---	۰/۷۷۵
جریان نقد عملیاتی						۱
سطح معناداری						---

منبع: یافته‌های تحقیق *معنادار در سطح خطای ۱۰٪، **معنادار در سطح خطای ۵٪، ***معنادار در سطح خطای ۱٪

۴-۴. انتخاب بهترین مدل

زمانی که ماهیت داده‌ها به صورت ترکیبی از مقاطع و سری زمانی باشد، ابتدا لازم است تا بهترین مدل برای برآورد مدل‌های رگرسیونی انتخاب شود که این انتخاب با اجرای آزمون چاو و هاسمن انجام می‌شود. در جدول (۵) نتیجه اجرای تکنیک‌های الگوی اقتصادسنجی پانل دیتا برای مدل آماری گزارش شده است.

جدول ۵- انتخاب بهترین مدل

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون چاو	۴/۴۸۳	۰/۰۰۰	استفاده از رگرسیون دارای اثرات پذیرفته می‌شود.
آزمون هاسمن	۳۲/۴۵۲	۰/۰۰۰	استفاده از رگرسیون اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج این دو آزمون مشخص شد که بهترین روش برای برآورد مدل آماری تحقیق، رگرسیون دارای اثرات ثابت است.

۵-۴. برآورد نهایی و آزمون فرضیه

نتیجه برآورد این مدل با رگرسیون اثرات ثابت در جدول (۶) آمده است.

جدول ۶- نتیجه برآورد مدل آماری

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	-۰/۰۷۸	۰/۱۰۳	-۰/۸۴۶	۰/۳۹۷
سرمایه سازمانی	۰/۰۴۹	۰/۰۲۰	۲/۴۵۷	**۰/۰۱۴
اندازه شرکت	۰/۰۰۹	۰/۰۰۷	۱/۴۰۲	۰/۱۶۱
اهرم مالی	-۰/۰۴۶	۰/۰۱۰	-۴/۶۰۱	***۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۴۸	۰/۰۱۸	-۲/۶۷۳	***۰/۰۰۷
سرمایه در گردش	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۵	-۲/۵۴۶	**۰/۰۱۱
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۰۷	۰/۰۰۸	۱۱/۹۷۶	***۰/۰۰۰
وقفه متغیر وابسته	۰/۳۶۱	۰/۰۵۸	۶/۱۳۱	***۰/۰۰۰
آماره F	۱۰/۵۵۹	احتمال خطای آماره F		۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۶۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۵۵
خطای استاندارد رگرسیون	۰/۰۵۳	مقدار دوربین-واتسن		۱/۸۴۸
روش EGLS (رفع اثرات احتمالی ناهمسانی واریانس)				

منبع: یافته‌های تحقیق **معنادار در سطح خطای ۵٪، ***معنادار در سطح خطای ۱٪

آماره F و سطح احتمال خطای آن که کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، نشان‌دهنده معنی‌داری کل مدل می‌باشد؛ یعنی مدل اجرا شده مناسب است و فرضیه H_0 مبنی بر صفر بودن تمام ضرایب رد می‌شود و می‌توان نتیجه گرفت که کل مدل معنادار است. ضریب تعیین به دست آمده در این تخمین نشان می‌دهد که ۶۱/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده شده‌اند. ضریب تعیین تعدیل شده در اینجا نشان می‌دهد که از متغیرهای مستقل مناسبی برای برازش متغیر وابسته استفاده شده است؛ زیرا این ضریب در این معادله برآورد شده برابر با ۵۵/۵ درصد است که به ضریب تعیین نزدیک است. خطای معیار تخمین یا خطای استاندارد رگرسیون در این معادله برآورد شده برابر با ۰/۰۵۳ است که می‌توان نتیجه گرفت خطای معادله برآورد شده پایین بوده است و خط رگرسیون به مشاهدات واقعی نزدیک بوده است. همچنین برای رفع مشکل خودهمبستگی سریالی بین پسماندها، وقفه متغیر وابسته به مدل اضافه شده است که بعد از این کار مقدار دوربین واتسن در بازه قراردادی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفت. در نهایت اینکه از روش برآوردی حداقل مربعات تعمیم‌یافته (EGLS)، استفاده شده است تا احتمال ناهمسانی واریانس از همان ابتدا رفع شود؛ بنابراین نتایج به دست آمده از اعتبار برخوردار هستند و می‌توان با اطمینان به تفسیر یافته‌ها پرداخت.

نتایج تحقیق نشان داد که فرضیه تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود و سرمایه سازمانی تأثیر معناداری بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد. از سویی با توجه به ضریب این متغیر که برابر با ۰/۰۴۹ است، می‌توان دریافت که تأثیر سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد به صورت مثبت است. این نتیجه با یافته‌های مارویک و همکاران (۲۰۲۰) و هی (۲۰۱۸) هم‌راستا است.

علاوه بر این در این مطالعه در کنار سرمایه سازمانی، متغیرهای دیگری نیز کنترل شدند که مشاهده شد از بین این متغیرها، تاثیر جریان نقد عملیاتی بر نگهداشت وجه نقد معنادار و مثبت است ولی تاثیر اهرم، مخارج سرمایه‌ای و سرمایه در گردش معنادار و منفی است. همچنین مشخص شد که اندازه شرکت تاثیر معناداری بر نگهداشت وجه نقد ندارد. نتایج مربوط به تاثیرات متغیرهای کنترلی به طور کلی با ادبیات قبلی به طور مثال با (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹؛ بیتس و همکاران، ۲۰۰۹؛ هارفورد^۱ و همکاران، ۲۰۰۸) مطابقت دارد.

۵. بحث و نتیجه گیری

هدف این مطالعه بررسی تاثیر سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها بوده است. بر اساس نمونه‌ای شامل ۱۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ و رگرسیون اثرات ثابت، مشاهده شد که سرمایه سازمانی تاثیر مثبت و معناداری بر نگهداشت وجه نقد دارد. این نتیجه با تئوری انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد مطابقت دارد. این مطالعه به توسعه ادبیات مرتبط با نگهداشت وجه نقد و سرمایه سازمانی کمک می‌کند. بیشتر مطالعات گذشته به رابطه اساسی بین سرمایه سازمانی و ارزش و عملکرد شرکت پرداخته‌اند. در این مطالعه نشان داده شد که سرمایه سازمانی بر سیاست نگهداشت وجه نقد نیز تاثیرات معناداری دارد. علاوه بر این، این مطالعه پیامدهای ارزنده‌ای برای قانون‌گذاران، سیاست‌گذاران و جامعه علمی فراهم می‌کند. به طور ویژه با توجه به ارائه شواهد تجربی در خصوص تاثیر سرمایه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد، در خصوص شناخت دارایی‌های نامشهود و ارائه آن در صورت‌های مالی تاکید می‌شود. به طور مثال، با توجه به افزایش روزافزون دارایی‌های نامشهود در شرکت‌ها و تاثیر اساسی آن‌ها بر نتایج مالی شرکت‌ها، این مطالعه پیشنهاد می‌کند که ناظران و نهادهای تنظیم‌کننده استانداردهای حسابداری باید چارچوب‌ها و دستورالعمل‌های گزارش شرکت را اصلاح کنند تا افشای جزئیات دارایی‌های نامشهود را در صورت‌های مالی وارد نمایند. بعلاوه، اگرچه سرمایه سازمانی، عملکرد و بهره‌وری شرکت را بهبود می‌بخشد، اما مدیران باید از مشکلات سرمایه‌گذاری در سرمایه سازمانی آگاه باشند.

با توجه به تاثیرات با اهمیت سرمایه سازمانی، به قانون‌گذاران توصیه می‌شود تا با اصلاح قوانین حسابداری، لزوم گزارشگری سرمایه سازمانی از قبیل تبلیغات، مشاوران استراتژی، نیروی کار، تحقیق و توسعه و غیره را در صورت‌های مالی ایجاد نمایند. به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود تا به سرمایه‌های سازمانی و تاثیراتی که می‌تواند بر نتایج مختلف مالی و عملیاتی شرکت داشته باشد، توجه نمایند و سطح سرمایه‌گذاری در سرمایه سازمانی را با توجه به اهداف و سیاست‌های مالی شرکت تعیین نمایند.

بعلاوه به محققان آتی توصیه می‌شود تا رابطه بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد را در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود تا رابطه بین سرمایه سازمانی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های با محدودیت‌های مالی و در شرکت‌های با فرصت‌های رشد متفاوت مورد بررسی قرار گیرد. در نهایت اینکه در این مطالعه بر سرمایه سازمانی تاکید شده است، توصیه می‌شود در مطالعات بعدی بر سرمایه‌های نامشهود دیگری همچون سرمایه اجتماعی تمرکز شود و تاثیرات آن بر نگهداشت وجه نقد و سایر پیامدهای مالی و سازمانی آن مورد بررسی قرار گیرد.

^۱. Harford

۶. منابع و مآخذ

1. Attig, N., & Cleary, S. (2014). Organizational capital and investment-cash flow sensitivity: The effect of management quality practices. *Financial Management*, 43(3), 473–504.
2. Baldi, G., & Bodmer, A. (2017). R&D investments and corporate cash holdings, *Economics of Innovation and New Technology*, 27(7); 594-610.
3. Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021.
4. Belkhir, M., Boubaker, S., & Derouiche, I. (2014). Control–ownership wedge, board of directors, and the value of excess cash. *Economic Modelling*, 39, 110–122.
5. Boubaker, S., Derouiche, I., & Lasfer, M. (2015). Geographic location, excess control rights, and cash holdings. *International Review of Financial Analysis*, 42, 24–37.
6. Chen, S., Ye, Y., Jebran, K. and Majeed, M.A. (2020), "Confucianism culture and corporate cash holdings", *International Journal of Emerging Markets*, 15(6); 1127-1159.
7. Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247–269.
8. Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2014). The value and ownership of intangible capital. *American Economic Review*, 104(5), 189–194.
9. Flugum, R., Harper, J. and Sun, L. (2020), "Employee performance and corporate cash holdings", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
10. Habib, A., & Hasan, M. (2017), Social capital and corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 52; 1-20.
11. Han, S., & Qiu, J. (2007). Corporate precautionary cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 13(1), 43–57.
12. Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555.
13. Hasan, M. M., & Cheung, A. (2018). Organization capital and firm life cycle. *Journal of Corporate Finance*, 48(1), 556–578.
14. He, Z. (2018). Money held for moving stars: Talent competitions and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 51, 210–234.
15. He, Z., & Wintoki, M. B. (2016). The cost of innovation: R&D and high cash holdings in U.S. firms. *Journal of Corporate Finance*, 41, 280–303.
16. Hu, Y., Li, Y., & Zeng, J. (2019). Stock liquidity and corporate cash holdings. *Finance Research Letters*, 28, 416–422.
17. Kusnadi, Y. (2019). Political connections and the value of cash holdings. *Finance Research Letters*, 30, 96–102.
18. Leung, W. S., Mazouz, K., Chen, J., & Wood, G. (2018). Organization capital, labor market flexibility, and stock returns around the world. *Journal of Banking & Finance*, 89, 150–168.
19. Lev, B., Radhakrishnan, S., & Zhang, W. (2009). Organization Capital. *Abacus*, 45(3), 275–298.
20. Li, K., Qiu, B., & Shen, R. (2018). Organization capital and mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(4), 1871–1909.
21. Marwick, A., Monzur Hasan, M., & Luo, Tianpei. (2020). Organization capital and corporate cash holdings, *International Review of Financial Analysis*. 68(101458).
22. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
23. Peters, R. H., & Taylor, L. A. (2017). Intangible capital and the investment-q relation. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 251–272.
24. Tong, Z., & Huang, H. (2018). Labor unions and corporate cash holdings: Evidence from international data. *Journal of Financial Research*, 41(3), 325–350.
25. Xu, X., Li, W., Li, Y., & Liu, X., (2019). Female CFOs and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive?, *International Review of Economics & Finance*, 63; 434-454.
26. Zhu, S., Hua, F., Wu, Z., (2019). Social Capital and Corporate Cash Holdings-An Empirical Analysis of A-share of Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges in China. *Journal of Lanzhou University of Finance and Economic*.

Investigating the effect of organizational capital level on cash holding in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Sahar sajadi ¹
Mahsa Ghajarbeigi ²

Date of Receipt: 2021/06/22 Date of Issue: 2021/08/03

Abstract

Organizational capital is the most important intangible asset that is contributed to the organizational structure and technology foundations to provide the basis for improving the operational efficiency of the company through the establishment of knowledge. This concept has received much attention in the contemporary financial literature. However, is still unclear the extent to which organizational capital affects the allocation of liquid assets of firms. Therefore, in this study, has been investigated the effect of organizational capital level on cash holding in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical sample of the study includes 137 firms selected from the Tehran Stock Exchange during the years 2011 to 2019. The statistical model of the research was estimated using the fixed effects regression econometric approach and using Eviews software. The results of hypothesis testing showed that organizational capital has a positive and significant effect on cash retention. The results of this study can be considered by legislators, investors and company managers.

Keyword

Organizational capital, cash holdings, sales and general and administrative expenditures.

1. Master of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Ghiasuddin Jamshid Kashani University, Abyek, Iran (Sajadisahar55@gmail.com)
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Ghiasuddin Jamshid Kashani University, Abyek, Iran (Mahsa_ghajarbeigi@jku.ac.ir)