

تأثیر توانایی مدیریت بر نقدشوندگی سهام در بانک‌های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۲۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۰۹

کد مقاله: ۱۳۳۱۵۱

سحر عمرانی^۱

چکیده

نقدشوندگی سهام به عنوان ملاکی برای میزان نزدیکی دارایی مالی به پول نقد و قابلیت نقدشوندگی یک دارایی مالی از طریق قابلیت تبدیل آن دارایی به وجه نقد در هر زمان و بدون تحمل زیان، باعث شده است، که در روند تبادلات سهام بسیار حائز اهمیت باشد. از همین رو در این پژوهش نیز باتوجه به این مهم، اقدام به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر میزان نقدشوندگی سهام در بانک‌های خصوصی عضو بورس شده است. روند این پژوهش به این صورت است، که ابتدا باتوجه به بررسی مطالعات پیشین و استخراج پشتونه تئوریک ارتباط بین متغیرهای پژوهش تبیین گردیده است و اقدام به جمع-آوری اطلاعات ۱۴ بانک خصوصی طی بازه هشت ساله عضو بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱۳۹۸ شده است. سپس اقدام به محاسبه توانایی مدیران با استفاده روش تحلیل پوششی داده‌ها به منظور محاسبه کارایی آنها شده است. در گام بعد پس از مشخص شدن متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش اقدام به انجام آزمون‌های تاییدی و پیش‌نیاز برای آزمون فرضیات پژوهش شده، که این آزمون‌ها شامل کولموگروف-اسمیرنف برای سنجش نرمال بودن داده‌های هریک از متغیرها، آزمون مانایی به منظور محاسبه سری زمانی هر یک از متغیرها، آزمون F لیمر برای مشخص شدن اینکه داده‌ها پانل دیتا هستند یا خیر، آزمون هاسمن برای تشخیص ثابت بودن اثرات خطای ناشی از تغییرات در مقاطع مختلف زمانی بوده و آزمون ناهمسانی آرج LM برای مشخص شدن همسانی واریانس‌ها انجام گرفته است، در نهایت با استفاده از رگرسیون و نرم‌افزار ایوبیوز (اقتصادستنجی) اقدام به آزمون فرضیه گردیده است. نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیران بر میزان نقدشوندگی سهام با ضرایب ۰,۸۶۷ تأثیر دارد.

واژگان کلیدی: نقدشوندگی سهام، توانایی مدیریت، بانک‌های خصوصی، بورس اوراق بهادار تهران

۱- مقدمه

یکی از مهم ترین عوامل مورد توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران بازارهای سرمایه، نقد شوندگی سهام است. نقدشوندگی یکی از کارکردهای اصلی بورس اوراق بهادار است و سرمایه‌گذاران همواره خواستار سهامی هستند که بتوانند با کمترین هزینه ممکن آن را معامله کنند(ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۰). سرمایه‌گذاران به دلیل ریسک جدا نشدنی سرمایه‌گذاری، انتظار بازده دارند. از این رو برای سرمایه‌گذاران، آگاهی از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. عدم نقد شوندگی یک دارایی مالی نیز در واقع نوعی ریسک برای آن محسوب می‌شود که انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران به ازای تقبل ریسک بازده کسب کنند(قائمه ورجم پور، ۱۳۸۹). بنابراین، تمایل به بررسی این مسئله از این واقعیت نشات گرفته که نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران می‌باشد. به عنوان یک تعریف، می‌توان گفت که نقدشوندگی، توانایی سرمایه‌گذاران در تبدیل دارایی‌های مالی به وجه نقد در قیمتی مشابه با آخرين معامله می‌باشد(احمدی و همکاران ۱۳۹۲). به اعتقاد گرگوریو و انجین(۲۰۱۰) نقد شوندگی سهام عبارت است از توانایی معامله سریع البته در صورتی که اثرات قیمتی کمی داشته باشد. از نظر او اهمیت نقد شوندگی سهام در ارتباط مشت و معنی داربین(۲۰۰۷) هزینه‌های معاملاتی و یاداش سرمایه‌گذاران خود نقدشوندگی را نشان می‌دهد. از نظر رابین یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن. با وجود آنکه که این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می‌رسد، در بسیاری از متون مالی از نقدشوندگی به عنوان مفهومی سهل و ممتنع نام برده می‌شود، به این معنی که در عین سادگی درک نقد شوندگی در بطن معاملات، اندازه گیری و محاسبه آن پیچیده است. یکی از مهم ترین کارکردهای بازار سرمایه، تامین نقدشوندگی است. در حقیقت بازارهای ثانویه ضمن فراهم کردن نقدشوندگی، از طریق کشف قیمت و توانایی انتقال ریسک، باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شوند. نقدشوندگی یا بازارپذیری از جنبه‌های حیاتی معامله اوراق بهادار است و یکی از فاکتورهای مهم قیمت گذاری دارایی‌ها می‌باشد، که تأثیر قوی بر قیمت آنها دارد. در واقع نقد شوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه‌گذاری‌ها یا دارایی‌ها به وجود نقد با حداقل هزینه و در کمترین زمان، که نقش و تأثیر حائز اهمیتی در جذابیت سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تخصیص درست منابع دارد. فقدان نقدشوندگی به معنای ریسک نقدشوندگی، ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام بگذارد، چرا که سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز برای جریان ریسکی که متحمل می‌شوند، نیازمند بازده اضافی به نام صرف ریسک هستند و نیز ترجیح می‌دهند در اوراقی که از نقدشوندگی بالاتری برخوردار می‌باشد سرمایه‌گذاری نمایند، از این‌رو ریسک نقدشوندگی یکی از پارادایم‌های اصلی بازار مالی است که حداست سازی ثروت سهامداران به آن وابسته است(صفری، ۱۳۸۹).

۲- پیشینه نظری پژوهش

(بذرافشان ای و همکاران ۲۰۲۰) در پژوهشی باعنوان مدیرعامل در مقابل هیئت مدیره: پیامدهای روابط تنگ برای نقدینگی سهام دارد، بیان گردید که هر چه میزان سطح توانایی و کارآمدی سطح مدیران در روند مدیریت و عملکرد اجرایی در شعب شرکت‌ها و همچنین عملکرد توانایی مدیران در زیرمجموعه‌های شرکت‌ها و سازمان‌ها باعث شده است که میزان سطح و جذابیت سهام از منظر سرمایه‌گذاران و سهامداران را افزایش داده و باعث شده که میزان نقدشوندگی سهام را افزایش دهند.

(جوهاندی ای و همکاران ۲۰۱۹^۴) در پژوهشی باعنوان نقدشوندگی سهام، اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود به ارزش شرکت و توانایی مدیران (مطالعه در شرکتهای تولیدی تولید شده در بورس اندونزی) انجام شده است، بیان گردید که هر چه سطح توانایی مدیران در شرکتهای تولیدی در بورس اندونزی در سطح بالاتری بوده است، تأثیر مثبت بر میزان ارزش شرکت و نقدشوندگی سهام خواهد داشت، بطوری که رابطه معنادار و مثبتی بین شرکت‌هایی که دارای میزان سطح کارایی بالاتری در شعب و عملکرد خود که ناشی از بالا بردن توانایی مدیران در آنان بود، سطح نقدشوندگی سهام و همچنین ارزش شرکت آنان نیز در سطح قابل قبول تری قرار داشته است.

(چانگ دیبلو کی و همکاران ۲۰۱۸^۵) در پژوهشی باعنوان چگونگی توانایی مدیران بلوغ بدھی های شرکت را تحت تأثیر قرار میدهد؟ بیان گردید که در هر چه میزان توانایی مدیران در سازمان بالاتر باشد توانایی آنها در بهبود سطح بلوغ بدھی های شرکت و مدیریت درست بدھی ها و نقدینگی شرکت را افزایش خواهد داد بطوری که هر چه مدیران تست سطح بهتری در این خصوص داشته باشند باعث می‌گردد، که سازمان سطح بلوغ و مدیریت بدھی های شرکت را بهینه تر مدیریت نماید و در واقع جریان نقدینگی در شرکت را بهبود خواهد بخشید. در این بین از روش تجزیه و تحلیل پوشش داده‌ها برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شده است.

1 Geregoriua, A., Anjein, W., & Viswanathan, S
2 Darbein, S., Gatchev, V. A., & Spindt, P. A
3 Bazrafshan, E., Marcus, A. J., & Tehranian, H
4 Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R
5 Chang, W. K., Abidin, I. S. Z., Ali, A., & Kamarudin, F

(لین سی تی و همکاران^{۱۸}) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و سرعت تعديل اهرم های مالی، بیان گردید که هر چه میزان توانایی های مدیریتی سازمان در سطح بالاتر و مطلوبتری قرار گرفته باشد باعث می شود جریان نقدینگی در شرکت دارای ظرفیت و پتانسیل بالاتری باشد و به همین منظور سرعت تعديل اهرم های مالی در آن نیز تشدید می گردد و این فرآیند به دلیل تصمیم گیری های سریعتر، بهنگام تر و جامع تر مدیران در شرکت است این پژوهش با بررسی چندین شرکت و با استفاده از تحلیل رگرسیون اقدام به بررسی میزان توانایی مدیریتی بر سرعت تعديل اهرم های مالی نموده است.

(چانگ اچ و همکاران، ۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان ارزیابی توانایی مدیریت در شرکت های ژاپن بیان گردید که هر چه میزان توانایی مدیران در روند تصمیم گیری و عملکرد های مالی آنان در سطح بالاتری قرار دارد منجر به افزایش اثربخشی سرمایه گذاریهای کوتاه مدت و بلند مدت آنان در شرکت شده است بطوری که در بررسی های صورت گرفته نشان می دهد که مدیران شرکت های که دارای توانایی بالاتری بوده و سطح توانمندی آنان بالاتر بوده است روند بهبود ارزش نقدینگی در شرکتشان در کوتاه مدت و بلند مدت نسبت به سایر بالاتر بوده است. در این بین از رگرسیون چند متغیره برای تجزیه و تحلیل اطلاعات استفاده شده است. (چوی اس اچ و همکاران، ۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و انعطاف درآمد بیان گردید که هر چه میزان توانایی مدیریتی سازمان بالاتر باشد، منجر به افزایش انعطاف پذیری درآمدهای شرکت میگردد بطوری که شرکت دارای رویکرد بهینه تر و متنوع تری در کسب سود و درآمد خواهد داشت و این انعطاف پذیری به دلیل توانایی مدیران در سرمایه گذاری های اثربخش در کوتاه مدت و بلند مدت است که منجر به افزایش اثربخشی شرکت در این خصوص شده است. در این بین از رگرسیون چند متغیره برای تجزیه و تحلیل اطلاعات استفاده شده است.

(برگلیوند ان ار و همکاران^۴) در پژوهشی با عنوان شواهد مربوط به رابطه بین توانایی مدیریتی و به موقع بودن گزارشگری مالی بیان گردید که هر چه میزان توانایی مدیران در روند فرآیندهای مدیریت در سازمان بالاتر باشد باعث شفافیت بیشتر در ارائه گزارش های مالی و همچنین بهینه شدن عملکرد سازمان در عرصه تدوین جمع آوری اطلاعات و تجزیه و تحلیل آنها در سازمان گردد که در این روند باعث سرعت و بهنگام سازی ارائه گزارش های مالی میشود بطوری که نتایج پژوهشی نشان می دهد که هر چه در سازمان ها سطح توانایی مدیران بالاتر باشد باعث می شود که میزان توانایی انها در ارائه به موقع گزارش های مالی افزایش یابد. (اما جارسیا امسا و همکاران^۵) در پژوهشی با عنوان آیا توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می گذارد؟ بیان گردید که هر چه میزان توانمندی مدیران بالاتر رود باعث می شود، که میزان کیفیت اقلام تعهدی اختیاری، اقلام تمهدی و اقلام تمهدی غیر عادی را بهبود بخشد و توانایی مدیران در روند مدیریت کل دارایی ها و جریان های نقدی مثبت آزاد نیز باعث می شود، که سطح کیفیت گزارش های مالی را بهبود ببخشد.

(کانگ و همکاران^۶) در پژوهشی باعنوان برسی مخارج سرمایه ای شرکت ها و نقدشوندگی سهام پرداخته است. این مطالعه از ۷۴۲۸۰ نمونه طی سال های ۱۹۷۱ تا ۲۰۱۲ در کشور کره جنوبی نشان داده است که بین سرمایه غیرمعمول شرکت ها و نقدشوندگی سهام رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر این، نقدشوندگی سهام با محدودیت های مالی شرکت ها در ارتباط است. این تجزیه و تحلیل نشان داده است که ریسک سرمایه گذاری شرکت ها کاهش یافته و بر رفتار بازار تاثیر گذار است و منجر به افزایش در نقدشوندگی سهام شده است. (دیمیرجینا پی و همکاران^۷) در پژوهشی با عنوان چگونگی توانایی مدیران بر افزایش سودآوری سازمان تاثیر دارد و تفاوت آنهای آن در این خصوص، بیان گردید که هر چه میزان توانایی های مدیران در سازمان بالاتر رود باعث می شود که میزان سودآوری شرکت ها نیز در سازمان بالاتر رود و این سودآوری با سودمندی مدیران تفاوت هایی هم دارند بطوری که سودمندی یک فرآیند بلند مدت است و باعث می شود که سازمان در عرصه فرآیندی و عملکردی خود موفقت باشد ولی در روند سودآوری یک مقطع کوتاه مدت و نقطه ای است که هر دوی آنها با میزان توانایی مدیران رابطه معناداری دارند. (کورناجیا کی جی و همکاران^۸) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و رتبه بنده اعتباری بیان گردید که هر چه میزان توانایی مدیران در سطح بالاتری باشد و سازمان دارای مدیران توانمندتری در سازمان باشند باعث می شود، که سازمان در رتبه بنده اعتباری خود در بین شرکت های دیگر که دارای ماهیت رفتاری متشابه با فعالیت های خود هستند در سطح قابل قبول تری قرار گیرد و علت این امر این است که این قبیل شرکت های دارای توانمند بالاتری در تصمیم گیری های بهنگام و اثربخش در روند سرمایه گذاری و تخصیص منابع سازمان دارند. (علی احمدی و همکاران^۹) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیران و ارزش پول نقدشواهد از ایران بیان گردید که هر چه میزان توانایی مدیران در تخصیص منابع شرکت در کوتاه مدت و بلند مدت در قالب سرمایه گذاری های هوشمند بالاتر باشد منجر به افزایش و بهبود ارزش نقدینگی شرکت در هر دو بازه

¹ Lein C T, H., Choi, S., & Kim, M. O.

² Chang, H., Battisti, E., Carayannidis, E., & Salvi, A.

3 Chio S, H., Choi, S., & Kim, M. O

4 Berglouevend N,R, J. A., Sun, L., & Zhang, J. H

5 Ema Jarsiya Emsa, S. K., & Albarqi, N

6 Kaung, X., Chen, Y., & Zolotoy, L.

7 Damirjina, P. J., Guenzi, P., & Van der Borgh, M.
8 Gosselin, H. J., Heijnen, G. H., & Hoorn, G.

8 Cornaggia, K. J., Krishnan, G. V., & Wang, C
9 Aliverti, S. I., Chikina, S. M., and D

9 Aliahmadi, S., Jamshidi, A., & Mousavi, R

کوتاه مدت و بلند مدت خواهد شد. در این بین از روش تجزیه و تحلیل پوشش داده ها برای تجزیه و تحلیل داده ها استفاده شده است.

(چارمونت^۱، ۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان بررسی سرمایه و نسبت های نقدشوندگی و بحران مالی پرداخته است. با استفاده از داده های بدست آمده به بررسی ارتباط بین نقدشوندگی و سرمایه ساختاری و احتمال ورشکستگی بانک ها پرداخته است. داده ها شامل تمام قسمت های مربوط به ورشکستگی بانک ها در اتحادیه اروپا (کشورهای عضو) در طول دهه گذشته است. نتایج نشان داده است که افزایش نقدشوندگی سهام موجب کاهش خطر بحران مالی در بانک ها شده است.

(شوئفیلد^۲، ۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان بررسی افشاری داوطلبانه و تأثیر آن بر اثرات نقدشوندگی سهام پرداخته است. با توجه به تئوری افشار احتمال بیشتری نسبت به مدیران و سرمایه گذاران استراتژیک جهت بالا بردن نقدینگی و افشاری داوطلبانه وجود دارد. نتایج نشان داده است که افشار با سطح مالکیت بر درآمد تأثیر مثبت و در افشا با افزایش نقدشوندگی سهام در ارتباط است. این نتایج حاکی از آن است که افشاری داوطلبانه سهام نقدشوندگی را افزایش داده است. (چتوونگ^۳، ۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر ارزش بنگاه و حاکمیت شرکتی پرداخته است. این مطالعه به بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر ارزش بنگاه و حاکمیت شرکتی در محیط صندوق های سرمایه گذاری در املاک و مستغلات پرداخته است. ویژگی های منحصر به فرد صنعت املاک و مستغلات از جمله شباهت ساختارهای سرمایه گذاری، الزامات نرخ پرداخت بالا و اهمیت سرمایه گذاران نهادی است که نشان دهنده تأثیر مثبت نقدشوندگی سهام بر ارزش بنگاه از طریق حاکمیت شرکتی است. برای رفع مشکل درونزایی، آزمون تغییر در تفاوت ها را بر اساس برآوردکننده همسان سازی نمره گرایش انجام شده است. نتایج نشان داده است که نقدشوندگی سهام املاک و مستغلات تأثیری مثبت بر ارزش بنگاه (که با متغیر کیو توین اندازه گیری شده است) دارد. از آن مهم تر، نقدشوندگی سهام به افزایش حاکمیت شرکتی از مسیر مالکیت کمک نموده است.

(فرانسیسکو مونز^۴، ۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان بررسی سرمایه گذاری شرکتی و نقدشوندگی بازار سهام، فرصت های رشد و محدودیت های مالی پرداخته است. در این مطالعه از داده های فعلی در دوره ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۰ مربوط به نمونه ای از شرکت های آمریکای لاتین (آرژانتین بزرگ، شیلی، و مکزیک) استفاده شده است. نتایج این پژوهش شواهدی مبنی بر رابطه مثبت بین نقدشوندگی بازار سهام و سرمایه گذاری را نشان داده است. علاوه بر این تأثیر نقدشوندگی بر سرمایه گذاری در شرکت هایی که با محدودیت های تامین مالی بیشتر روبرو هستند. (چای و همکاران^۵، ۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و اقدامات فعالیت های تجاری پرداخته است. هدف از این پژوهش بررسی دو موضوع همبستگی پژوهشی نقدینگی و تأثیر بر بازده سهام است. با استفاده از داده های بازار سهام استرالیا به بررسی عوامل موثر بر نقدینگی و تجارت سهام پرداخته شده و نتایج نشان داده است که برخی از پژوهشی های نقدینگی در مقابل واکنش بازار سازگارند.

حسنی القار و همکاران(۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود بیان گردید که توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر تقسیم سود شرکت دارد. مدیران توانتر سود تقسیمی بیشتری را پرداخت می کنند. بر اساس بررسی های بیشتر میزان جریان های نقدی بر سطح تقسیم سود شرکت تأثیر گذار است. تأثیر گذاری جریان های نقدی بر سطح تقسیم سود بیانگر وجود حساسیت سود تقسیمی نسبت به جریان های نقدی است.

قدیری مقدم و همکاران(۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین سرمایه گذاری و نقدشوندگی بازار سهام پرداخته است. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین سرمایه گذاری و نقدشوندگی بازار سهام در سطوح مختلف فرصت ها و بحران مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۸۹ بوده که حجم نمونه با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پر تراکم با ۱۰۳ شرکت می باشد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان داده است که با دقت نظر گرفتن سطوح مختلف بحران و فرصت های مالی رابطه مثبت و معنی داری بین سرمایه گذاری و نقدشوندگی بازار سهام در بورس اوراق بهادر تهران وجود دارد.

کاشانی پور و همکاران(۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری پرداخته است. هدف مقاله فوق بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۵ است. نتیجه پژوهش حاضر حاکی از آن است که توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری اثرگذار نیست. این نتیجه در بازار ایران به علت ناکارایی بازار سرمایه و بی ثباتی شرایط اقتصادی قابل توجیه است. احمدی و همکاران(۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان بررسی میزان رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در مدل توسعه یافته فاما و فرنچ پرداخته اند. در این تحقیق میزان همبستگی موجود میان رشد دارایی و نقدشوندگی با بازده در مدل توسعه یافته فاما و فرنچ در یک دوره هشت ساله (۱۳۸۸-۱۳۸۱) مورد

1 Charmont, I

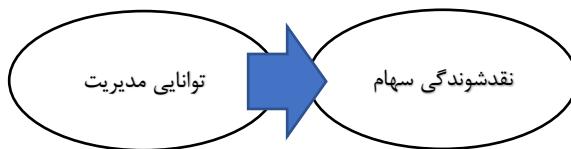
2 Shouefield, L., Wu, F., Yu, J., & Zhang, B

3 Choung, H

4 Feransikou,Monez

5 Chai, D., Faff, R., & Gharghori, P

بررسی قرار گرفته است. تعداد نمونه با توجه به معیارهای مشخصه ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نتایج بدست آمده از تخمین ها نشان داده است که میان نقدشوندگی و بازده ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد . کاظمی و حیدری(۱۳۹۱) در پژوهشی باعنوان بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و فرصت های سرمایه گذاری پرداخته اند. در این مقاله رابطه بین نقد شوندگی سهام که به وسیله معیار شکاف بین قیمت خرید و فروش سهام محاسبه شده با فرصت های سرمایه گذاری طی سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. یافته ها نشان داده است که بین نقد شوندگی سهام و فرصت های سرمایه گذاری شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. علاوه بر این، نتایج بیانگر این است، که بین نقد شوندگی سهام و بازده مورد انتظار سهامداران رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. به عبارت دیگر، نقد شوندگی سهام یکی از عواملی است، که فرصت های سرمایه گذاری شرکت را افزایش و هزینه سرمایه سهام عادی را کاهش داده است.



(شکل ۱) مدل مفهومی پژوهش

۳- روش تحقیق

در این بخش اقدام به توضیح در خصوص روند محاسبه متغیرهای وابسته و مستقل شده است. اطلاعات تحقیق حاضر شامل داده های ترکیبی است. داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه پژوهش، از نرم افزار تدبیرپرداز همچنین صورت های مالی ۱۴ بانک عضو اوراق بهادار طی مدت زمان یک بازه هشت ساله از سال ۱۳۹۸ تا ۱۳۹۱ استخراج شد و پس از آماده سازی داده ها در نرم افزار Excel، تجزیه و تحلیل و برآورد مدل و آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شد. همچنین تجزیه و تحلیل اطلاعات به عنوان مرحله ای علمی، از پایه های اساسی هر پژوهش علمی به شمار می رود، که به وسیله آن کلیه فعالیت های پژوهش تا رسیدن به نتیجه، کنترل و هدایت می شوند. این فصل از تحقیق، به بررسی و تحلیل داده ها اختصاص دارد. در این بین ابتدا آمار توصیفی مورد استفاده قرار می گیرد، که به بررسی متغیرهای در قالب جداول می پردازد. سپس آمار استنباطی برای آزمون فرضیه و دستیابی به نتایج تحقیق مورد استفاده قرار می گیرد. در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده ها از آزمون رگرسیون با کمک نرم افزار Eviews9 استفاده شده است.

۴- تجزیه و تحلیل داده ها

۴-۱- روند محاسبات متغیر مستقل: توانایی مدیریت با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده ها

در پژوهش حاضر توانایی مدیریت به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می شود و به منظور اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی دمرجان و همکاران^۱ (۲۰۱۲) استفاده می شود. در این الگو، با استفاده از اندازه گیری کارایی شرکت و سپس وارد کدن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می گردد. به منظور اندازه گیری کارایی شرکت، دمرجان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل پوششی داده ها استفاده کردند. تحلیل پوششی داده ها تکنیکی ناپارامتریک برای سنجش و ارزیابی کارایی نسبی مجموعه ای از پدیده ها (سازمان ها) با ورودی ها و خروجی های قطعی است. تحلیل پوششی داده ها به جای استفاده از مقایسه یک به یک واحدها، یک ترکیب فعلی از واحدها را با هم مقایسه می کند. اولین مدل تحلیل پوششی داده ها را "فارل" بیان کرد. مدل فارل شامل یک ورودی و یک خروجی بود. با توجه به مشکلاتی که در مدل فارل وجود داشت "چارنز، کوپر و رودز" دیدگاه فارل را توسعه داده و مدلی را ارائه نمودند که توانایی اندازه گیری با چندین ورودی و خروجی را دارا بود. از آنجا که چارنز، کوپر و رودز، این مدل را ارائه کردند به مدل CCR که از حروف اول نام سه فرد فوق تشکیل شده است، معروف گردید. در این بخش با توجه به مدل پژوهش برای محاسبه میزان کارایی مدیران در ۱۴ بانک عضو اوراق بهادار و با توجه به ماهیت محاسباتی میزان توانایی مدیران براساس مدل پژوهش شاخص های ورودی و خروجی مورد محاسبه برای بررسی و اندازه گیری کارایی در ۱۴ بانک عضو اوراق بهادار به صورت زیر است:

- میزان هزینه نیروی انسانی(حقوق) در طول یک بازه هشت ساله
 - میزان هزینه های بهره های پرداختی در طول یک بازه هشت ساله
 - میزان هزینه های مالی(اجاره ها) برای انجام فرآیندهای بانکی در طول یک بازه هشت ساله
- خروجی های مورد محاسبه:
- میزان سپرده ها جمع آوری شده در طول یک بازه هشت ساله
 - میزان تسهیلات بانکی (وام ها) در طول یک بازه هشت ساله

¹ Demerjian P., Lev B, McVay S

- میزان سود سرمایه‌گذاری‌ها در طول یک بازه هشت ساله
- میزان سایر درآمدها کسب شده در طول یک بازه هشت ساله

پس مشخص شدن شاخص‌های ورودی و خروجی در متغیر میزان توانایی‌های مدیران اقدام به جمع آوری اطلاعات مالی در طول یک بازه پنج ساله شده است، که در جدول زیر براساس نوع (ورودی و خروجی) (طبقه بندی شده اند). که براساس فرمول زیر که برگرفته از مدلی که توسط اماگارسا-میسا و همکاران^۱ در سال ۲۰۱۷ تدوین شده است مورد محاسبه قرار خواهد گرفت.

در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است، تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظری شاخص‌های مرکزی و پراکنده‌گی، به توصیف داده‌های تحقیق پرداخته شود، تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. پس از جمع آوری اطلاعات متغیرهای پژوهش از شش نقطه در قالب آمار توصیفی در قابل مشاهده است.

(جدول ۱) اطلاعات مالی ورودی‌ها و خروجی‌های در متغیر توانایی‌های مدیران (مبالغ به هزار تومان است یعنی تقسیم بر هزار شده است)

شماره	ورودی‌ها			خروجی‌ها			
	سپرده‌ها	حقوق	هزینه مالی	تسهیلات بانکی	کارمزد	سود سرمایه‌گذاری	درآمدهای عملیاتی
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۸	167158030	65171375	10731172	263019213	20416738	10364463	26027199
بانک پارسیان ۱۳۹۸	97075694	2887400	280423	66481415	8866215	56667	52852
بانک پاسارگاد ۱۳۹۸	85394393	3439605	581102	3855559	7791600	247084	885628
بانک پست ۱۳۹۸	198289377	3186101	3186101	155503517	563879	2785401	25339539
بانک تجارت ۱۳۹۸	468137874	4212467	1004998	320749619	4330201	44558437	32831015
بانک خاورمیانه ۱۳۹۸	1046770953	6585772	790470	20151178	3889654	138532769	88062951
بانک سینا ۱۳۹۸	166919142	2019293	131563	115498212	166362	18052741	22647482
بانک صادرات ۱۳۹۸	1541387906	33742036	18526300	742929811	12208254	12052076	166512070
بانک کارآفرین ۱۳۹۸	1847745699	52301212	22529218	1294939844	14091670	26073065	180196103
بانک ملت ۱۳۹۸	...	...	...	...	...	...	...
.....
بانک ملت ۱۳۹۱	323576203	2755919	1997	140290288	2154273	19473028	27407692

(جدول ۲) آماره توصیفی متغیرهای پژوهش (عدد به میلیون تومان)

شماره	متغیر	لاتین	تعداد	حداکثر	حداقل	میانگین	میانه	انحراف استاندارد
(توانایی مدیران)								
ورودی‌ها								
۲۲۴۴۱	6۳۵۸۱	6۰۴۷۱	۲۲۴۸۰	۱۰۰۱۹۰	۹۰	DEPOSIT	سپرده‌ها	۱
۲۱۵۰	۵۸۰۴	۶۱۷۹	۲۱۴۷	۹۵۶۸	۹۰	LOANTYPE	حقوق	۲
۲۵۴۱۱	۶۹۲۳۷	۷۲۱۸۹	۲۵۳۷۴	۱۱۳۰۸۸	۹۰	Investment	هزینه مالی	۳
خروجی‌ها								
۶۶۵۷۱	۱۹۵۶۲۱	۱۹۸۲۴۱	۶۴۵۱	۳۰۹۱۳۳	۹۰	IntInco	تسهیلات بانکی	۴
۷۱۸۱	۱۳۵۷۳	۱۴۰۱۵	۵۶۶۴	۱۰۷۱۰۱	۹۰	IntExp	کارمزد	۵
۵۴۴۹	۱۴۸۰۶	۱۵۳۱۸	۵۴۴۱	۲۴۲۵۱	۹۰	RentalExp	سود سرمایه‌گذاری	۶
۵۳۴۱	۱۴۵۵۱	۱۴۹۷۴	۵۳۳۱	۲۳۷۶۸	۹۰	Labor	درآمدهای عملیاتی	۷

با توجه به آماره توصیفی، می‌توان شاخص‌های بالا را به شاخص‌های مرکزی و پراکنده‌گی و سایر شاخص‌ها تقسیم نمود، که شاخص‌های مرکزی عبارت است از شاخص میانگین و میانه، شاخص‌های پراکنده‌گی عبارت است از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص‌ها عبارت از شاخص حداقل، حداکثر، چولگی و کشیدگی می‌باشد. پس از جمع آوری داده‌های ۱۴ بانک عضو اوراق

بهادر طی مدت زمان یک بازه هشت ساله از صورت‌های مالی فوق از سال ۱۳۹۸ تا ۱۳۹۱، اعداد را به ترتیب در فرمول‌های که استخراج شده از مدل پژوهش مورد محاسبه قرار گرفته شده است.

میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است، که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقاضان است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد، چولگی به چپ دارد. ضریب کشیدگی میزان کشیدگی منحنی فراوانی را نسبت به منحنی نرمال استاندار نشان می‌دهد. اگر کشیدگی حدود ۳ باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمال دارد، اگر این مقادیر بزرگ‌تر از عدد ۳ باشد منحنی برجسته و اگر کمتر از عدد ۳ باشد منحنی پهن می‌باشد. در این تحقیق بیشترین کشیدگی مربوط به متغیر ... و کمترین کشیدگی مربوط به متغیر ... می‌باشد. پس از مشخص شدن تعداد خروجی و ورودی‌های پژوهش براساس مدل پایه‌ای و با رویکرد خروجی محور و بازده نسبت به مقیاس CRS (بازده ثابت نسبت به مقیاس) اقدام به محاسبه میزان کارایی به منظور مشخص شدن میزان توانایی مدیران شده است که نتایج بدست آمده به شرح زیر است.

(جدول ۳) توضیحات وضعیت امتیازات بدست آمده از روند کارایی توانایی مدیران (اماگارسا-میسا و همکاران، ۲۰۱۷)

	کارایی قوی	کارایی قابل قبول	کارآمد	کارایی در سطح متوسط	نیاز به اصلاح و بهبود	بحرانی
امتیاز	۱	۰,۹-۰,۸	۰,۸-۰,۷	۰,۷-۰,۶	۰,۶-۰,۵	۰,۵-۰

(جدول ۴) محاسبه میزان کارایی به منظور مشخص شدن میزان توانایی مدیران

نام بانک و سال	کارایی	وضعیت	نام بانک و سال	کارایی	وضعیت
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۸	0.845	کارآمد	بانک سامان ۱۳۹۵	۱	کارایی قوی
بانک پارسیان ۱۳۹۸	0.849	کارآمد	بانک صادرات ۱۳۹۵	۱	کارایی قوی
بانک پاسارگاد ۱۳۹۸	۱	کارایی قوی	بانک کارآفرین ۱۳۹۵	0.958	کارایی قابل قبول
بانک پست ۱۳۹۸	0.951	کارایی قابل قبول	بانک گردشگری ۱۳۹۵	۱	کارایی قوی
بانک تجارت ۱۳۹۸	0.785	کارآمد	بانک ملت ۱۳۹۵	۱	کارایی قوی
بانک خاورمیانه ۱۳۹۸	0.674	کارایی در سطح متوسط	بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۴	0.989	کارایی قابل قبول
بانک سینا ۱۳۹۸	0.819	کارآمد	بانک انصار ۱۳۹۴	0.989	کارایی قابل قبول
بانک صادرات ۱۳۹۸	0.908	کارایی قابل قبول	بانک ایران زمین ۱۳۹۴	۱	کارایی قوی
بانک کارآفرین ۱۳۹۸	0.834	کارآمد	بانک پارسیان ۱۳۹۴	0.679	کارایی در سطح متوسط
بانک ملت ۱۳۹۸	0.877	کارآمد	بانک پاسارگاد ۱۳۹۴	0.736	کارآمد
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک پست ۱۳۹۴	0.759	کارآمد
بانک انصار ۱۳۹۷	0.802	کارآمد	بانک تجارت ۱۳۹۴	0.884	کارآمد
بانک پارسیان ۱۳۹۷	0.592	نیاز به اصلاح و بهبود	بانک خاورمیانه ۱۳۹۴	۱	کارایی قوی
بانک پاسارگاد ۱۳۹۷	0.849	کارآمد	بانک سامان ۱۳۹۴	۱	کارایی قوی
بانک پست ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک صادرات ۱۳۹۴	۱	کارایی قوی
بانک تجارت ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک کارآفرین ۱۳۹۴	۱	کارایی قوی
بانک خاورمیانه ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک گردشگری ۱۳۹۴	0.946	کارایی قابل قبول
بانک سامان ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک ملت ۱۳۹۴	0.864	کارآمد
بانک سینا ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۳	0.995	کارایی قابل قبول
بانک صادرات ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک انصار ۱۳۹۳	0.982	کارایی قابل قبول
بانک کارآفرین ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک ایران زمین ۱۳۹۳	۱	کارایی قوی
بانک گردشگری ۱۳۹۷	0.995	کارایی قابل قبول	بانک پارسیان ۱۳۹۳	۱	کارایی قوی
بانک ملت ۱۳۹۷	۱	کارایی قوی	بانک صادرات ۱۳۹۳	0.512	نیاز به اصلاح و بهبود
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۶	۱	کارایی قوی	بانک تجارت ۱۳۹۳	0.736	کارآمد
بانک انصار ۱۳۹۶	0.706	کارآمد	بانک خاورمیانه ۱۳۹۳	۰.۷۵۹	کارآمد
بانک پارسیان ۱۳۹۶	0.802	کارآمد	بانک سامان ۱۳۹۳	۰.۸۶۴	کارآمد
بانک پاسارگاد ۱۳۹۶	0.987	کارایی قابل قبول	بانک صادرات ۱۳۹۳	۱	کارایی قوی
بانک پست ۱۳۹۶	۱	کارایی قوی	بانک کارآفرین ۱۳۹۳	۱	کارایی قوی
بانک تجارت ۱۳۹۶	۱	کارایی قوی	بانک گردشگری ۱۳۹۳	۱	کارایی قوی

نام بانک و سال	کارایی	وضعیت	نام بانک و سال	کارایی	وضعیت
بانک خاورمیانه ۱۳۹۶	1	کارایی قوی	بانک ملت ۱۳۹۳	1	کارایی قوی
بانک سامان ۱۳۹۶	1	کارایی قوی	بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۲	0.919	کارایی قابل قبول
بانک صادرات ۱۳۹۶	0.97	کارایی قابل قبول	بانک انصار ۱۳۹۲	1	کارایی قوی
بانک کارآفرین ۱۳۹۶	0.875	کارآمد	بانک ایران زمین ۱۳۹۲	0.989	کارایی قابل قبول
بانک گردشگری ۱۳۹۶	1	کارایی قوی	بانک پاسارگاد ۱۳۹۲	0.958	کارایی قابل قبول
بانک ملت ۱۳۹۶	0.989	کارایی قابل قبول	بانک تجارت ۱۳۹۲	0.995	کارایی قابل قبول
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۵	0.995	کارایی قابل قبول	بانک خاورمیانه ۱۳۹۲	0.548	نیاز به اصلاح و بهبود
بانک انصار ۱۳۹۵	1	کارایی قوی	بانک سامان ۱۳۹۲	0.847	کارآمد
بانک ایران زمین ۱۳۹۵	0.859	کارآمد	بانک صادرات ۱۳۹۲	0.952	کارایی قابل قبول
بانک پارسیان ۱۳۹۵	0.736	کارآمد	بانک کارآفرین ۱۳۹۲	0.658	کارایی در سطح متوسط
بانک پاسارگاد ۱۳۹۵	0.759	کارآمد	بانک ملت ۱۳۹۲	0.624	کارایی در سطح متوسط
بانک پست ۱۳۹۵	0.931	کارایی قابل قبول	بانک تجارت ۱۳۹۱	0.638	کارایی در سطح متوسط
بانک تجارت ۱۳۹۵	1	کارایی قوی	بانک صادرات ۱۳۹۱	0.849	کارآمد
بانک خاورمیانه ۱۳۹۵	1	کارایی قوی	بانک ملت ۱۳۹۱	0.785	کارآمد

۴-۲- روند محاسبه متغیر: متغیر وابسته- نقدشوندگی سهام

رابین (۲۰۰۷) بیان می‌کند که نقد شوندگی، توسط یک معیار مطلق قابل اندازه گیری نیست. در متون مالی گاهی برای رساندن مفهوم، به جای واژه نقدشوندگی از واژه بازارپذیری با قابلیت خرید و فروش استفاده می‌شود، زیرا هر چه تعداد خریداران و فروشنده‌گان بالقوه یک دارایی بیشتر باشد، آن دارایی نقدشوندگی بیشتری دارد. نقدشوندگی معیارهای زیادی دارد، که هیچ کدام قادر به اندازه گیری تمام ابعاد آن نیستند، معیارهای نقدشوندگی را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد (رابین ۷):

الف) معیارهای مبتنی بر معامله: شامل حجم معاملات، فراوانی معاملات و ارزش سهام معامله شده.

ب) معیارهای مبتنی بر سفارش: شامل تفاوت قیمت پیشنهادی عرضه و تقاضا، تفاوت عرضه و تقاضای موثر و عمق بازار. تفاوت بین پایین ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید، شکاف عرضه و تقاضا نامیده می‌شود. هر چه شکاف عرضه و تقاضا کمتر باشد، سهام از قابلیت نقدشوندگی بالاتری برخوردار است در این تحقیق برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام از مدل ریان (۱۹۹۶) به شرح زیر استفاده خواهد شد.

$$BAS = \frac{AP - BP}{\left(\frac{AP + BP}{2}\right)} * 100$$

در این مدل متغیرها عبارتند از:
BAS: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت A در سال t
(ASK PRICE)AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت A در سال t
(BID PRICE)BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت A در سال t

(جدول ۵) اطلاعات و محاسبات میزان نقد شوندگی سهام در متغیر وابسته

شماره	میانگین قیمت پیشنهاد فروش	میانگین قیمت پیشنهاد خرید	نقد شوندگی سهام
بانک اقتصاد نوین ۱۳۹۸	4489	4094	9.204241
بانک پارسیان ۱۳۹۸	2454	2348	4.414827
بانک پاسارگاد ۱۳۹۸	10210	9985	2.228274
بانک پست ۱۳۹۸	20022	19101	4.708228
بانک تجارت ۱۳۹۸	2033	2007	1.287129
بانک خاورمیانه ۱۳۹۸	....	....	....
.....
بانک صادرات ۱۳۹۱	1542	1343	13.79549
بانک ملت ۱۳۹۱	14908	12286	19.28367

۴-۳-۴- آزمون های پیش شرط برای انجام تحلیل دگرسیون

۴-۳-۴-۱- آزمون کولموگروف-اسمیرنف (KS)

برای انتخاب آزمون آماری درست برای تحلیل داده ها، ابتدا باید از توزیع آماری متغیرهایی که مورد آزمون قرار می گیرند، اطمینان حاصل کرد. برای نمونه، پیش نیاز انجام آزمون های پارامتری، نرمال بودن توزیع آماری داده هاست. در این تحقیق به منظور بررسی نرمال بودن داده ها از آزمون کولموگروف-اسمیرنف استفاده شده است. نتایج حاصل از به کارگیری این آزمون در جدول زیر ارائه شده است:

(جدول ۶) آزمون نرمال بودن جامعه آماری با استفاده از کولموگروف-اسمیرنف

نتیجه آزمون	سطح معناداری	K-S آماره	متغیرهای پژوهش
نرمال	۰,۱۶۴	۰,۰۸۵	توانایی مدیران
نرمال	۰,۲۱۱	۰,۰۹۷	نقشوندگی سهام

=داده ها دارای توزیع نرمال هستند.

=داده ها دارای توزیع نرمال نیستند.

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون ما بیشتر از 0.05 است، لذا هیچ دلیلی برای رد فرضیه H_0 وجود ندارد و می توان گفت که جامعه نرمال است.

چون سطح معناداری آزمون کولموگروف-اسمیرنف برای تمام متغیرها مورد مطالعه نرمال می باشد.

۴-۳-۲- آزمون مانایی

سری مانای ضعیف است. یکی از آزمون های ایستایی رایج در مطالعات کاربردی آزمون ریشه واحد لین - الین می باشد که فرض اساسی آن مستقل بودن واحدهای مقطوعی از همدیگر می باشد. آزمون ریشه واحد سری های زمانی به گونه ای است که ایستایی یا نایستایی متغیرها را با استفاده از یک معادله بررسی می کند. لین و چو استدلال می کنند که در داده های پانلی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده ها دارای قدرت بیشتری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع بصورت جداگانه استفرضیه صفر در این آزمون بیانگر این است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و فرضیه مخالف ایستایی سری زمانی را نشان می دهد. در این پژوهش برای بررسی مانایی از آزمون لین و لوین استفاده می گردد. فرضیه صفر آزمون، بیانگر وجود ریشه واحد متغیرهایست.

(جدول ۷) آزمون لین و لوین

سطح معناداری	آماره	نام متغیر	شماره
۰,۰۴۱۸	۵,۲۵۸۸۴	توانایی مدیران	۱
0.03891	6.28715	نقشوندگی سهام	۲

سطح خطای 0.05

باتوجه به جدول فوق چون سطح معناداری همه متغیرها از 0.05 کوچکتر است؛ فرضیه صفر مبنی بر نامانایی برای همه متغیرها رد می شود و تمامی متغیرهای مورد مطالعه در سطح مانا هستند.

۴-۳-۳- آزمون F لیمر

برای تخمین بهترین مدل با استفاده از یکی از روش های اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون F لیمر و در صورت لزوم از آزمون هاسمن استفاده می شود. در ابتدا برای انتخاب بین روش داده های ترکیبی و روش داده های تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شده است و فرضیه های آن به صورت زیر می باشد:

(جدول ۸) نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره آزمون	آزمون	
panel	0.0391	70.1047	7.19051	F لیمر	۱

برای انتخاب از بین دو نوع الگو برآورده (تلفیقی و پانل) نخست آزمون اف لیمر را برازش شده و در داده های تلفیقی فرض بر این است، که عرض از میداها با هم برابرند و در الگوی پانل فرض بر این است که حداقل یکی از میداها با بقیه متفاوت است. در آزمون اف لیمر، اگر فرضیه صفر رد نشود از الگوی تلفیقی برای برازش داده ها استفاده شده است. باتوجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون F لیمر در فرضیه های پژوهش کوچکتر از ۵ درصد است، به منظور برآوردن این مدل ها از مدل داده های پانل Panel استفاده خواهد شد.

۴-۳-۴- آزمون هاسمن

بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت‌های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده‌های ترکیبی برای برآورد مدل پژوهش مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تعییر در مقاطع است، یا این که در طی زمان رخ داده است. در نهود در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآورده است که نتایج آن در جدول زیر انعکاس یافته است.

(جدول ۹) آزمون هاسمن برای تعیین مدل اثرات ثابت یا تصادفی

نتیجه آزمون	سطح معناداری	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	آزمون
اثرات ثابت	0.04691	21	7.168792	هاسمن

سطح خطای ۵ درصد؛ با توجه به نتایج آزمون انجام شده (هاسمن) احتمال بدست آمده کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین باید در مدل رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شود.

۴-۳-۵- بروزی ناهمسانی واریانس

زمانی که در واحدهای مقطعی دارای واریانس همسان باشد، اما واریانس آن در سرتاسر واحدها متفاوت باشند، ناهمسانی واریانس گروهی وجود خواهد داشت. همانند بروزی استانداری متغیرها در اینجا نیز نیاز به بکارگیری روش مناسب برای داده‌های تلفیقی بوده، که نتایج آزمون ناهمسانی واریانس آرج LM به شرح جدول زیر می‌باشد.

(جدول ۱۰) نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM مدل تحقیق

نتیجه آزمون	سطح معناداری	مقدار آماره	شرح	آزمون
همسانی واریانس	0.45172	0.8471821	F-Statistic	همسانی واریانس

سطح خطای ۰،۰۵ درصد؛ با توجه به جدول بالا آماره F آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض همسانی واریانس تایید شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال رد می‌شود. به منظور سنجش اعتبار نیکویی برازش اطلاعات متغیر هر یک از مدل‌های فرضیات اقدام به آزمون و محاسبه شاخص‌های زیر شده است.

۴-۴- آزمون فرضیه با استفاده از تحلیل رگرسیون چند متغیره

بین توانایی مدیریت و نقدشوندگی سهام در بانک‌های تجاری رابطه معناداری وجود دارد.

$$BAS_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 MA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

C= متغیر عرض از مبدا

MA_i= توانایی مدیریت

BAS= نقدشوندگی سهام

در جدول تحلیل داده‌ها و تولید شده توسط نرم افزار EVIEWS می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

(جدول ۱۱) نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیر	ضریب استاندارد	انحراف معیار	مقادیر T معناداری	سطح عدم اطمینان
توانایی مدیریت	۰،۸۶۷۵۴۵	۰،۰۹۵۰۲۵	۹،۱۲۹۶۵۰	۰،۰۲۹۶
عرض از مبدا	۰،۸۵۷۸۴۷	۰،۱۵۵۲۳۶	۵،۵۲۶۰۸۲	۰،۰۳۵۷
شاخص‌های نیکویی برازش				
R مربع	۰،۶۱۳۶۰۷	میانگین متغیر وابسته	۸،۳۵۱۱۲۴	
مقادیر مجذور R	۰،۶۰۹۱۶۵	SD. var	۵،۴۸۴۵۳۴	
S.E. رگرسیون	۱،۴۲۸۷۵۴	معیار اطلاعات آکائیک	۵،۳۲۴۴۸۷	
میزان جمع مربع	۱۰۲۲،۸۰۳	معیار شوارتز	۵،۳۸۰۴۱۱	
Log likelihood	۲۳۴،۹۳۹۷	معیار هانان کوئین	۵،۳۴۷۰۲۸	
F آماره	۱۳۸،۱۵۹۱	دوربین-واتسون	۱،۸۱۹۵۸۳	
مقادیر معناداری آماره F	۰،۰۳۰۱۶۵			

۴-۵- توضیحات نتایج تحلیل رگرسیون چند متغیره

روشی که برای تحلیل مدل استفاده شده کدام مدل است، که در این مورد از روش حداقل مربعات استفاده شده تاریخ برآورد مدل شامل ۱۴ بانک در بازه هشت ساله که در براساس صورت‌های مالی جمع‌آوری شده‌اند. تعداد مشاهدات که این مشاهدات را برای هر یک از متغیرها در پنجه ورود اطلاعات ثبت گردیده تعداد بررسی‌ها صورت گرفته از ۱۴ بانک در بازه هشت ساله طی این بازه زمانی به ۸۹ مورد می‌باشد.

در بخش اول جدول نتایج تحلیل رگرسیون که شامل ضرایب استاندارد، انحراف معیار، مقادیر معناداری و سطح عدم اطمینان ارائه شده است، که مقادیر ضرایب استاندارد در صورت مثبت بودن نشان از میزان تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است، که در این خصوص توأیی مدیریت با ضریب -0.95025 و با انحراف معیار 0.87546 بر میزان نقدشوندگی سهام تاثیر دارد، همچنین میزان انحراف معیار مشخص شده است. مقدار t و یا مقدار معناداری که میزان رابطه معنادار بین متغیر مستقل را با متغیر وابسته نشان می‌دهند که در این خصوص این مقدار باید بزرگتر مساوی 1.96 باشد تا بتوان نتیجه گرفت که رابطه معناداری بین آنها وجود دارد. در انتها نیز سطح عدم اطمینان برای آزمون فرض معناداری با سطح اطمینان 95 را نشان می‌دهد، که تمامی متغیرها با توجه به آزمون فرضیه مورد قبول هستند.

در بخش دوم جدول نتایج تحلیل رگرسیون با ضریب R و مقادیر مجذور R را مشاهده می‌شود، که میزان تاثیر کل متغیرها را بر متغیر وابسته به نمایش می‌گذارد، بدین صورت که مقادیر ضریب تعیین 0.9165 نشان می‌دهد، که به همان میزان از تغییرات متغیر وابسته به متغیرهای مستقل مورد بررسی وابسته است، در نهایت نیز مقادیر معناداری آماره F باید کمتر از 0.05 باشد، تا بتوان نتیجه گرفت که مقادیر و نتایج رگرسیون برآورده قابل قبول است، در انتها نیز با توجه به ضرایب بدست آمده اقدام به تدوین معادله خطی رگرسیون چند متغیر پژوهش شده است.

$$BAS_{i,t} = \epsilon_{i,t} + 0.867545 MA_{i,t-1} + 0.857847$$

۵- بحث و نتیجه گیری

نتیجه آزمون فرضیه مبنی بر وجود رابطه معنادار بین توأیی مدیریت با نقدشوندگی سهام در بانک‌های خصوصی، که با توجه به ضریب استاندارد -0.867545 ، بوده و می‌توان نتیجه گرفت که به میزان 0.8675 درصد از افزایش میزان سطح نقدشوندگی سهام را میزان توأیی مدیریت در بانک‌های خصوص را شامل می‌شود. که در این بین نشان می‌دهد که هر چه میزان توأیی مدیریت افزایش یابد باعث افزایش میزان سطح نقدشوندگی سهام بانک‌های خصوصی می‌گردد. در این بین با توجه به مقادیر معناداری که 0.12965 محاسبه شده است، نشان از رابطه معناداری نسبتاً خوبی بین این دو متغیر می‌باشد و در نهایت با توجه به میزان سطح اطمینان کمتر از 0.05 (۰.۰۲۹۶) این فرضیه تایید می‌گردد.

۶- پیشنهادات پژوهش

با توجه به تاثیر و رابطه مثبت و معنادار میزان توأیی مدیریت بر نقش شوندگی سهام در بانک‌ها و موسسات مالی عضو بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود، که اقدام به ایجاد ساختار و تدوین مکانیزم‌های هوشمندی نمود تا بدین وسیله منجر به افزایش سطح انگیزه‌ها همچون اجتناب از نقض قراردادهای بدھی، دستکاری انتظارهای فعالان بازار، انتقال اطلاعات مجرمانه و داخلی و حداکثر کردن پاداش مدیران، زمینه‌ساز تصمیم‌های مدیریت سود توسط مدیران شرکت‌ها اصلی و زیرمجموعه در بانک‌های خصوصی می‌باشد، نقدشوندگی سهام و متعاقب آن کارایی قیمت سهام، باعث کاهش برخی از این انگیزه‌ها شده و بنابراین رفتار مدیریت سود را کنترل می‌کند، که از دستکاری انتظارهای فعالان بازار در خصوص شرایط اقتصادی واقعی شرکت، به عنوان معمول ترین انگیزه زیرینای تصمیم‌های مدیریت سود مدیران باد می‌شود. از این رو می‌توان انتظار داشت که نقدشوندگی، میزان موقوفیت مدیران در دستکاری انتظارهای فعالان بازار در خصوص شرایط اقتصادی واقعی شرکت و در نتیجه دستیابی به قیمت‌های موردنظر را محدود می‌کند. به عبارت دیگر، چنان‌چه نقدشوندگی سهام بهبود یابد و متعاقب آن قیمت سهام در خصوص شرایط اقتصادی واقعی شرکت، آنگیزه که با بهبود نقدشوندگی سهام و در نتیجه آن افزایش آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص شرایط اقتصادی واقعی شرکت، انجیزه مدیران برای دستکاری انتظارهای فعالان بازار در خصوص شرایط اقتصادی واقعی شرکت، کاهش یابد.

۶-۱- راهکارهای ارئه شده در قالب پیشنهادات عملیاتی:

- ایجاد ساختار و مکانیزم‌های هوشمند برای جلوگیری از اتخاذ تصمیمات سلیقه‌ای و شخصی در قالب اهداف و سیاست‌های کلان بانکی در روند سرمایه‌گذاری و تدوین برنامه‌های مناسب در روند توسعه فعالیت‌های تجاری در بانک‌های خصوصی گردد.

-۲

استفاده از افراد متخصص و کارشناس برای مشخص نمودن میزان بازدهی و راندمان بانک‌ها در طول مدت سال برای ارزیابی و محاسبه کارایی عملکردی، مالی و مشخص نمودن موافع و مشکلات موجود که باعث پایین آمدن راندمان بانک گردیده تا بدین واسطه بتوانند با حل و مرتفع نمودن آنان اقدام به بهبود سطح عملکردی و کارایی بانک نمایند و براساس وجود رابطه معنادار بین میزان کارایی و توانایی مدیران در بانک با نقدشوندگی سهام باعث ارتقاء سطح کیفی متغیرهای وابسته پژوهش گردد.

-۳

استفاده از مکانیزم‌های بانکداری متمرکز در روند جمع آوری، طبقه بندی، پایش و تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی بانک توسط بانک مرکزی به منظور تحلیل بهنگام و آنی عملکرد بانک و مانیتورینگ مستمر عملکرد مالی آنان طی بازه زمانی مشخص تا براساس تجزیه و تحلیل نتایج بدست آمده بتوانند به یک الگوی استاندارد برای تمامی بانک در اندازه، ماهیت، فلسفه ماموریتی و همچنین وسعت فعالیتی آنان در سراسر کشور نمود و بدین واسطه بتوان با بدست آوردن بهترین الگوی مدیریتی و ترویج و آموخت آن در سراسر کشور باعث ارتقاء سطح عملکرد بانک گردد.

-۴

استانداردسازی و شفافسازی تراکنش‌ها و فعالیت‌های مالی صورت گرفته توسط بانک از سوی بانک مرکزی برای بالا بردن سطح امنیت و شفافیت صورت‌های مالی که این امر هم از فساد و سوء استفاده‌های مالی انجام شده توسط بانک جلوگیری می‌نماید و هم پایش و جستجوی فرآیندهای مالی انجام شده توسط بانک چه در حوزه سپرده‌گذاری‌ها، اعطایی تسهیلات و سرمایه‌گذاری‌های انجام شده باعث می‌شود که از تصمیمات شخصی و سلیقه‌ای جلوگیری گردد و جلو رانت خواری برخی مدیران فاسد را در بانک بگیرند و در نهایت باعث می‌شود که مدیران بانک در روند مدیریت عملکرد بانک خود توانمندتر و موفق عمل نمایند.

منابع

۱. احمدی، سعید؛ الله مهری دهنی و مصطفی رجبی، ۱۳۹۲، بررسی میزان رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در مدل توسعه یافته فاما و فرنج، ششمین کنفرانس توسعه نظام مالی در ایران، تهران، گروه مالی و سرمایه‌گذاری مرکز مطالعات دانشگاه صنعتی شریف،
۲. ایزدی‌نیا، مجید؛ علی لعل بار و روح الله جوادی، ۱۳۹۰، بررسی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و بازده واقعی سهام در بازار سرمایه ایران، همایش ملی نقش شفافیت اطلاعات حسابداری در حل بحرانهای مالی کوئنی، خمین، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمین،
۳. حسنی القار، مسعود و محمد مرفوع، ۱۳۹۶، بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری ۶(۳)،
۴. صفری، مهرزاد؛ میر فیض فلاح شمس؛ مرضیه صالحی و حجت الله کاویانی، ۱۳۸۹، نسبت‌های مالی و نرخ بازده سهام در صنعت بانکداری، فصلنامه مدیریت کسب و کار ۲(۸).
۵. قدیری مقدم، رضا، حقانی دشتی، زهره، ۱۳۹۵، بررسی رابطه بین کیفیت افشا و ارزش شرکت با نقش میانجی نقد شوندگی در شرکتهای دیرفتگشده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی علوم مدیریت نوین، گرگان، انجمن علمی و حرفه‌ای مدیران و حسابداران گلستان،
۶. کاشانی پور، هادی و مهدی وحدت، ۱۳۹۴، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، اولین کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی، ساری، شرکت علمی پژوهشی و مشاوره‌ای آینده ساز، دانشگاه پیام نور نکا،
۷. کاظمی، باقر؛ حیدری رامین و سجاد عباس زاده، ۱۳۹۱، بررسی رابطه بین نقد شوندگی سهام و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت، نور، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نور،
8. Aliahmadi, S., Jamshidi, A., & Mousavi, R. (2016). The Managerial Ability and Value of Cash: Evidence from Iran. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 1(1), 19-31.
9. Bazrafshan, E., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2020). CEOs versus the board: Implications of strained relations for stock liquidity. *Global Finance Journal*, 100538.
10. Berglouevend N,R, J. A., Sun, L., & Zhang, J. H. (2018). Evidence of the relationship between managerial ability and timely financial reporting. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 10(3).
11. Chai, D., Faff, R., & Gharghori, P. (2010). New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), 181-192.

12. Chang, H., Battisti, E., Carayannis, E., & Salvi, A. (2018). The managerial capability and capital structure of Bayan Company. *Business Process Management Journal*.
13. Chang, W. K., Abidin, I. S. Z., Ali, A., & Kamarudin, F. (2018). Debt maturity and family related directors: evidence from a developing market. *Polish Journal of Management Studies*, 18.
14. Charimont, I. (2016). Investigating Capital and Liquidity Ratios and the Financial Crisis. *Asian Journal of Management Sciences & Education Vol*, 5(1).
15. Chio S. H., Choi, S., & Kim, M. O. (2018). Managerial ability and income flexibility. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 47(5), 695-719.
16. Choung, H., (2015). Investigating the effect of stock liquidity on firm value and corporate governance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(1), 174-185.
17. Cornaggia, K. J., Krishnan, G. V., & Wang, C. (2017). Managerial ability and credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 2094-2122.
18. Damirjina, P. J., Guenzi, P., & Van der Borgh, M. (2017). How the ability of managers affects the increase of profitability of the organization and their differences. *Industrial Marketing Management*, 64, 1-13.
19. Darbein, S., Gatchev, V. A., & Spindt, P. A. (2007). Stock market liquidity and firm dividend policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 369-397.
20. Demerjian P., Lev B, McVay S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, Vo158(7), pp: 1229 1248.
21. Ema Jarsiya Emsa, S. K., & Albarqi, N. (2017). Financial reporting quality: A literature review. *International Journal of Business Management and Commerce*, 2(2), 1-14.
22. Feransikou,Monez. (2014). FINANCIAL CONSTRAINTS, DEBT OVERHANG AND CORPORATE INVESTMENT: A PANEL SMOOTH TRANSITION REGRESSION APPROACH. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 10(2).
23. Geregoriuo, A., Anjein, W., & Viswanathan, S. (2010). Stock market declines and liquidity. *The Journal of finance*, 65(1), 257-293.
24. Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019, October). Share liquidity, company size and profit sharing policy to the value of the company and the ability of managers (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). In 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 19). Atlantis Press.
25. Kaung, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(4), 1605-1637.
26. Lein C T, H., Choi, S., & Kim, M. O. (2018). Managerial ability and speed of adjusting financial leverage. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 47(5), 695-719.
27. Shouefild, L., Wu, F., Yu, J., & Zhang, B. (2016). Foreign investor heterogeneity and stock liquidity around the world. *Review of Finance*, 20(5), 1867-1910.

سال پنجم، شماره ۵ (پیاپی ۹)، زمستان ۱۴۰۰، جلد دو

ISSN: 2615-4108