

## بررسی تأثیر ساختار کنترل و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

الهه ملانوروزی<sup>۱</sup>، امیررضا کیقبادی<sup>۲</sup>

رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

---

### چکیده

در مورد مدیریت جریان‌های نقدی نظریه پرترفداری وجود دارد که مبین تبدیل مواد به پول نقد حاصل از فروش کالا و خدمات می‌باشد این مورد بازتابی از توانایی شرکت برای تولید و یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است، بنابراین در این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار کنترل و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. در این پژوهش تعداد ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ بررسی گردید. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی خطی چندگانه (تلفیقی) استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در حالت کلی مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مستقیم و معنادار داشته اما رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی فاقد تأثیر است.

**کلمات کلیدی:** مالکیت سهامدار نهادی، ساختار هیئت مدیره، مدیریت جریان‌های نقدی، رقابت در بازار محصول

---

## مقدمه

حاکمیت ضعیف شرکت‌هایی نظیر انرون و ورلدکام و سقوط شگفت‌انگیز بازارهای سهام در آغاز قرن حاضر منجر به تجدیدنظر در بحث حاکمیت شرکتی شده است. منطق حاکمیت شرکتی عموماً دیدگاه جایگزینی را پیشنهاد می‌دهد، کانون توجه حاکمیت ایجاد ارزش افزوده برای تعداد زیادی از ذینفعان سازمانی است. از طرفی دیگر جریان نقدی یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی واحد اقتصادی می‌باشد که در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و... نقش محوری دارد.

بر همین اساس با توجه به نظر بولتون و شارفراشتاین<sup>۱</sup> (۱۹۹۰) از معایب ذخایر نقدی ناکافی افزایش قرار گرفتن در معرض خطر ابتلا به از دست دادن بازار محصول می‌باشد زیرا به موجب آن شرکت‌های مالی قادر به سرمایه‌گذاری در چشم‌انداز رشد خود نیستند و در نتیجه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سهم بازار را به رقبا واگذار می‌کنند.

با این حال، تحقیقات نشان می‌دهد که ساختار کنترلی مناسب می‌تواند هزینه نمایندگی را با کاهش نگرانی سهامداران و با توجه به تخصیص مناسب ذخایر نقدی، کاهش دهد (دیتمار و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳). به عنوان مثال، دیتمار و مارت اسمیت<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) دریافته‌اند که ساختار کنترل مناسب منتج به استفاده کارآمدتر از ذخایر نقدی می‌شود و این که ارزش بازار پول نقد برای شرکت به خوبی مدیریت می‌شود. علاوه بر این، ساختار کنترل ضعیف منتج به ذخیره کمتر پول نقد، اتلاف سریع تر پول نقد و کاهش سودآوری و ارزیابی می‌شود.

## مبانی نظری

## ساختار کنترل شرکتها

## چارچوب نظری حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی یکی از موضوعات با اهمیت روز و از مباحثی که نمی‌توان به راحتی از کنار آن گذشت. این بحث در حال حاضر دغدغه تمام استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی و خروجی بخش حسابداری یعنی صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی می‌باشد. این خروجی شامل تمام گزارشات مدیریت و فرایند عملکرد و دستور العمل‌ها نیز می‌شود (نیک‌قلب و همکاران، ۱۴۰۳). حاکمیت ضعیف شرکت‌هایی نظیر انرون و ورلدکام و سقوط شگفت‌انگیز بازارهای سهام در آغاز قرن حاضر منجر به تجدیدنظر در بحث حاکمیت شرکتی شده است: هدف وجودی شرکت چیست و منافع آن متعلق به چه کسی است؟ دیدگاه نئوکلاسیک‌ها بیان می‌کند که هدف واحد تجاری حداکثر کردن ارزش سهامدار است. منطق حاکمیت شرکتی عموماً دیدگاه جایگزینی را پیشنهاد می‌دهد، کانون توجه حاکمیت ایجاد ارزش افزوده برای تعداد زیادی از ذینفعان سازمانی است. این منعکس‌کننده حرکتی است که به موجب آن شرکت‌ها دارای مسئولیت اجتماعی بیشتری می‌شوند و بر مفهوم «شهروند شرکتی» تمرکز می‌کنند. تنش منطقی بین پارادایم‌های سهامدار و ذینفع موضوع جدیدی نیست. این بحث بازتاب دو مفهوم متضاد حاکمیت است که از زمان سیستم حاکمیتی مدرن شرکت در قرن نوزدهم شکل گرفته‌اند (مویر و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷).

## دیدگاه‌های سهامدار محوری

دو تئوری در ارتباط با سهامدار وجود دارد:

۱. مدل کارگزار-کارگزار<sup>۵</sup> (دیدگاه مالی). ۲. مدل نزدیک بینی‌بازار<sup>۶</sup>.

<sup>۱</sup>- Bolton and Scharfstein

<sup>۲</sup>- Dittmar and et al

<sup>۳</sup>- Dittmar and Mahrt-Smith

<sup>۴</sup>- Moir et al

<sup>۵</sup>- principal-agent or finance mod

<sup>۶</sup>- myopic market model

جنسن و مک‌کلینگ<sup>۷</sup> (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنها مدیران شرکت‌ها را به عنوان کارگزار (نماینده) و سهامداران را به عنوان کارگزار (مالک) تعریف کردند. مدل کارگزار- کارگزار با این فرض آغاز می‌شود که هدف اولیه شرکت افزایش ثروت سهامداران است، لیکن در عمل همواره اینگونه نیست. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی خود نیز تمایل دارند. مشکلات نمایندگی زمانی ایجاد می‌شود که نماینده در اهداف مالک سهیم نمی‌شود. علاوه بر این تفکیک کنترل از مالکیت، قدرت مدیران حرفه‌ای را افزایش می‌دهد و این امکان را فراهم می‌کند تا مدیران آزادانه مقاصدشان را دنبال کنند و منافع خودشان را با هزینه سهامداران بدست آورند. دو مشکل در رابطه نمایندگی اتفاق می‌افتد. نخست اینکه تأیید کارهای کارگزار برای کارگزار بسیار مشکل و پرهزینه است. مشکل دوم این است که کارگزار و کارگزار به دلیل نگرش‌های متفاوت نسبت به ریسک ممکن است ترجیحات متفاوتی داشته باشند. این دو مشکل هزینه‌هایی را برای کارگزار به منظور کسب اطمینان از حرکت نماینده در جهت منافع وی در بردارد که آنها را هزینه نمایندگی می‌نامند. قراردادهای (مثلاً قراردادهای پاداش مدیران) یکی از روشهای کنترل مدیران است. در حالی که این مدل شکست کنترل داخلی شرکت را می‌پذیرد ولی شکست ذاتی مکانیزم‌های بازار را انکار می‌کند و تأکید می‌کند که بازارها موثرترین تعدیل‌کننده اختیار مدیریتی هستند و این «مدل بازار کارا» نامیده شده است (لتزا، کرکبرید<sup>۸</sup>، ۲۰۰۸).

### دیدگاه‌های ذینفع محوری

دو تئوری اصلی در مورد حاکمیت ذینفعان وجود دارد:

۱. مدل سوء استفاده از قدرت مدیریت. ۲. مدل ذینفعان.

حاکمیت شرکتی انگلیسی- آمریکایی کنونی قدرت اجرایی را به دست‌های مدیریتی واگذار می‌کند که ممکن است از آن برای رسیدن به منافع خودش با هزینه سهامدار و جامعه سوء استفاده نماید. طرفداران این دیدگاه بر این باورند که عوامل بازدارنده رایج رفتار مدیریت نظیر مدیران غیر اجرایی، فرآیند حسابرسی و تهدید قبضه مالکیت واقعاً برای جلوگیری از سوء استفاده مدیران شرکت ناکافی هستند. مکانیزم‌های انگیزه‌های ابزارهایی هستند که مدیران از طریق آنها می‌توانند به اضافه پرداخت‌های خود مشروعیت بخشند. سوء استفاده از قدرت بویژه در مسأله اضافه پرداخت مدیران اجرائی از زمانی جا افتاده است که پاداش مدیران اجرایی سریعتر از متوسط سود افزایش یافت و بین پاداش و عملکرد مدیریت رابطه خیلی ضعیفی ایجاد شد.

### ترکیب مالکیت و حاکمیت شرکتی

در سال‌های اخیر، حاکمیت شرکتی یک جنبه اصلی و پویای تجارت شده و توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است. پیشرفت در اعمال حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت می‌گیرد. سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان همکاری‌های اقتصادی و توسعه (OECD)<sup>۹</sup> استانداردهای قابل قبول بین‌المللی را در این مورد فراهم می‌کنند. در آمریکا بریتانیا و سایر کشورها، همچنان به تقویت سیستم‌های حاکمیت شرکتی خود ادامه می‌دهند و به سهامداران و روابط آنها، پاسخگویی بهبود عملکرد هیأت مدیره، حسابرسی و سیستم‌های حسابداری و کنترل داخلی، توجه ویژه می‌نمایند و به روشهایی توجه دارند که شرکت‌ها با این روشها کنترل و اداره می‌شوند. افزون بر آن، سرمایه‌گذاران جزء، سرمایه‌گذاران نهادی، حسابداران و حسابرسیان و سایر بازیگران صحنه پول و سرمایه، از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح و بهبود دائمی حاکمیت شرکتی آگاهند.

### سرمایه‌گذاران نهادی

برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های مالی، بانکها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است. این متغیر در پژوهش‌های بسیار از

7- Jensen and Mckling

8- Stephen Letza and James Kirkbride

9- Organization for Economic CO-operation and Development

جمله، کومار (۲۰۰۳)، ارنهارت و لیزال<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۶) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نیز با همین تعریف به کار رفته است. سهامداران، به ویژه سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی، نقش مهمی ایفا میکنند. صرف نظر از نوع سرمایه گذاری، سرمایه خارجی طبق تعریف قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی، نه تنها شامل وجوه هزینه شده جهت اخذ بخشی از سهم سرمایه می شود بلکه شامل وجوهی که ممکن است برای یک بنگاه ایرانی در شکل اعتبارات و تسهیلات مالی (وام سهامدار و تامین مالی شخص ثالث) فراهم گردد نیز اطلاق می گردد (حیدری هراتمه، ۱۴۰۳).

### نقش مدیران غیرموظف

هیئت مدیره نمایشگر نقطه اوج سیستم کنترل و بازیگر دو وظیفه اساسی نظارت و تصویب آئین نامه‌ها و حق امضاء می‌باشد. رمز موفقیت یک شرکت، در گرو هدایت مطلوب آن است، به گونه‌ای که می‌توان ادعا کرد که راز جاودانگی شرکت‌های معروف و خوش نام، در برخورداری آنها از یک هیئت مدیره موثر و کارا نهفته است. وظیفه نظارت و کنترل مدیریت شرکت برای دستیابی به حقوق مسلم و منفعت صاحبان سهام نیز بر عهده هیئت مدیره است (فاما و جنسن<sup>۱۱</sup>، ۱۹۸۳). در حالت کلی در این تحقیق دو مکانیزم، تفکیک مسئولیت رئیس هیئت مدیره از مدیر عامل و درصد حضور مدیران غیرموظف در ساختار هیئت مدیره در غالب مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده است. در ادامه توضیحاتی راجب اهمیت و دلایل انتخاب این مکانیزم‌ها ارائه می‌شود.

### رقابت در بازار محصول

#### بازار

بازار عبارت است از: «محلّی برای مبادلات بالقوه»؛ برای مثال تصور کنید نقاشی هنرمند مدت یک ماه برای خلق یک تابلو وقت می‌گذارد. گاهی مفهوم بازار، مبادله منابع یا داد و ستدهایی است که الزاماً با پول سروکار ندارد؛ برای مثال در بازار انتخابات، داوطلب نمایندگی مجلس قولها و وعده‌هایی برای رسیدگی به اوضاع اجتماعی و اقتصادی حوزه انتخاباتی خود به رأی دهندگان می‌دهد تا در مقابل، آنان به او رأی بدهند. تعریف و مفهوم بازار سرانجام ما را به مفهوم بازاریابی می‌رساند. بازاریابی به معنای «کار کردن با بازار» است، یعنی تلاش در جهت از قوه به فعل در آوردن مبادلات برای ارضای نیازها و خواسته‌های بشر (روستا و همکاران، ۱۳۸۸).

### ابعاد مدیریت بازار

مدیریت بازار دارای ابعاد گوناگونی است که به طور خلاصه به شرح ابعاد آن می‌پردازیم (همان منبع):

#### ۱- بازارگرایی

گرایش به بازار و نیازهای مشتریان اولین ویژگی بازاریابی جدید است. مدیران کامیاب کسانی هستند که سازمان خود را با شرایط روز همگام می‌سازند. این همگامی زمانی امکان پذیر است که کارکنان و مدیران، گرایش به بازار را به عنوان یک فرهنگ و بینش بپذیرند و دنبال کنند (روستا و همکاران، ۱۳۸۸). بازارگرایی شامل مجموعه‌ای از باورها و اعتقادات است که مشتریان را در مرکز توجه قرار می‌دهد تا سودآوری بلندمدت شرکت را فراهم سازد. البته این به معنی توجه نداشتن به سایر ذی‌نفعانمانند مالکان، مدیران و کارکنان نیست (ایری و همکاران، ۱۴۰۳).

#### ۲- بازارشناسی

«شناخت» لازمه هر حرکت عاقلانه و هر تصمیم اصولی است. شناخت بازار تلاشی نظام مند است برای گرد آوری، ضبط و ثبت اطلاعات مربوط به همه اجزای تشکیل دهنده نظام بازار مانند خریداران بالقوه و بالفعل، فروشندگان بالقوه و بالفعل، واسطه‌های گوناگون، رقبا، محصولات و خدمات موجود و مورد نیاز، سازمانهای تسهیلاتی و خدماتی (نظیر سیستم بانکی،

<sup>10</sup>- Earnhart, D, and Lizal, L

<sup>11</sup>- Fama, E., Jensen

بیمه، حمل و نقل، انبارها و بانکهای اطلاعاتی)، سازمانهای تحقیقاتی، تبلیغاتی و مشاوره ای و سرانجام همه عواملی که بر نظام بازار تأثیر دارند؛ مانند قوانین، مقررات و مصوبات دولتی، عوامل سیاسی، اجتماعی، فرهنگی، اقتصادی، تکنولوژیک، بومی و اقلیمی. با توجه به تفاوت بین خواسته‌ها و تمایلات مشتریان و همچنین ویژگی‌های فرهنگی، اقتصادی، جغرافیایی و... آنها، دیگر نمی‌توان تمام‌شان را با یک چشم نگرست و مجبوریم برای هر بازار متناسب با ویژگی‌ها و خصوصیات خودش عمل کنیم (Koninkrijksrelaties, M. V. B. Z). (۲۰۲۴).

امروزه مدیر علاوه بر درگیر بودن با عوامل و مشکلات درون سازمان، نگران دگرگونی‌های عوامل برون سازمانی است؛ به همین دلیل باید بازار خود را بیش از هر زمان دیگر مورد مطالعه و بررسی قرار دهد تا فرصت‌ها و تهدیدها و روندها را به موقع شناسایی کند و بتواند با استفاده به جا و به موقع از فرصت‌ها و موقعیت‌ها، خطرهای را به حداقل برساند (روستا و همکاران، ۱۳۸۸).

### ۳- بازاریابی

بازاریابی یعنی جستجو برای یافتن مناسب‌ترین بازار و بخشهایی که سازمان می‌تواند در آنجا به صورت مفیدتر و موثرتر حضور یابد و پاسخگوی نیازها و خواسته‌های مردم باشد. به عبارتی، بازاریابی تلاشی آگاهانه است برای تخصیص بهینه منابع و ایجاد نوعی تخصص در بازار. سازمانها باید بازار هدف خود را بیابند تا بتوانند نیازهای آن را بهتر شناسایی کرده، محصولات و خدمات متناسب با آنها را تهیه و تأمین کنند. اساس حرکت بازاریابی جلوگیری از هدر رفتن منابع و امکانات گوناگون و یافتن مناسب‌ترین جایگاه محصول یا شرکت در بازار است. بازاریابی یعنی بخش بندی یا تقسیم بازارها و تعیین محصولات شرکت برای مناسب‌ترین بازارها (روستا و همکاران، ۱۳۸۸). هدف مدیریت بازاریابی مشارکت با بازارهای هدف و ساخت روابط سودرسان با آنها می‌باشد. این کار بستگی به گرایش یا فلسفه بازاریابی هر سازمان دارد (Srivastava, G., & Bag, S). (۲۰۲۴).

### ۴- بازاریاسازی

با آگاهی از وضعیت بازار و یافتن مناسب‌ترین بخشهای آن با توجه به موقعیت و امکانات سازمان، مهم‌ترین تلاش بازاریابان و مدیران ایجاد، افزایش و حفظ سهم بازار است. بازاریاسازی یعنی نفوذ در بازار و معرفی و شناساندن سازمان و محصولات و خدمات آن با استفاده از عوامل قابل کنترل بازاریابی (محصول، قیمت، توزیع و ترفیع فروش) که آن را آمیخته بازاریابی می‌نامند. بازاریابان با به کارگیری درست و اصولی این عوامل می‌توانند در شرایط مختلف جایگاهی برای خود در بازار را در اختیار بگیرند. بازاریاسازی یعنی ارائه محصولی مناسب به مشتری با قیمتی مطلوب، در محل و زمان مورد نظر و دلخواه او با استفاده از ابزار و روشهای تبلیغاتی و تشویقی و آگاه‌کننده (روستا و همکاران، ۱۳۸۸). تبلیغات و اطلاع‌رسانی در کسب و کار امروز به جزئی لاینفک در واحدهای اقتصادی مبدل شده؛ به گونه‌ای که بقا و تداوم هر تجارتی تا حدود زیادی به موفقیت و یا عدم موفقیت فعالیت‌های اطلاع‌رسانی، بازاریابی، بازاریاسازی و تبلیغاتی محصولات آن واحد بستگی دارد. به نظر می‌رسد تبلیغاتی که از تاییدکنندگان مشهور استفاده می‌کنند از محبوبیت بالایی در بین مردم برخوردار هستند (شیرخدایی و همکاران، ۱۴۰۲).

### ۵- بازارگردی

دنیای متحول امروز سکون و کهنگی را نفی کرده است. هر روز پدیده‌ای نو، حرکتی تازه، ایده‌ای جدید و خواسته‌ای متفاوت مطرح می‌شود؛ به همین دلیل یکی از مهم‌ترین ابعاد بازاریابی امروز ویتترین گردی جهانی یا بازارگردی است. بازارگردی وظیفه‌ای است که بازاریاب را وادار می‌سازد تا بیش از دیگران با تحولات و تغییرات بازارها آشنا گردد. این آگاهی از طریق حضور در صحنه رقابت و مبادله و مشاهده بازارها امکان‌پذیر است. شرکت کردن در نمایشگاهها، بازدید از بازارهای گوناگون و بودن در محیط بازار، دید مدیران را بازتر و گسترده‌تر می‌سازد. به عبارتی، مهم‌ترین نقش بازارگردی تقویت و گاهی تغییر «دید» است. یکی از موثرترین ویژگیهای هر انسان و هر مدیر است و آن مهارت و هنر دیدن چیزهایی است که دیگران نمی‌بینند. بازارگردی افقهای تازه‌ای را به بازاریابان نشان می‌دهد (روستا و همکاران، ۱۳۸۸).

## ۶- بازارسنجی

یکی از آفتهای مدیریت «با گذشته و در گذشته زیستن» است و یکی از مفیدترین حرکات هر مدیر بررسی و ارزیابی گذشته و استفاده از تجربیات است. بازار سنجی یعنی تحلیل موقعیت بازار با توجه به آنچه بودیم و داشتیم، آنچه هستیم و داریم و آنچه باید داشته باشیم. بازارسنجی جهت دهنده حرکت‌های سازمان در بازار آینده است. همه محصولات و خدمات و سازمانها دارای منحنی عمر خاصی هستند که این منحنی شامل مراحل معرف، رشد، بلوغ و اشباع و افول است و هر مرحله شرایط ویژه ای دارد که بازاریاب باید بر اساس این ویژگیها واکنشهای مناسبی نشان دهد. بازارسنجی یا ارزشیابی و سنجش فعالیتهای سازمان، نقاط قوت و ضعف را به خوبی نمایان می‌سازد. با استفاده از اطلاعات موجود و دانش روز می‌توان هدفها، مسیرها و حرکت‌های آینده را تبیین و تعیین کرد. بازار سنجی یعنی اندازه‌گیری عملکردها، یافتن انحرافها و تشخیص فاصله‌ها بین هدف و عملکرد و ارایه پیشنهادهایی برای اصلاح امور بازاریابی سازمان. بازارسنجی و سیله‌ای است برای جلوگیری از اشتباهات و یافتن تواناییها و استعدادها برای رشد و توسعه بیشتر. بازارسنجی یعنی نظارت دائم بر عملکردها و کنترل آنها و ارزشیابی حرکات و فعالیتهای (روستا و همکاران، ۱۳۸۸). در گذشته تعریف جایگاه یابی برای محصول، مشخص کردن مکان مناسب برای عرضه محصول بوده است ولی در حال حاضر تعریف فعلی جایگاه یابی یعنی ایجاد ذهنیت مثبت در ذهن مشتری نسبت به محصول که با واژه برندینگ بیان میشود (Sonkavde, et al) (۲۰۲۳).

## ۷- بازارداری

حفظ مشتری و ایجاد زمینه برای بازگرداندن او به سوی خود وظیفه‌ای است بسیار حساس و حیاتی که ترفندها و ابزار خاصی می‌طلبد. مهم‌ترین ابزار بازارداری برای بازاریابان ارتباط دائم با مردم، ارائه خدمات مناسب و آگاهی از حرکات رقباست. غفلت از مشتریان قدیمی و همواره در جستجوی مشتریان جدید بودن، اشتباه رایجی است که بسیاری از کسب‌وکارها مرتکب می‌شوند. درحالی‌که مشتری جدید برای رشد کسب‌وکار بسیار مهم است، رفع نیازهای پایه‌ای مشتریان قدیمی و توجه به آنها نیز بسیار حیاتی است. مشاغلی که از یک استراتژی قوی برای حفظ و نگهداری مشتری استفاده می‌کنند از مزایای زیر برخوردار خواهند شد (Fauziah, S) (۲۰۲۴).

بازارداری یعنی حفظ مشتریان کنونی و تشویق و ترغیب آنان به خرید بیشتر و تداوم خرید از طریق ایجاد «رضایت» در آنان. بازارداری هنر و مهارت راضی‌سازی مشتری است. آگاهی از رفتار مشتریان، ارتباط برقرار کردن با آنان، داشتن اطلاعات روان‌شناختی و جامعه‌شناختی و نیز اطلاع داشتن از حرکات و امکانات رقبا نقش ارزنده‌ای در حفظ مشتری دارد. مشتری تنها محصول و خدمات نمی‌خرد، بلکه منافع، ارزش، احترام و عوامل دیگری را نیز طالب است که باید برآورده شود (روستا و همکاران، ۱۳۸۸).

## ۸- بازارگرمی

برای بازارداری لازم است بازار گرمی را از دست ندهیم. بازار گرمی یعنی تبلیغات و تشویقات به موقع جهت آگاه ساختن، متقاعد ساختن و ترغیب مشتریان برای ارتباط بیشتر با سازمان و خرید محصولات و مقابله با حرکات رقیب. یکی از مهم‌ترین ابزارهای بازارگرمی استفاده از خلاقیتها، نوآوریها و ابتکارات است. دنیای امروز یعنی عصر تنوع، سرعت و تحول. حفظ مشتری در این دوره بازار گرمی ویژه‌ای می‌طلبد (روستا و همکاران، ۱۳۸۸). هر چقدر هم محصولات شما با کیفیت باشند در فضای شلوغ نیاز دارید که بازارگرمی داشته باشید تا مشتریان شما را ببینند، صدایتان را بشنوند و محصولاتتان را مصرف کنند (Lo, J. et al) (۲۰۲۴).

## ۹- بازار گردانی

همه فعالیتهای بازاریاب را می‌توان در بازار گردانی خلاصه کرد. بازار گردانی یعنی مدیریت بازار که شامل برنامه‌ریزی، اجرا و کنترل امور گوناگون بازار و ابعاد مختلف بازاریابی است. بازار گردانی یعنی استفاده از تجربه، دانش، هنر و مهارتهای گوناگون برای اداره بازارها و یافتن راه‌چاره و عاقبت‌اندیشی.

بازارگردانی شامل تنظیم و تعیین استراتژیها و برنامه‌ها، سازماندهی و اجرای همه امور مربوط به شناساندن و معرفی محصولات شرکت به بازارها، نظارت بر فعالیتهای برای دستیابی به اهداف سازمان و ایجاد رضایت برای مشتریان و جامعه است.

با توجه به ابعاد گوناگون مدیریت بازار می توان گفت واژه مناسب برای Marketing «بازار گردانی» است که همان «مدیریت بازار» است و همه امور مربوط به برنامه ریزی، اجرا و کنترل فعالیتهای گوناگون و ابعاد اشاره شده را در بر می گیرد. به عبارتی، بازارگردانی یعنی انجام فعالیتهای نظام مند و دائم بازارگرایف بازاریابی، بازاریابی، بازار سازی، بازار گرمی، بازار سنجی و بازار داری (روستا و همکاران، ۱۳۸۸).

### تعریف و اهمیت وجوه نقد

وجوه نقد اصلی ترین عنصر از گروه دارایی های جاری و مهم ترین مولفه نقدینگی واحد های انتفاعی است به نحوی که تداوم فعالیت و تحقق اهداف واحد هارا تسهیل نموده و امکان پذیر می سازد. تأثیر وجوه نقد در اداره واحد های انتفاعی بدان اندازه است که آگاهی روزانه از وضعیت نقد، در تصمیم گیری های مالی و اساسی واحد انتفاعی امری ضروری است. اغلب تصمیمات مدیران به گونه ای با وجوه نقد ارتباط دارد؛ بنابراین ضروری است که اولاً به عنوان یکی از ارکان برنامه ریزی مالی همواره مورد توجه مدیران مالی قرار گیرد و ثانیاً به صورت کارا و اثر بخش در خصوص وجه نقد اعمال مدیریت شود (نیکو مرام و دیگران، ۱۳۷۸). سنجش قدرت نقدینگی شرکت از مواردی است که توان شرکت در مواجهه با چالش های مختلف پیش راهش را نمایش می دهد که آن هم از فواید تهیهی صورت جریان گردش وجوه نقد در یک سازمان است (رحمانیان و طاهری، ۱۴۰۳).

### اهمیت جریانهای نقدی

استفاده کنندگان صورتهای مالی نیازمند اطلاعات در خصوص چگونگی ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری هستند این نیاز صرف نظر از ماهیت فعالیت های واحد تجاری و تلقی یا عدم تلقی وجه نقد به عنوان محصول واحد تجاری وجود دارد، چرا که علی رغم تفاوت این واحدها از لحاظ فعالیت های اصلی درآمدزا، نیازها به وجه نقد عمدتاً از دلایل مشابهی ناشی می شود به عبارت دیگر واحدهای تجاری جهت هدایت عملیات، تسویه تعهدات و پرداخت سود سهام تماماً به وجه نقد نیاز دارند. جریان های نقد ورودی معمولاً مجموع جریان های نقدی ناشی از فروش کالا و خدمات به مشتریان یا دریافت منابع مالی است. جریان های نقد خروجی نیز معمولاً شامل پرداخت حقوق به کارکنان، خرید مواد اولیه از عرضه کنندگان و بازپرداخت اصل و فرع بدهی های شرکت است (ریاضی و همکاران، ۱۴۰۳).

جریانهای در یک واحد تجاری از اساسی ترین رویدادهایی است که اندازه گیریهای حسابداری بر اساس آنها انجام می پذیرد و چنین تصور می شود که بستانکاران و سرمایه گذاران نیز تصمیماتشان را بر همین اساس اتخاذ می نمایند. وجوه نقد از این نظر دارای اهمیت است که نشان دهنده قدرت خرید عمومی است و در مبادلات اقتصادی به سهولت می تواند به سازمانها و یا اشخاص مختلف جهت رفع نیازهای خاصشان و در تحصیل کالا و خدمات انتقال یابد. اگرچه صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی را درباره جریان های وجه نقد واحد تجاری طی دوره مالی مورد گزارش ارائه می کند. لیکن اطلاعات مزبور جهت ارزیابی جریانهای نقدی آتی وجه نقد کفایت نمی کند. برخی جریانهای نقدی وجه نقد ناشی از معاملاتی است که در دوره های مالی قبل رخ داده و بعضاً انتظار می رود منجر به جریانهای وجه نقد دیگری در یکی از دوره های آتی گردد بدین لحاظ برای ارزیابی جریانهای وجه نقد آتی، صورت جریان وجه نقد معمولاً باید توأم با صورتهای عملکرد مالی و ترازنامه و به طور کلی اقلام تعهدی به کار گرفته شده در صورتهای مالی مورد استفاده قرار گیرد (هاشمی، ۱۳۸۹).

### تحقیقات خارجی

**فرانک (۲۰۰۵)** در تحقیقی با عنوان مدیریت جریان های نقدی عملیاتی، به منظور ارائه شواهدی مبنی بر این که شرکتها سعی می کنند به اهداف جریان های مالی دست یابند، کاهش سرمایه در گردش را که منجر به افزایش جریان های نقدی عملیاتی می شوند را مورد بررسی قرار داد. او متوجه کاهش قابل توجه در سرمایه در گردش گردید و به این نتیجه رسید که مدیران سعی دارند، از حداقل های تعبیر شده برای جریان های نقدی فراتر روند. به طوریکه مدیران سرمایه در گردش را، به

منظور تحقق اهداف جریان‌های نقدی عملیاتی کاهش می‌دهند. به علاوه، او تشویق‌های قراردادی را نیز دست‌کاری در حساب‌ها مورد توجه قرار داد و نشان داد مدیریت جریان‌های نقدی در شرکت‌ها مرسوم‌تر است و موضوع سرمایه در گردش نیز در قراردادهای پاداش مدیران و تشویق‌های آنها یافت می‌شود. این امر شواهد خاصی را نشان می‌دهد که مدیران در ازای دست‌یابی به اهداف جریان‌های نقدی عملیاتی و سرمایه در گردش، مورد تشویق قرار می‌گیرند. این مقاله شواهدی را در خصوص انگیزه مدیران برای دستیابی جریان‌های نقدی عملیاتی برای کسب پاداش مربوطه، به دست می‌دهد.

**ژیانگ<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۵)** شواهدی را در خصوص شرکت‌هایی که به مدیریت جریان نقدی جهت دست‌یابی به جریان‌های نقدی مثبت، تحقق پیش‌بینی‌ها و رسیدن به سود سهم و اهداف نقدی اقدام می‌کنند، ارائه نموده است. در خصوص جریان‌های نقدی عملیاتی وی دریافت، اجزای غیرعادی جریان‌های نقدی، پایداری کمتری دارند. این امر با این موضوع که مدیریت جریان‌های نقدی عملیاتی اطلاعات مالی ناپایدارتر و با کیفیت پایین‌تر ایجاد می‌نمایند، مطابقت دارد. او شواهدی را ارائه نموده است که شرکت‌هایی که حداقل‌های درآمدی را محقق می‌سازند، هزینه بدهی پایین‌تری دارند. ضمناً با استناد به این که سود بر اساس هزینه بدهی ارزش‌گذاری می‌شود، نشان داد سود گزارش شده در شرکت‌هایی که ریسک عدم بازپرداخت بالایی دارند، بیشتریت تأثیر بر هزینه بدهی دارد.

**گیلی (۲۰۰۷)** به بررسی وضعیت جریان نقدی مدیریت شده، در شرایط مختلف عملکردی پرداخت، مشخص شد در مواردی که شرکت از نظر مالی ناتوان در پرداخت بدهی است و هزینه‌های مالی بالاتری دارد، مدیریت جریان‌های نقدی نیز در آن شرکت، بیشتر مشاهده می‌شود.

**شارما<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۰)** رابطه‌ی بین بازده سهام و سه بعد رقابت بازار محصول را در دوره زمانی ۱۹۷۳ تا ۲۰۰۶ بررسی کرد. نتایج وی بیانگر این بود که پس از در نظر گرفتن عوامل بازار، اندازه، ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت‌های موجود در صنایع متمرکزتر بازده کمتری بدست می‌آورند. افزون بر این، آنها دریافتند که شرکت‌هایی که جانشین‌پذیری محصول هایشان زیاد است در مقایسه با شرکت‌هایی که جانشین‌پذیری محصول هایشان کم است، بازده تعدیل شده از بابت ریسک بیشتری کسب میکنند. **گیروود و مولر<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۱)** در تحقیقی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که حاکمیت شرکتی ضعیف در صنایع غیررقابتی، منجر به بازده سرمایه کمتر، بهره‌وری کمتر و ارزش بازار پایین‌تر می‌شود. همچنین نتایج حاکی از این است که حاکمیت شرکتی ضعیف، بطور بالقوه باعث کاهش بازدهی نیروی کار و افزایش هزینه‌های محصول می‌شود؛ اما این تأثیر در صنایع رقابتی و در شرکت‌هایی که توانایی رقابت در بازار محصول را دارند؛ کمتر است.

**فاسو<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۳)** رابطه ساختار سرمایه، توانایی رقابت در بازار محصول و عملکرد آنها را مورد بررسی قرار داد، فاسو از معیاری جدید برای اندازه‌گیری توان رقابتی شرکت استفاده نمود. وی با استفاده از داده‌های پانل، عملکرد ۲۵۷ شرکت آفریقایی جنوبی را در طول دوره ۱۹۹۸-۲۰۰۹ را مورد توجه قرار داد، نتایج نشان می‌دهد که اهرم مالی اثر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد؛ و تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت‌هایی که اهرم مالی بالاتری دارند بیشتر است.

**رامپاتیس<sup>۱۶</sup> (۲۰۲۴)** به پژوهشی با عنوان "مدیریت جریان نقدی، عملکرد و ریسک: شواهدی از یونان" پرداخت. این مطالعه با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۸۰ شرکت غیر مالی پذیرفته‌شده در بورس آتن، رابطه مدیریت جریان نقدی را با عملکرد و ریسک بررسی می‌کند. این مطالعه دوره ۲۰۱۸-۲۰۲۲ را پوشش می‌دهد و تجزیه و تحلیل داده‌های پانل اعمال می‌شود. هر دو عملکرد مالی و بازده سهام در نظر گرفته می‌شوند، در حالی که ریسک مربوط به نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها است. متغیرهای توضیحی مختلف مورد استفاده شامل جریان نقدی خالص، جریان نقدی آزاد، روزهای چرخه تبدیل نقدی، جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های

<sup>12</sup>- Zhiang

<sup>13</sup>- Sharma

<sup>14</sup>- Giroud.X and Mueller.H

<sup>15</sup>- Fosu

<sup>16</sup>- Rompotis



تامین مالی، روزهای موجودی، روزهای مشتری و روزهای عرضه کننده می شوند. نتایج تجربی شواهدی از رابطه مثبت بین عملکرد مالی و خالص جریان نقدی و جریان نقد آزاد ارائه می دهد. علاوه بر این، جریان نقدی عملیاتی به طور مثبت با عملکرد مالی مرتبط است. در مورد سرمایه گذاری و تامین مالی جریان نقدی برعکس است. در نهایت، شواهدی مبنی بر وجود رابطه منفی بین عملکرد مالی و موجودی کالا و روزهای مشتری نیز ارائه شده است. از سوی دیگر، بازده و ریسک سهام به هیچ وجه با متغیرهای مدیریت جریان نقدی ارتباطی ندارند. این پژوهش یکی از معدود مطالعاتی است که با استفاده از داده های بازار سهام یونان، رابطه مدیریت جریان نقدی با عملکرد و ریسک را بررسی می کند. نتایج می تواند ابزار انتخاب مؤثری برای سرمایه گذارانی باشد که به دنبال شرکت های یونانی با بالاترین پتانسیل عملکرد مالی هستند که ممکن است با سود سهام بالاتر به آنها پاداش دهد.

**وانگ<sup>۱۷</sup> و همکاران (۲۰۲۴)** مقاله ای با عنوان "کنترل تصمیم گیری هوشمند ادغام فازی و تصادفی برای مدیریت خودکار جریان نقدی" انجام دادند. مدیریت خودکار جریان نقدی از منظر تصمیمات سایبرنتیک می تواند کارایی و دقت مدیریت جریان نقدی را بهبود بخشد. عیب روش سنتی (کنترل فازی) این است که فقط فازی بودن را بیان می کند و تصادفی بودن را نادیده می گیرد. مدیریت خودکار جریان نقدی شامل متغیرهایی است که مبهم بودن و تصادفی بودن شناخت انسان را نشان می دهد که برای حل آنها به روش های محاسباتی جدید نیاز دارد. بر اساس کنترل فازی، این مقاله یک روش تصمیم گیری کنترل مجموعه ابری را برای مدیریت جریان نقدی پیشنهاد می کند. مجموعه ابر و عملیات I و عملیات P آن توضیح داده شده است. روش ها شامل متغیرهای مشاهده و متغیرهای کنترل، فازی بودن متغیرهای مشاهده و متغیرهای کنترل، شرح قوانین و استدلال ابری بر اساس مجموعه ابری مورد مطالعه قرار می گیرند. این روش با موفقیت در مدیریت خودکار جریان نقدی استفاده می شود که در آن مقدار کنترل شدت مخارج ۲,۲۸۵- است. نشان داده شده است که این روش می تواند به طور موثر مقادیر کنترل معقولی را با در نظر گرفتن ویژگی های فازی و تصادفی با مقایسه با روش کنترل فازی به دست آورد.

### تحقیقات داخلی

تاکنون تحقیقی به صورت مستقیم به بررسی تأثیر ساختار کنترل و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی را در ایران مورد بررسی قرار نداده است. برخی از مرتبط ترین این تحقیقات به شرح ذیل می باشد:

**نجار زاده و همکاران (۱۳۸۶)**، در مقاله ای با عنوان سنجش توان رقابتی محصولات مجتمع پتروشیمی تبریز در راستای الحاق به WTO، به بررسی توان رقابتی مجتمع پتروشیمی تبریز به عنوان یکی از مهمترین واحدهای پتروشیمی در کشور پرداختند. در این مقاله بین مفهوم توان رقابتی و مزیت نسبی تفاوت قائل شده است. به این صورت که توان رقابتی بر اساس قیمت های بازار که شامل انحرافات قیمتی ناشی از سیاست حمایتی دولت از جمله یارانه ها و جریمه ها است، می باشد؛ اما مزیت نسبی به مزیت هزینه ای در قیمت های تعادلی مربوط میشود که هیچگونه انحرافات قیمتی در آن وجود ندارد شاخصهای توان رقابتی برای مجتمع از طریق شاخص نسبت هزینه واحد محاسبه شده اند این محاسبات نشان میدهند که به طور متوسط محصولات مجتمع بدون احتساب هزینه فرصت سرمایه توان رقابت در بازارهای داخلی و خارجی را دارد. لیکن شاخص مربوط به مزیت نسبی نشان میدهد که محصولات مجتمع مورد نظر دارای عدم مزیت نسبی هستند.

**کاشانی پور و نقی نژاد (۱۳۸۸)** آنها به بررسی اثر محدودیت های مالی بر تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در برابر تغییرات در جریان های نقدی پرداختند و با استفاده از معیارهای متعدد (اندازه شرکت، عمر شرکت، نسبت سود تقسیمی و گروه تجاری) به عنوان نماینده ای از وجود محدودیت های مالی، نشان دادند که جریان نقدی تأثیر معناداری بر سطوح نگهداری وجه نقد ندارد. همچنین تفاوت معناداری بین حساسیت جریان نقدی وجه نقد شرکت های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی وجود ندارد.

**طالب بیدختی و ایرانی (۱۳۸۹)** به بررسی رابطه میان مدیریت جریان های نقدی و هزینه های بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آنها طی یک دوره زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ موضوع را مورد بررسی قرار دادند.

<sup>17</sup> Wang

نتایج به دست آمده، بیانگر آن است که متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت و جریان‌های نقدی غیرمنتظره با هزینه‌های بدهی، دارای رابطه معناداری می‌باشند و متغیرهای رشد فروش و درصد مالکیت دولت، نیز هیچ گونه رابطه معناداری با هزینه‌های بدهی ندارند. در این تحقیق، جریان‌های نقدی غیرمنتظره به عنوان شاخص مدیریت جریان‌های نقدی است که با هزینه‌های بدهی شرکت رابطه مستقیم دارد.

**نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱)**، در مقاله ارتباط بین رقابت بازار محصول و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. برای دستیابی به این هدف، شاخص هرفیندال-هیرشمن، شاخص لرنر و لرنر تعدیل شده را به عنوان معیارهای رقابت در نظر گرفتند. نمونه مورد نظر تحقیق شمال ۸۷ شرکت در دوره زمانی ۸۱-۸۸ بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق به روش داده‌های ترکیبی نشان داد که بین شاخص هرفیندال-هیرشمن با بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی رابطه منفی وجود دارد و رابطه معنادار نیست. در حالیکه که رابطه بین شاخص لرنر و لرنر تعدیل شده با بازده سهام رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج بیانگر این است که شرکت‌های موجود در صنایع رقابتی بازده بیشتری کسب کرده که این امر با پیش بینی فرضیه‌های تخریب خلاقانه و موانع ورود سازگار است.

**انواری رستمی و همکاران (۱۴۰۲)** پژوهشی با عنوان "تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر تعامل میان هزینه‌های نمایندگی و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی (شامل تخصص مالی و استقلال هیئت مدیره، وجود حسابرس داخلی و میزان سهامداران نهادی) بر تعامل میان هزینه‌های نمایندگی و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از حیث روش-شناسی پژوهشی کاربردی، توصیفی از نوع همبستگی، پس رویدادی و نیمه-تجربی است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. در این پژوهش از داده‌های آرشیوی گذشته برای آزمون فرضیه‌های پژوهش بهره گرفته شده است. روش تحلیل داده‌ها نیز روش داده‌های پنلی و رویکرد مدل‌های لاجیت رتبه‌ای است. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که هزینه نمایندگی که از طریق تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی آزاد اندازه-گیری می‌شود، تأثیر منفی و معنی داری بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام که با سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران سنجش می‌شود، دارد. همچنین نتایج نقش تعدیل-کنندگی سهامداران نهادی را بر رابطه مذکور تأیید نموده ولی نقش حسابرسان داخلی، تخصص مالی و استقلال هیئت مدیره را تأیید نمی‌نماید. نتایج این پژوهش، نشان داد که فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌ها از مهمترین متغیرهای موثر بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار ایران به‌شمار می‌آیند.

**زارع بهنمیری و همکاران (۱۴۰۲)** مقاله‌ای تحت عنوان "بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با رویکرد فراتحلیل" انجام دادند. هدف از اجرای پژوهش حاضر مرور سیستماتیک تأثیر ساختار مالکیت بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با استفاده از روش فراتحلیل می‌باشد. در این راستا، از مجلات داخلی ارائه شده در لیست وزارت علوم، تحقیقات و فناوری و مجلات خارجی ارائه شده در لیست پایگاه‌های جی‌سی‌آر و اسکوپوس استفاده شده است. در نهایت طبق پروتکل فراتحلیل با بررسی و کنار گذاشتن مقالات نامرتب ۵۵ پژوهش شامل ۱۲ پژوهش داخلی طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۴۰۰ و ۴۳ پژوهش خارجی طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۲۱ جمع‌آوری گردید. جهت دستیابی به هدف پژوهش از تکنیک لیپسی و ویلسون و برای بررسی ناهمگنی مطالعات از آزمون  $Q$  کوکران و مجذور  $I$  استفاده شده است. در صورتی که خطای اندازه‌گیری آزمون ناهمگنی کمتر از ۰/۰۵ باشد از مدل اثرات تصادفی استفاده می‌شود لذا برای بیشتر متغیرهای پژوهش از این مدل استفاده شده است. با توجه به شاخص اندازه اثر یافته‌های پژوهش حاکی از تأثیر مثبت مالکیت دولتی، مالکیت خارجی و مالکیت سهامداران نهادی بلندمدت بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأثیر منفی تمرکز مالکیت، مالکیت مدیران اجرایی و مالکیت سهامداران نهادی کوتاه‌مدت بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌باشد. یافته‌های این پژوهش با شناسایی معیارهای اثرگذار حاکمیت شرکتی خارجی به قانون‌گذاران و تمامی ذینفعان در جهت بهبود و تقویت مسئولیت‌پذیری اجتماعی کمک می‌نماید.

**انصاری سامانی و همکاران (۱۴۰۲)** پژوهشی با عنوان "دیدگاه کوتاه‌مدت و بلندمدت سهامداران نهادی در رابطه بیش ارزش‌گذاری و عرضه ثانویه سهام" انجام دادند. بعد از عرضه سهام، بازده سهام و عملکرد بلند مدت عملیاتی هر دو به طور مستقیم با تغییرات سهامداران نهادی تا سه سال پس از آن تغییر می‌کند که این با نقش نظارتی سهامداران نهادی سازگار است. شرکت‌هایی با سهامداران نهادی کوتاه مدت بازده منفی بیشتری را در عرضه ثانویه تجربه می‌کنند. لذا هدف این تحقیق بررسی نقش دیدگاه کوتاه‌مدت و بلندمدت سهامداران بر رابطه بیش ارزش‌گذاری و عرضه ثانویه سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱ می‌باشد. نمونه مشتمل بر ۱۱۴ شرکت می‌باشد و از رگرسیون خطی و تجزیه و تحلیل در نرم‌افزار استاتا و ایویوز استفاده شده است. با توجه به نتایج، فرضیه مبنی بر تأثیرگذاری سهامداران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت بر رابطه بیش ارزش‌گذاری و عرضه ثانویه مشاهده شد که سهامداران نهادی کوتاه مدت نسبت به سهامداران نهادی بلند مدت، رابطه معناداری دارند که این نشان دهنده آن می‌باشد که میان سهامداران با دید بلند مدت و سهامداران با دید کوتاه مدت تفاوت وجود دارد و سهامداران نهادی کوتاه مدت سعی می‌کنند که سهام بیش ارزش‌گذاری شده را در عرضه ثانویه به فروش برسانند؛ و فرضیه تحقیق مبنی بر بیش ارزش‌گذاری با نقش تعدیلی سهام‌داران نهادی بر عرضه ثانویه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد تأیید شد.

**نوروزی سارنگ (۱۴۰۲)** پژوهشی با عنوان "بررسی اثر نگهداشت وجوه نقد بر کیفیت سود در شرکت‌های دارای روابط سیاسی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام داد. تحقیق حاضر به بررسی رابطه بین بررسی اثر نگهداری وجوه نقد بر کیفیت سود دارای روابط سیاسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. فرضیه سیاسی بیان می‌دارد شرکت‌هایی که مورد موشکافی بیشتری قرار دارند هزینه‌های به نسبت بیشتری را در مقایسه با سایر شرکت‌ها متحمل می‌شوند و بنابراین برای گریز از این هزینه‌ها تمایل بیشتری به دست کاری سود دارند. تحقیق حاضر از نوع توصیفی-کاربردی است که با استفاده از داده‌های مقطعی اطلاعات مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال (۱۳۹۴-۱۳۸۸) مورد تحلیل و بررسی قرار داده است. آزمون فرضیه‌ها حاکی از آن است که بین سطح نگهداشت وجه نقد، جریان نقدی عملیاتی سال قبل شرکت‌ها، سال جاری و سال آتی و کیفیت سود شرکت‌های دارای روابط سیاسی رابطه معناداری وجود دارد.

### روش تحقیق

پژوهش‌های حسابداری عموماً در گروه تحقیقات اثبات‌گرایی قرار می‌گیرد زیرا پژوهشگران حسابداری معمولاً با این پیش‌فرض که مفاهیم و واقعیات به صورت عینی در دنیای خارجی وجود دارد و با انواع روش‌های آماری، مشاهده و... قابل اندازه‌گیری هستند، اقدام به انجام تحقیق خویش می‌نمایند. آنان آگاهانه یا نا آگاهانه معتقد به استقلال آزمون‌کننده و آزمودنی از یکدیگر می‌باشند البته این شیوه غالباً در پژوهش‌های حسابداری به صورت روز افزون مورد انتقاد واقع شده‌اند (ناظمی اردکانی، ۱۳۸۸). اما صرف نظر از آسیب‌شناسی تحقیقات مزبور، پژوهش حاضر در طبقه رویکرد‌های اثبات‌گرایی قرار می‌گیرد.

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم‌رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه‌آزمایشی طبقه بندی می‌گردد.

### بیان فرضیه‌های آماری

#### فرضیه ۱

$H_0$ : میزان مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریان‌ات نقدی تأثیر ندارد.

$H_1$ : میزان مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریان‌ات نقدی تأثیر دارد.

## فرضیه ۲

H<sub>0</sub>: ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان نقدی تأثیر ندارد.

H<sub>1</sub>: ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان نقدی تأثیر دارد.

## فرضیه ۳

H<sub>0</sub>: رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی تأثیر ندارد.

H<sub>1</sub>: رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی تأثیر دارد.

## ابزار جمع آوری داده های مورد نیاز تحقیق

یکی از مهمترین الزامات و ضروریات تحقیق دستیابی به اطلاعات قابل اطمینان و صحیح می باشد؛ زیرا این اطلاعات هستند که مبنای تحقیق ها و قضاوت های آتی قرار می گیرند. به دلیل محدودیت دسترسی به اطلاعات مالی شرکت ها در کشور و در پی آن دسترسی به اطلاعاتی صحیح و دقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان منبع تأمین شواهد اطلاعات انتخاب شدند (شهیندیان، ۱۳۸۷).

این تحقیق براساس روش کتابخانه ای می باشد همچنین در این پژوهش اطلاعات مربوط به ادبیات موضوعی، مبانی نظری، پیشینه و سوابق تحقیقات انجام شده قبلی درباره موضوع تحقیق از منابع کتابخانه ای و از طریق مطالعه کتب و نشریات مقالات، پایان نامه ها اعم از منابع داخلی و خارجی جمع آوری شده است. اطلاعات و داده های مورد نیاز برای بررسی و آزمون فرضیه های تحقیق از صورتهای مالی و گزارش های ارائه شده شرکتها به بورس اوراق بهادار و همچنین نرم افزار تدبیر پرداز و لوح فشرده اطلاعات مالی شرکت ها استخراج شده است.

## اهداف تحقیق

در این تحقیق اهدافی با دیدگاه های متفاوت بیان شده.

## اهداف علمی تحقیق

هدف کلی این تحقیق تبیین تأثیر یا عدم تأثیر ساختار کنترل و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جهت دستیابی به این هدف کلی، آن را به اهداف جزئی ذیل تفکیک و در طول انجام تحقیق، این اهداف پیگیری می شود:

۱- تبیین تأثیر ساختار کنترل شرکت بر مدیریت جریان نقدی.

۲- تبیین تأثیر رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی.

## اهداف کاربردی تحقیق

اولین کاربرد هر تحقیق جنبه نظری و توسعه رشته مورد تحقیق می باشد که زمینه لازم را برای توسعه تئوری های آن رشته و حرکت به سمت سیستم های سازگارتر و کارا تر را مهیا می سازد اما نتایج این تحقیق با توجه به هدف کلی آن می تواند برای گروه های زیر مفید واقع شود:

۱- تحلیل گران مالی: نتایج این تحقیق می تواند جهت تحلیل شرکت هایی که دارای مدیریت جریان نقدی هستند، مفید واقع شود.

۲- سرمایه گذاران و سازمان بورس اوراق بهادار: مدیریت جریان نقدی هم برای مدیران شرکت ها و هم برای سرمایه گذاران حائز اهمیت خاصی است؛ بنابراین اخذ بهترین سیاست در مورد سرمایه گذاری در شرکت هایی که جریان نقدی خود را مدیریت می کنند، حائز اهمیت است.

۳- بانک ها و اعتبار دهندگان: به دلیل اهمیت مدیریت جریانان نقدی نتایج تحقیق حاضر می تواند برای ارائه اعتبار به وسیله اعتبار دهندگان مفید واقع شود.

### تبیین فرضیه های تحقیق

با توجه به مطالب فوق و سوالات تحقیق، فرضیات این تحقیق در قالب سه فرضیه اصلی به صورت زیر ارائه می شود:

۱- میزان مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریانان نقدی تأثیر دارد.

۲- ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریانان نقدی تأثیر دارد.

۳- رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریانان نقدی تأثیر دارد.

### تجزیه و تحلیل یافته های پژوهش

#### آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای پژوهش

در تحقیقات همواره چنین فرض شده که سری زمانی ماناست و اگر این حالت وجود نداشته باشد، آزمون های آماری که اساس آن ها بر پایه  $F$ ،  $t$ ،  $\chi^2$  و ... بنا شده است، مورد تردید قرار می گیرد. از طرفی اگر متغیرهای سری زمانی مانا نباشد، ممکن است مشکلی به نام رگرسیون کاذب بروز کند. یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. مانایی دو حالت دارد: ضعیف و قوی. ما معمولاً حالت ضعیف را بررسی می کنیم. اگر تمامی گشتاورها در طول زمان ثابت باشد، سری، مانای قوی است؛ ولی اگر گشتاورهای مرتبه اول و دوم ثابت باشد سری مانای ضعیف است. در این پژوهش برای آزمون مانایی از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته ( $ADF^{18}$ ) استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

متغیر	نماد	مقدار آماره $t$	سطح معنی داری
مدیریت جریانان نقدی	CFM	-۲۵/۰۰۱	۰/۰۰۰۰
رقابت در بازار محصول	MC	-۱۳/۶۸۰	۰/۰۰۰۰
مالکیت سهامدار نهادی	ISO	-۲۵/۳۵۲	۰/۰۰۰۰
ساختار هیئت مدیره	BS	-۲۵/۹۲۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۱/۵۴۷	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی	ROA	-۱۵/۷۷۰	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۱ تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند.

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق به شرح زیر می باشد:

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می دارد: مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریانان نقدی تأثیر دارد

$$CFM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ISO_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

<sup>18</sup> -Augmented Dickey Fuller

## جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره t- (Statistic)	Prob.
مالکیت سهامدار نهادی	ISO	۰/۰۳۸	۲/۵۶۲	۰/۰۱۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۴	-۱/۵۳۵	۰/۱۲۵
نرخ بازده دارایی	ROA	۰/۴۰۰	۹/۳۴۴	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	C	-۰/۰۱۱	-۰/۲۹۱	۰/۷۷۰
ضریب تعیین	R Squar		۰/۲۰۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square		۰/۲۰۳	
دوربین واتسون	Durbin-Watson		۱/۹۷۱	
آماره اف فیشر <sup>۱۹</sup>		۵۹/۵۶۰		Prob. ۰/۰۰۰
آماره گادفری <sup>۲۰</sup>		۰/۲۶۷		Prob. ۰/۷۶۵
آماره اف وایت <sup>۲۱</sup>		۶/۴۹۱		Prob. ۰/۰۰۰
آماره اف لیمر <sup>۲۲</sup>		۱/۳۱۱		Prob. ۰/۲۶۴

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی اول که در جدول (۲) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره اف لیمر (۰/۲۶۴) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های تلفیقی نسبت به روش داده های تابلویی ارجحیت دارد. در ادامه سطح معنی داری آماره اف وایت، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد؛ بنابراین پس از رفع خطای استاندارد و ناهمسانی واریانس، رگرسیون برازش شده و در نهایت سطح معنی داری آماره گادفری ۰/۷۶۵ بوده، بنابراین رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی‌باشد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره اف فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. همچنین با توجه به اینکه متغیر مالکیت سهامدار نهادی دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) بوده بنابراین مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین از متغیرهای کنترلی، نرخ بازده دارایی بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، پس می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که ۲۰/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است و مانده تغییرات آن مربوط به سایر متغیرهاست.

نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر دارد.

$$CFM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

19- F-fisher

20 -Godfrey

21 -F-white

22- F-limer

## جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره t- (Statistic)	Prob.
ساختار هیئت مدیره	BS	۰/۰۴۲	۲/۲۳۹	۰/۰۲۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۲	-۱/۰۱۶	۰/۳۰۹
نرخ بازده دارایی	ROA	۰/۳۹۹	۸/۹۶۳	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	C	-۰/۰۳۴	-۰/۸۴۱	۰/۴۰۰
ضریب تعیین	R Squar		۰/۲۰۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square		۰/۲۰۲	
دوربین واتسون	Durbin-Watson		۱/۹۶۸	
آماره اف فیشر		۵۹/۴۴۸		Prob. ۰/۰۰۰
آماره گادفری		۰/۴۳۴		Prob. ۰/۶۴۷
آماره اف وایت		۷/۵۸۸		Prob. ۰/۰۰۰
آماره اف لیمر		۱/۴۰۹		Prob. ۰/۲۲۹

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره اف لیمر (۰/۲۲۹) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد (تلفیقی) نسبت به روش داده های پانلی (تابلویی) ارجحیت دارد. در ادامه سطح معنی داری آماره اف وایت، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد؛ بنابراین پس از رفع خطای استاندارد و ناهمسانی واریانس، رگرسیون برازش شده و در نهایت سطح معنی داری آماره گادفری ۰/۶۴۷ بوده، بنابراین رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی‌باشد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره اف فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. همچنین با توجه به اینکه متغیر ساختار هیئت مدیره دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) بوده بنابراین ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین از متغیرهای کنترلی، نرخ بازده دارایی بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، پس می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که ۲۰/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است و مانده تغییرات آن مربوط به سایر متغیرهاست.

## نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر دارد.

$$CFM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

## جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره t- (Statistic)	Prob.
رقابت در بازار محصول	MC	-۰/۰۰۹	-۰/۴۲۳	۰/۶۷۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۳	-۰/۹۷۱	۰/۳۳۱
نرخ بازده دارایی	ROA	۰/۴۱۲	۹/۴۲۹	۰/۰۰۰

مقدار ثابت	C	-۰/۰۰۸	-۰/۲۰۷	۰/۸۳۵
ضریب تعیین	R Squar	۰/۱۹۹		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	۰/۱۹۶		
دوربین واتسون	Durbin-Watson	۱/۹۷۶		
آماره اف فیشر	۵۷/۰۱۳	Prob. ۰/۰۰۰		
آماره گادفری	۰/۳۴۹	Prob. ۰/۷۰۵		
آماره اف وایت	۶/۸۷۷	Prob. ۰/۰۰۰		
آماره اف لیمر	۱/۱۹۱	Prob. ۰/۳۱۳		

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره اف لیمر (۰/۳۱۳) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد (تلفیقی) نسبت به روش داده های پانلی (تابلویی) ارجحیت دارد. در ادامه سطح معنی داری آماره اف وایت، ۰/۰۰۰ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد؛ بنابراین پس از رفع خطای استاندارد و ناهمسانی واریانس، رگرسیون برازش شده و در نهایت سطح معنی داری آماره گادفری ۰/۷۰۵ بوده، بنابراین رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی‌باشد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره اف فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. همچنین با توجه به اینکه متغیر رقابت در بازار محصول، دارای سطح معناداری بالای (۵ درصد) بوده بنابراین رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی تأثیر معناداری ندارد؛ اما از متغیرهای کنترلی، نرخ بازده دارایی بر مدیریت جریان نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، پس می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که ۱۹/۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است و مانده تغییرات آن مربوط به سایر متغیرهاست.

### خلاصه نتایج تحقیق

#### جدول ۵. خلاصه نتایج تحقیق

ردیف	متغیر وابسته	متغیرهای مستقل	رگرسیون	نتیجه فرضیه
۱	مدیریت جریان نقدی	مالکیت سهامدار نهادی	رابطه معنادار و مستقیم	تائید فرضیه
۲		ساختار هیئت مدیره	رابطه معنادار و مستقیم	تائید فرضیه
۳		رقابت در بازار محصول	رابطه معنادار نیست	رد فرضیه

منبع: یافته های پژوهشگر

#### تحلیل و تفسیر نتایج آزمون فرضیه‌ها

با توجه به اینکه ادعا شده بود ساختار کنترل شرکت و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان نقدی در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد بر همین اساس در مرحله اول میزان تأثیر مالکیت سهامدار نهادی در مرحله دوم میزان تأثیر ساختار هیئت



مدیره و در مرحله سوم رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی با استفاده از مدل‌های رگرسیونی پولد (تلفیقی) ارائه شد. بر همین اساس هر فرضیه به طور جداگانه با دخالت متغیرهای کنترلی مورد آزمون قرار گرفت.

### تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه اول

با توجه به اینکه ادعا شده بود «مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر مالکیت سهامدار نهادی بر مدیریت جریان‌های نقدی را تایید می‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که بین مالکیت سهامدار نهادی و مدیریت جریان‌های نقدی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به طوری که به ازای یک واحد تغییر در مالکیت سهامدار نهادی ۰/۰۳۸ واحد تغییر در مدیریت جریان‌های نقدی ایجاد می‌شود. این مساله نشان می‌دهد که هر چه مالکیت سهامدار نهادی افزایش یابد مدیریت جریان‌های نقدی نیز افزایش می‌یابد. نتایج و یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق جین و همکاران<sup>۲۳</sup> (۲۰۱۴) مشابه بوده است.

### تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه دوم

با توجه به اینکه ادعا شده بود «ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی را تایید می‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که بین ساختار هیئت مدیره و مدیریت جریان‌های نقدی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به طوری که به ازای یک واحد تغییر در ساختار هیئت مدیره، ۰/۰۴۲ واحد تغییر در مدیریت جریان‌های نقدی ایجاد می‌شود. این مساله نشان می‌دهد که هر چه ساختار هیئت مدیره افزایش یابد مدیریت جریان‌های نقدی نیز افزایش می‌یابد. نتایج و یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق جین و همکاران (۲۰۱۴) یکسان بوده است.

### تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه سوم

با توجه به اینکه ادعا شده بود «رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی را تایید نمی‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که بین رقابت در بازار محصول و مدیریت جریان‌های نقدی رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج و یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق جین و همکاران (۲۰۱۴) مغایر بوده است.

### بحث و نتیجه گیری کلی

در مورد مدیریت جریان‌های نقدی نظریه پرترفداری وجود دارد که مبین تبدیل مواد به پول نقد حاصل از فروش کالا و خدمات می‌باشد این مورد بازتابی از توانایی شرکت برای تولید است. بر همین اساس، هدف از این پژوهش بررسی تأثیر ساختار کنترل و رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. علاوه بر مبنای نظری ذکر شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که به طور کلی مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معنادار اما رقابت در بازار محصول بر مدیریت جریان‌های نقدی تأثیر معناداری ندارد. در مورد این رابطه می‌توان گفت از آنجایی که وجه نقد به یک عنصر حیاتی در بسیاری از راهبردهای عملیاتی شرکت‌ها تبدیل شده است. سیاست جریان نقدی شرکت که در قالب مطالبات نقدی از مشتریان و پرداخت پول نقد به تأمین کنندگان مدیریت می‌شود، که این مورد به طور گسترده‌ای با بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها مرتبط است. صنایع به طور گسترده جریان وجوه نقد و مدیریت آن را مؤثر بر عملکرد شرکت می‌دانند و مدیریت جریان‌های نقدی را به عنوان یک مکانیزم چشم انداز مدیریتی میدانند. بر همین اساس مکانیزم‌های ساختار کنترل شرکت با استفاده از نفوذ خود در واحد اقتصادی نسبت به راهبری سیاست‌های مالی و عملیاتی تلاش کرده و مدیر را در جهت حداکثر کردن منافع ذینفعان یاری می‌کند. که این مهم می‌تواند در نهایت منجر به کاهش هزینه نمایندگی گردد. در نهایت شرکت‌هایی که دارای سطح مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره بالایی

<sup>23</sup> Jain and et al

هستند از نفوذ کمتر مدیران برخوردار و از مدیریت جریان نقدی وجه نقد چشمگیری برخوردار هستند که این مورد از بلوکه ماندن سطح انباشت وجه نقد جلوگیری میکند و وجه نقد به سمت سرمایه گذاری های پر بازده سوق داده می شود.

### پیشنهادات تحقیق

#### پیشنهادات منتج از نتایج تحقیق

- با توجه به نتایج حاصل از تحقیق به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که به هنگام اخذ تصمیمات سرمایه گذاری، اثرات مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره بر مدیریت جریان نقدی را مورد توجه قرار دهند.
- با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس باید این نکته را در نظر بگیرند که افزایش مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره منجر به افزایش مدیریت جریان نقدی و در نهایت سود دهی برای واحد اقتصادی به همراه می آورد.
- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با توجه به رابطه مثبت مالکیت سهامدار نهادی و ساختار هیئت مدیره با مدیریت جریان نقدی شرکت ها، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که شرکتها ساختاری را اتخاذ کنند که از مدیریت جریان نقدی بیشتری برخوردار باشند تا هزینه سرمایه آنها کاهش یابد.

#### پیشنهادات برای تحقیقات آینده

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق حاضر و همچنین به منظور تکمیل مباحث مطرح شده در این حوزه پژوهشی به سایر محققان پیشنهاد می گردد عناوین ذیل را جهت انجام تحقیق مد نظر قرار دهند:

- ۱- تأثیر ساختار هزینه ها بر مدیریت جریان نقدی.
- ۲- تأثیر مدیریت جریان نقدی بر تصمیمات سرمایه گذاری.
- ۳- تأثیر ریسک کاهش قیمت بر مدیریت جریان نقدی.

#### منابع و ماخذ

۱. آذر عادل و منصور، مومنی. (۱۳۸۷). آمار و کاربرد آن در مدیریت. انتشارات دانشگاه پیام نور. جلد ۲. ص ۱۲۴.
۲. اسدی اسماعیل. (۱۳۹۰). تأثیر بیش سرمایه گذاری بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به وجه نقد نگهداری شده. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک
۳. انصاری سامانی، حبیب، برندک، سجاده، & امینیان، مریم. (۱۴۰۲). دیدگاه کوتاه مدت و بلندمدت سهامداران نهادی در رابطه بیش ارزش گذاری و عرضه ثانویه سهام. مالی و بانکداری. doi: 10.22054/fiba.2023.75442.1005
۴. انواری رستمی، کرمی، ازدر، زمانی، بادآور نهندی، یونس، & سعیدی. (۱۴۰۲). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر تعامل میان هزینه های نمایندگی و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های مدیریت منابع سازمانی، ۱۳(۴)، ۲۵-۵۱.
۵. ایری، آسیه، تقوایی یزدی، مریم، & صفاریان همدانی، سعید. (۱۴۰۳). واکاوی عناصر دوسو توانی کارافرینی در سازمان فنی و حرفه ای. جامعه شناسی آموزش و پرورش، doi: 10.22034/ijes.2024.2022254.153510, -. (1)
۶. تهرانی، ر و رضا حصار زاده، (۱۳۸۸). تأثیر جریانهای نقدی آزاد در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری، "تحقیقات حسابداری"، دوره اول، شماره ۳ ص ۶۶-۵۰.
۷. حمید رضا، وکیلی فر. داودی، مهری. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین مدیریت جریان نقدی و هزینه بدهی». مجله حسابداری مدیریت. سال دوم. شماره اول. صص ۸۳-۷۳

۸. حیدری هراتمه، مصطفی، آرابی، وحید، اسلامی، سید محمود. (۱۴۰۳). خط مشی گذاری نهادی سرمایه گذاری خارجی در چارچوب معاهدات سرمایه گذاری چندجانبه و منطقه ایی. دانش سرمایه گذاری، ۱۳(۵۲)، ۸۵۷-۸۷۱. doi: 10.30495/jik.2024.23252
۹. رحمانیان کوشکی عبدالرسول، طاهری حسین. (۱۴۰۳). معادلات ساختاری ارتباط بین رشد دارایی ها، تداوم سود، مدیریت سود و فرصت های سرمایه گذاری با تقسیم سود و ارزش شرکت.
۱۰. رهنمای رودپشتی، فریدون و نیکومرام، هاشم، شادی شاهوردیانی، (۱۳۹۰). مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)(مبتنی بر ریسک). انتشارات حکیم باشی. چاپ اول.
۱۱. رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۸۷). حسابداری مدیریت راهبردی (مبتنی بر مدیریت هزینه ارزش آفرین). دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات. چاپ اول.
۱۲. روستا، احمد، ونوس، داور و عبدالحمید ابراهیمی (۱۳۸۸). مدیریت بازاریابی، انتشارات سمت.
۱۳. ریاضی، حامد، کردلوئی، حمیدرضا کردلوئی، نیکومرام، هاشم. (۱۴۰۳). تأثیر بهره وری سرمایه انسانی بر نگهداشت وجوه نقد: آزمونی از نظریه دینفعان. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳(۴۹)، ۸۹-۹۸.
۱۴. زارع بهنمیری، محمدجواد، سرلک، نرگس، & اویسی نیک، فاطمه. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت با رویکرد فراتحلیل. مطالعات حسابداری و حسابرسی doi: 10.22034/iaas.2024.405408.1495
۱۵. زاهدی، ج.، (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین قابلیت اتکای اقلام تعهدی و ثبات سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۱۶. سعیده نصیری، (۱۳۸۹). ارزیابی تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اراک
۱۷. شیرخدایی، میثم، عابدین، بهاره، & حسین زاده آهنگر، امیر. (۱۴۰۲). مشاهده ای نیمه تجربی از تأثیر قدرت ستاره افراد مشهور بر رفتار خرید مصرف کنندگان. مطالعات رفتار مصرف کننده، ۱۰(۴)، ۶۸-۹۳. doi: 10.34785/J018.2023.004
۱۸. علی احمدی، س.، (۱۳۸۹). " نقش اقلام تعهدی و جریانهای نقدی در ارزش گذاری"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه شهید باهنر کرمان.
۱۹. فروغی، علی. همکاران. (۱۳۸۸). تأثیر سهامداران نهادی بر سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی تحقیقات حسابداری. شماره دوم، ص ۱-۱۵.
۲۰. کاشانی پور، احمدنقی نژاد، بیژن. (۱۳۸۸). «بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریانهای نقدی وجه نقد». تحقیقات حسابداری شماره دوم، صص ۷۲-۹۳
۲۱. کاشانی پور، محمد. راسخی، سعید. نقی نژاد، بیژن. رسائیان، امیر. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین محدودیت های مالی با حساسیت جریانهای نقدی وجه نقد». مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره دوم، شماره دوم، صص ۷۴-۵۱
۲۲. گرمودی لطف آبادی، بابک (۱۳۸۴). بررسی تأثیر هزینه نمایندگی بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه مازندران.
۲۳. محمد علی آقایی، احمدرضا نظافت، مهدی ناظمی اردکانی، علی اکبر جوان. (۱۳۸۸). بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، جلد ۱. شماره ۱. صص ۷۰-۵۳.
۲۴. مومنی، منصور، فعال قیومی، ع.، (۱۳۸۷)، تحلیل آماری با استفاده از SPSS، تهران: انتشارات کتاب نو، چاپ دوم.
۲۵. نجارزاده، رضا، عبدالهی حق، سولماز و علیرضا ناصری، ۱۳۸۶، سنجش توان رقابتی محصولات مجتمع پتروشیمی تبریز در راستای الحاق به WTO. فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۴۳، صص ۳۵-۶۱

۲۶. نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام. پژوهش های حسابداری مالی. سال دوم. شماره ۳.
۲۷. نوروزی سارنگ، امیر. (۱۴۰۲). بررسی اثر نگهداشت وجوه نقد بر کیفیت سود در شرکت های دارای روابط سیاسی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کاوش های نوین در علوم محاسباتی و مدیریت رفتاری. doi: 10.22034/necsbm.2024.411282.1038
۲۸. نیک قلب، هادی، صیاد شیرکش، سعید، & حقشناس کاشانی، فریده. (۱۴۰۳). طراحی مدل حاکمیت شرکتی در نظارت اثربخش بر تسهیلات اعطایی بانکی. فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی، ۱۵(۵۷)، - . doi: 10.22034/smsj.2023.370074.1751
۲۹. نیکو مراد، هاشم. بادآور نهندی، یونس. (۱۳۹۰). کیفیت سود و هزینه سرمایه. مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار شماره ۱۰.
۳۰. هاشمی، ع، ۱۳۸۹، " بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی صورتهای مالی - ارائه مدل برای پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۳۱. هنر بخش، سمیرا. بیرجندی، حمید و مسعود بیرجندی، ۱۳۹۱، بررسی اثر نسبی استراتژی تجاری بر روی ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره پانزدهم.

32. Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance* 59, pp.1777-1804.
33. Amy L, Geile. (2007). " cash Flow management and the cost of debt". A dissertation submitted to the faculty of the committee of business administration, university of Arizona.
34. Barniyea, (1976). "The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals", pp. 80-95.
35. 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, p.1985-2021.
36. Bolton, P., Scharfstein, D., (1990). A theory of predation based on agency problem in financial contracting. *American Economic Review* 93, pp.1075-1090.
37. Dichu Bao, Kam C, Chan, Weining Zhang. (2012). "Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings". *Journal of Corporate Finance* 18, pp.690-700
38. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83, pp. 599-634.
39. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., Servaes, H., (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, pp. 111-133.
40. en Koninkrijksrelaties, M. V. B. Z. (2024). Market survey subsidy scheme to commemorate the history of slavery-About Rijksdienst Caribisch Nederland (RCN)-Rijksdienst Caribisch Nederland.
41. Fauziah, S. (2024). The effect of promotion, quality of service, location and brand image on customers' decision to save through trust as an intervening variable in the state savings bank in the city of padang. *Journal of entrepreneurship and business*, 1(1), 25-34.
42. Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*
43. Gao, N., Jain, B., (2012). Founder management and the market for corporate control for IPO firms: the moderating effect of the power structure of the firm. *Journal of Business Venturing* 27 (1), pp. 112-126.

44. Geile, A.L., (2007). Cash flow management and the cost of deb. committee on business administration. Working paper, university of Arizona.
45. George, Rejie, Kabir, Rezaul, and Jing Qian. (2008), Investment – Cash Flow Sensitivity and Financing Constraints: An Analysis of Indian Business Group Firms, available at [ssrn.com](http://ssrn.com), id=683725.
46. Gillan, L.S., Hartzell, J.C. and Starks, L.T., 2006, Explaining corporate governance: boards, Bylaws and charter provisions, Working Papers, No 2003-03, Weinberg Center for Corporate Governance, Newark, DE.
47. Giroud, X., Mueller, H., 2010. Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics* 95, 312–331.
48. Giroud, X., Mueller, H., 2011. Corporate governance, product market competition, and equity prices. *Journal of Finance* 66, 563–600.
49. Gopalan, R., Nanda, V., Seru, A., 2007. Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups. *Journal of Financial Economics*, 86. 759-795.
50. Guadalupe, M., Perez-Gonzalez, F., 2010. Competition and Private Benefits of Control. NBER Working Paper.
51. Guadalupe, M. and Julie Wulf (2008). The Flattening Firm and Product Market Competition: The Effect of Trade Liberalization. <http://www.sloan.org/programs/affiliates.shtm>
52. Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F., 2008. Corporate governance and firm cash holding in the US. *Journal of Financial Economics* 87, 535–555.
53. Henry, D. (2004), Fuzzy Numbers. *Business week*, now 10, pp. 79-88.
54. Hong, Z & Z. X., Jason (2006). The Financing Behavior of Listed Chinese Firm. *The British Accounting Review*, 17, pp:14-36
55. Jain, B.A., Kini, O., 2008. The impact of strategic investment choices on post-issue operating performance and survival of US IPO firms. *Journal of Business Finance & Accounting* 35, 459–490.
56. Jayant R. Kalea, n, Yee Cheng Loon (2011). Product market power and stock market liquidity. *Journal of Financial Markets* 14. 376–410
57. Jensen, M., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305–360.
58. Jensen, M.C. and Meckling, W.H., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 303-60.
59. Kahyarara, G. (2012). Market Competition and Performance of Tanzanian Manufacturing. Senior Lecturer, Economics Department University of Dar-es-Salaam
60. Kumar, J (2003), "Does Ownership Structure Influence Firm Value", Department of Economics, Mumbai University, Working Paper.
61. Letza, S. and Kirkbride, J. (2008). "Corporate governance theorising: limits, critics and alternatives". *International Journal of Law and Management* Vol. 50 No. 1 (pp. 17-32).
62. Lo, J. Y., Xu, L., & Park, H. D. (2024). Hot Markets, Sociocognitive Cues, and New Market Entry in the US Venture Capital Industry. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 48(2), 478-505.
63. Moir L., Kennerley M., Ferguson D. (2007) "Measuring the business case: linking stakeholder and shareholder value". *CORPORATE GOVERNANCE* VOL. 8 NO. 4 (pp. 388-400). Available at: [www.emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com)
64. Mulligan, C.B., 1997. Scale economies, the value of time, and the demand for money: longitudinal evidence from firms. *Journal of Political Economy* 105, 1061–1079.

65. Najjar, B. and Taylor P.(2008), “The Relationship between Capital Structure and Ownership Structure”, *Managerial Finance*, Vol. 12, pp. 919-933.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R.M., Williamson, R., 1999. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 3–46.
66. Rompotis, G. (2024). Cash flow management, performance and risk: evidence from Greece. *EuroMed Journal of Business*.
67. Sonkavde, G., Dharrao, D. S., Bongale, A. M., Deokate, S. T., Doreswamy, D., & Bhat, S. K. (2023). Forecasting stock market prices using machine learning and deep learning models: A systematic review, performance analysis and discussion of implications. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 94.
68. Srivastava, G., & Bag, S. (2024). Modern-day marketing concepts based on face recognition and neuro-marketing: a review and future research directions. *Benchmarking: An International Journal*, 31(2), 410-438.
69. Wang, H., Fei, L., & Feng, Y. (2024). Intelligent control decision integrating fuzziness and randomness for automatic management of cash flow. *Plos one*, 19(3), e0292748.