

بررسی ارتباط بین نقدشوندگی و شاخص کیوتوبین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی

محمدحسین همتی^۱

مصطفی قاسمی^۲

عبدالرضا محسنی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۰۵

چکیده

هدف اصلی این بررسی ارتباط بین نقدشوندگی و شاخص کیوتوبین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی می باشد. جامعه آماری تحقیق، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۴۰۲ می باشد. نمونه ی آماری بر اساس معیارهای غربالگری شده تعداد ۶۸ شرکت می باشد. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهشهای کاربردی می باشد. داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۱۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. سپس برای آزمون کردن از رگرسیون خطی آزمون فرضیه ها انجام شد. نتایج تحقیق نشان داد که بر اساس فرضیه اول پژوهش نمی توان اظهار داشت که نقدشوندگی باعث افزایش ارزش آینده شرکت می شود؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش مورد قبول واقع نمی گردد و نقدشوندگی بر تغییرات شاخص کیوتوبین، یک عامل بی اثر می باشد. همچنین رابطه بین نقدشوندگی و شاخص کیوتوبین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی تفاوت معنی داری وجود ندارد و لذا فرضیه دوم پژوهش مورد تایید نمی باشد.

واژگان کلیدی

نقدشوندگی، شاخص کیوتوبین، مالکیت نهادی، ساختار مالکیت نهادی

۱. دانشجوی دکترا حسابداری، گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

۳. استادیار گروه حسابداری، واحد بوشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، بوشهر، ایران.

مقدمه

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن‌ها، مهم‌ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی است. در جامعه امروز اطلاعات نقش مهمی در زندگی انسان‌ها ایفا می‌کنند و هرچه قدر جامعه پیشرفته‌تر باشد از اطلاعات بیشتر و بهتر استفاده می‌نماید. از دلایل پیشرفت در جوامع توسعه‌یافته استفاده بهینه و مؤثر از اطلاعات است. محصول نهایی فرآیند حسابداری، ارائه اطلاعات به استفاده‌کنندگان مختلف، در قالب گزارش‌های حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که با هدف تأمین نیازهای اطلاعاتی ارائه می‌شود، در حیطه حسابداری مالی قرار دارد. نتیجه نهایی حسابداری مالی گزارش‌هایی است که اصطلاحاً به آن‌ها گزارش مالی اطلاق می‌شود. صورت‌های مالی شامل صورت‌های مالی اساسنامه (ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان جامع، صورت جریان وجه نقد) و یادداشت‌های همراه است. تعدادی از محققین مالی، حسابداری را به عنوان یک سیستم اطلاع‌رسانی تلقی می‌کنند و به عقیده برخی از آن‌ها هدف اصلی حسابداری ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است. وظیفه محققین این علم است که اطلاعاتی را فراهم کنند تا تصمیم‌گیرندگان بتوانند بر اساس آن‌ها تصمیم‌گیری صحیحی را اتخاذ نمایند.

قابلیت تبدیل به وجه نقد شدن را نقدشوندگی گویند. اوراق یا کالاهایی که نقدشوندگی بالاتری دارند، از ارزش معاملاتی بالاتری نیز برخوردارند؛ زیرا مالک آن‌ها در هر زمان می‌تواند آن را به هر کالا یا اوراق بهادار دیگری تبدیل کند. نقدشوندگی پول صددرصد است. واحد سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری به نسبت سهم در شرکت‌های سرمایه‌گذاری از نقد شوندگی بالاتری برخوردار است؛ زیرا در هر لحظه و به قیمت خالص ارزش روز دارایی‌ها، قابلیت نقد شدن را دارد اما سهم ممکن است بدلیل عدم وجود خریدار در نرخ مناسب تا مدت‌ها به وجه نقد تبدیل نگردد. نقدشوندگی به این موضوع اشاره دارد که با چه سرعتی می‌توان یک دارایی یا سهام را به قیمت واقعی در بازار فروخت. هر قدر میزان معاملات یک سهم در بازار بیشتر باشد و خریداران و فروشندگان بیشتری آن سهم را معامله کنند، نقدشوندگی آن بیشتر است. به عبارت دیگر اگر بتوان یک دارایی را با سرعت بالایی و بدون دردسر به وجه نقد تبدیل کرد، نقد شوندگی آن دارایی و قابلیت عرضه و فروش آن در بازار بیشتر است. در حسابداری برای یک نهاد، مثل شخص یا یک شرکت، نقد شوندگی معیاری از توانایی آن‌ها در پرداخت بدهی‌ها با نزدیک شدن موعدشان است و این یعنی دسترسی به پول آن‌ها وقتی نیاز باشد. در این پژوهش سعی خواهد شد تا هدف مزبور دنبال گردد.

از این رو پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی به این سؤال اصلی است که آیا بین نقدشوندگی و شاخص کیوتوین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی ارتباطی وجود دارد؟

مبانی نظری مالکیت نهادی

مالکیت نهادی درواقع مالکیت سهامداران نهادی یا بزرگترین سهامداران است. درنوشته های دانشگاهی براهمیت نقش سرمایه گذاران نهادی، تأکید شده است. وجود میانجی بزرگ، مانند یک سرمایه گذار نهادی، می تواند مشکلات کارگزاری را به دلیل توانایی برخورداری از مزیت صرفه اقتصادی ناشی از مقیاس و تنوع بخشی حل و فصل نماید (دیاماند و همکاران^۱، ۱۹۸۴، ۳۹۳-۴۱۴).

مطابق با تعریف بوش^۲ (۱۹۹۸) سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و... هستند. عموماً این گونه تصور می شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه های شرکت ها منجر شود. این امر از فعالیت های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت می گیرد (ولرت و جنکینز^۳، ۲۰۰۶، ۸۹).

نقش مالکان نهادی و ارتباط آنها با کیفیت سود شرکت های تحت تملکشان (شامل محافظه کاری سود) مبهم و ناشناخته است. از حیث تئوری، نهادها ممکن است انگیزه هایی برای نظارت فعال بر مدیریت داشته باشند (پوند^۴، ۱۹۹۸، ۸۹). از جمله این انگیزه ها، آن است که به دلیل حجم ثروت سرمایه گذاری شده، نهادها احتمالاً سرمایه گذاری خود را به طور فعال مدیریت می کنند. حساس یگانه، مرادی و اسکندر (۱۳۸۷) نشان دادند که سرمایه گذاران نهادی، ناظرانی فعال بر تصمیمات و رویه های اتخاذ شده از سوی مدیریت هستند و توان تنبیه مدیرانی را که در جهت منافعشان حرکت نمی کنند نیز دارا هستند. ماگ^۵ (۱۹۹۸) به این نتیجه رسید که استفاده سرمایه گذاران نهادی از توانایی هایشان برای نظارت بر مدیریت، تابعی از میزان سرمایه گذاری آنهاست. هرچه سطح مالکیت نهادی بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می شود و این یک ارتباط مستقیم است. بوش (۱۹۹۸) نیز بیان می دارد که سرمایه گذاران نهادی از طریق جمع آوری اطلاعات و قیمت گذاری تصمیمات مدیریت به طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به طور صریح بر شرکت نظارت می کنند. بر اساس این نگرش سرمایه گذاران نهادی، سهامدارانی متبحر هستند که دارای مزیت نسبی در جمع آوری و پردازش اطلاعات هستند (ولرت و جنکینز^۶، ۲۰۰۶، ۸۹).

در مقابل، هنوز اندیشمندان زیادی هستند که معتقدند نهادها به طور مؤثر بر شرکت نظارت نمی کنند، چرا که آنها از تجربه کافی برخوردار نبوده، از حضور مفت سواران ناخشنودند (ادماتی و همکاران^۷، ۱۹۹۴، ۵۶)، یا ممکن است سیاستمداران با مدیران کنار بیایند (پوند، ۱۹۹۸، ۲۱۴). همچنین کیم (۱۹۹۳) اذعان می دارد که سرمایه گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه که برای اهداف تجاری استخراج شده اند، دسترسی دارند (ولرت و جنکینز، ۲۰۰۶، ۱۸۹). در چنین شرایطی، آنها ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای گزارش سود با کیفیت بالا، داشته باشند.

1 Diaand Et Al

2 Bosch

3 Velury& .Jenkins

4 Pound

5 Maug

6 Velury& .Jenkins

7-Admati, A., Petleidere, P. And Zechner. L.

نقدشوندگی

نقدشوندگی یک دارایی عبارت است از "قابلیت خرید و فروش آن دارایی در کمترین زمان و کمترین هزینه ممکن".^۸ بنابر تعریف مذکور، نقدشوندگی در صورت عدم حضور هزینه‌های معاملاتی تحقق مییابد. هزینه‌های معاملاتی از دو بخش هزینه‌های آشکار و هزینه‌های ضمنی تشکیل شده است. هزینه‌های آشکار مربوط به هزینه‌های معاملاتی شامل کارمزدهای کارگزاران و مالیات است که عموماً به راحتی قابل اندازه‌گیری اند؛ اما هزینه‌های ضمنی مربوط به هزینه‌های معاملاتی شامل هزینه عدم دسترسی آسان به اطلاعات صحیح و کامل، هزینه‌های جستجو، عدم کارایی تکنولوژیک، تفاوت بین عرضه و تقاضا، رقابت ناقص و عوامل دیگر است. بر اساس تئوری بازار کارا، یکی از خصوصیت‌های بازارهای کارا عدم وجود هزینه‌های معاملاتی و در نتیجه قابلیت نقدشوندگی بالاست. حسابداری یکی از منابع اطلاعاتی است که می‌تواند با ارائه اطلاعات مربوط و قابل اتکا ناکارایی اطلاعاتی بازار را کمتر کرده و از این طریق بر بهبود نقدشوندگی سهام شرکتها اثرگذار باشد. لذا نقدشوندگی سهام می‌تواند به عنوان معیاری برای کارایی بازار به خصوص به لحاظ اطلاعاتی مطرح شود و به شکل گسترده در بررسی عوامل موثر بر ارائه اطلاعات مفید بکار گرفته شود. محتوای اطلاعاتی رابطه معناداری با واکنش بازار دارد. به طور کلی بازارها نسبت به اطلاعات دو نوع واکنش نشان می‌دهند. اولین واکنش، اثر قیمتی اطلاعات بر اوراق بهادار است که اکثر تحقیقات حسابداری به بررسی این واکنش نسبت به اطلاعات حسابداری پرداخته اند؛ اما بازار به صورت اثر حجمی نیز نسبت به اطلاعات واکنش نشان می‌دهد. این واکنش به صورت افزایش یا کاهش در عرضه و تقاضا یا میزان خرید و فروش سهام مشاهده می‌گردد که ممکن است همراه یا بدون تغییر در قیمت سهم تحقق یابد. این اثر در شاخصهای نقدشوندگی نمایان می‌گردد و تاکنون کمتر مورد توجه و استفاده محققان حسابداری قرار گرفته است. نقدشوندگی نقش مهمی را در فرآیند کشف قیمت بازی میکند و معیاری برای کارایی بازار به خصوص به لحاظ اطلاعاتی است (آمیهود، مندلسون و پدرسون^۹، ۲۰۰۵). افزایش نقدشوندگی میتواند موجب تقسیم هر چه بیشتر ریسک مالی از طریق کاهش هزینه‌های سبدگردانی و انگیزش بیشتر سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیریهای معاملاتی آنان شود (لسموند، اگدن و ترسینکا^{۱۰}، ۱۹۹۹) با افزایش نقدشوندگی به میزان زیادی هزینه معاملات پایین خواهد آمد. نقدشوندگی همچنین نقش مهمی را در فرآیند کشف قیمت ایفا میکند. تعداد بسیاری از پژوهشها به دنبال بررسی تاثیر نقدشوندگی بر بازده مورد انتظار بوده اند مانند پژوهشهای آمیهود، مندلسون و پدرسون، ۲۰۰۵ و ایزلی و اوهارا^{۱۱} (۲۰۰۴) فرناندز^{۱۲} (۱۹۹۹) بیان کرد که به وسیله یک معیار مطلق نمیتوان نقدشوندگی را اندازه‌گیری کرد. بلکه باید آن را توسط مقیاسی ارزیابی نمود که عناصر کلیدی مفهوم نقدشوندگی چون حجم، زمان و هزینه -های معاملاتی را در برگیرد. به هر حال انتخاب معیار مناسب برای اندازه‌گیری نقدشوندگی از جمله موضوعهای چالش برانگیز در ادبیات مالی بوده است. نقدشوندگی را نمیتوان به صورت مستقیم اندازه‌گیری کرد؛ بنابراین باید معیارهایی برای اندازه‌گیری نقدشوندگی در نظر گرفت. آیتکن و وین^{۱۲} (۱۹۹۷) بیان میکنند حدود ۶۸ معیار اندازه‌گیری نقدشوندگی بازار وجود دارد که در مقاله‌های مختلف به کار گرفته شده است. این موضوع نشان

^۸ Amihud, Y., Mendelson, H., & Pedersen, L

^۹ Lesmond, & Ogden, & Trzcinka

^{۱۰} Easley, & O'Hara

^{۱۱} Fernandez

^{۱۲} Aitken, & Winn

دهنده عدم توافق در مورد بهترین معیار برای استفاده است. در یک طبقه بندی کلی میتوان اندازه گیری نقدشوندگی بازار سهام را در یک طیف از معیارهای مبتنی بر سفارش های سهام تا معیارهای مبتنی بر معاملات سهام قرار داد (بن هایم^{۱۳} ۲۰۰۶)

مروری بر پیشینه پژوهش

سلیمانی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تأثیر اندازه هیئت مدیره، مالکیت نهادی و ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی بر درماندگی مالی: قبل و در طول کووید-۱۹ پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد افزایش در اندازه هیئت مدیره و مالکیت نهادی تأثیر منفی و معنادار و افزایش در ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی و وجود کووید-۱۹ تأثیر مثبت و معنادار بر درماندگی مالی دارند. نتایج پژوهش می تواند برای سرمایه گذاران و تصمیم گیرندگان، به ویژه شرکت ها و دولت مفید واقع گردد.

قدیمی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه نقش مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای گزارشگری پایداری و تاخیر در گزارش حسابرس پرداختند. نتایج نشان داد بین افشای گزارشگری پایداری و تاخیر در گزارش حسابرس رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ به علاوه مالکیت نهادی رابطه منفی بین افشای گزارشگری پایداری و تاخیر در گزارش حسابرس را تعدیل می کند.

مرادی شهدادی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تأثیر مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات و محافظه کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان میدهد که مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین تجزیه و تحلیل در خصوص فرضیه دوم نشان داد که مالکیت نهادی بر محافظه کاری حسابداری تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فراهاتوسکی و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه رابطه بین نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه و مالکیت خانوادگی پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد که بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای درصد سهام شناور آزاد و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با میانگین موزون هزینه سرمایه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیرهای شکاف قیمت های پیشنهادی خرید و فروش و ارزش معاملات با میانگین موزون هزینه سرمایه مثبت و معناداری وجود دارد. در ضمن متغیر مالکیت خانوادگی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و میانگین موزون هزینه سرمایه تاثیر مثبت و معناداری دارد.

حسن و همکاران^{۱۴} (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی خارجی بر اجتناب مالیاتی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه گذاران نهادی خارجی اجتناب مالیاتی شرکت های سرمایه پذیر خود را کاهش میدهند.

¹³ Ben-Haim

¹⁴ Hasan

روستیارینی و همکاران^{۱۵} (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی ویژگیهای هیئت مدیره، مالکیت نهادی و محافظه کاری حسابداری پرداختند. نتایج آزمون ثابت میکند که اندازه هیئت مدیره و زنان در هیئت مدیره محافظه کاری حسابداری را افزایش میدهد، درحالیکه اعتماد بیش از حد هیئت مدیره محافظه کاری را کاهش میدهد. نتایج مطالعه همچنین نشان میدهد که مالکیت نهادی میتواند رابطه بین اندازه هیئت مدیره و زنان در هیئت مدیره را با محافظه کاری حسابداری تقویت کند. برعکس، مالکیت نهادی نتوانست رابطه بین اعتماد بیش از حد هیئت مدیره و محافظه کاری حسابداری را تعدیل کند.

تاها و عمران (۲۰۲۰) در پژوهشی مالکیت نهادی بر اهمیت ارزش اطلاعات حسابداری "با استفاده از تئوری نمایندگی را بررسی نمودند، این مطالعه با هدف ارزیابی ارتباط ارزش اطلاعات حسابداری منتشر شده توسط بنگاه های غیر مالی که در بورس سهام کویت برای دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۸ منتشر شدهاند. نتایج نشان میدهد که میزان اطلاعات حسابداری منتشر شده در این دوره زمانی متفاوت میباشد که سطح مالکیت نهادی تأثیر معناداری و مثبت در اطلاعات حسابداری منتشر شده دارد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین نقدشوندگی و شاخص کیو توین، رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: رابطه بین نقدشوندگی و شاخص کیو توین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی، تفاوت دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع تحقیق در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از تحقیق بر کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد.

جامعه آماری

جامعه آماری تحقیق، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۴۰۲ می باشد. علت انتخاب این شرکت ها به عنوان جامعه آماری، سهولت دسترسی به صورت های مالی حسابرسی شده آنها در تاریخ های مختلف بوده است. به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهمبستگی ها میان اعضا جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده و از این رو نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. شرایط یاد شده عبارتند از:

۱. حداقل قبل از سال ۱۳۹۴ به عضویت بورس اوراق بهادار تهران درآمده باشند.

۲. دوره مالی شرکت ها، منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند هر سال باشد.

۳. سهام شرکتهای مزبور باید در ابتدا و انتهای سال مالی شان مورد معامله قرار گرفته باشد.

۴. صورتهای مالی پایان سال مالی خود را برای دوره مطالعه به بورس تحویل داده باشند.

۵. از جمله شرکتهای سرمایه گذاری و مالی نباشند.

¹⁵ Rustiarini

۶. اطلاعات مورد نیاز شرکتها، به ویژه یادداشت‌های همراه صورتهای مالی به منظور استخراج داده های مورد نیاز در دسترس باشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی این پژوهش بر اساس پژوهش شنگ و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۵)، به شرح زیر خواهد بود:

مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش:

$$QTobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 Amihud_{it} + \beta_2 D_1 Amihud_{it} + \beta_3 (1 - D_1) Amihud_{it} + \beta_4 LD_{it} + \beta_5 SD_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

اجزای آن‌ها عبارتند از:

QTobin - شاخص کیوتوبین؛

IO - مالکیت نهادی؛

Amihud - نقدشوندگی؛

LD - بدهی‌های بلند مدت؛

SD - بدهی‌های کوتاه مدت؛

AGE - سال شرکت؛ و

ε - خطای مدل.

متغیرهای پژوهش

جدول شماره ۱- متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	علامت اختصاری	روش محاسبه
شاخص کیوتوبین	وابسته	QTobin	$Q.Tobin_{it} = \frac{MVE_{it} + BVE_{it}}{TA_{it}}$ که در آن MVE_{it}: ارزش بازار سهام شرکت i ام در دوره مالی t؛ BVE_{it}: ارزش دفتری بدهی‌های شرکت i ام در دوره مالی t؛ و TA_{it}: جمع کل دارائی‌های شرکت i ام در دوره مالی t.
مالکیت نهادی	وابسته	IO	برای محاسبه میزان مالکیت نهادی مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تامین سرمایه و صندوق‌های سرمایه گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید.

نام متغیر	نوع متغیر	علامت اختصاری	روش محاسبه
نقدشوندگی	مستقل	Amihud	$Amihud_{it} = \log \left(1 + \frac{1}{D_{it}} \sum_{d=1}^{D_{it}} \frac{ R_{idt} }{DVol_{idt}} \right)$
بدهی‌های بلندمدت	کنترلی	LD	بدهی‌های بلند مدت تقسیم بر کل دارایی‌ها
بدهی‌های کوتاه مدت	کنترلی	SD	بدهی‌های کوتاه مدت تقسیم بر کل دارایی‌ها
سال شرکت	کنترلی	AGE	لگاریتم طبیعی سال شرکت

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول شماره ۲- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه‌های پژوهش

نام متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	دامنه تغییرات	حداقل	حداکثر
شاخص کیوتوبین	QTobin	-.0496	.0892	-3.44 ^a	1.00900	1.018	-.107	.160	6.14	-3.44	2.70
مالیکت نهادی	IO	.1286	.2944	-3.75	1.16077	1.347	-1.461	3.211	7.50	-3.75	3.75
نقدشوندگی	Amihud	.3098	.1653	.02 ^a	.44184	.195	5.853	56.449	5.31	.00	5.32
بدهی‌های بلندمدت	LD	.3315	.0255	.00	1.35305	1.831	6.602	46.435	11.56	0.00	11.56
بدهی‌های کوتاه مدت	SD	3.1150	.5320	.00 ^a	8.75826	76.707	4.608	23.113	66.07	0.00	66.07
سال شرکت	AGE	.9124	.9542	1.04	.12651	.016	-.314	-1.186	.38	.70	1.08

آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول (۳-): نتایج بررسی ضرایب جزئی فرضیه

پارامترها	مقدار ضرایب	خطای استاندارد	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
α	- 0.238285	0.384796	-0.619250	0.5363	بی معنی	-
Amihud	- 0.018359	0.166835	-0.110041	0.9125	بی معنی	1.161
D1 Amihud	0.107485	0.250822	0.428532	0.6686	بی معنی	1.022
(1-D1) Amihud	- 0.193488	0.250809	-0.428889	0.6601	بی معنی	1.019
LD	- 0.121622	0.006608	-2.825945	0.0091	معنادار و منفی	2.188
SD	0.030584	0.010458	2.924284	0.0038	معنادار و مثبت	2.185
AGE	0.123470	0.415302	0.297302	0.7665	بی معنی	1.011
مقدار F	.057647۵		مقدار احتمال F		0.000000	
ضریب تعیین	0.672447		دوربین واتسون		2.000900	

مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است در صورتیکه مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود همخطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها کمتر از ۲,۱۸۸ است.

در جدول بالا رابطه بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته مشخص شده است رابطه مثبت و معنادار به این مفهوم است که با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته نیز افزایش می‌یابد در حالیکه در ارتباط منفی معنادار با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته کاهش می‌یابد در ارتباط بی معنی هم رابطه ای بین متغیر مستقل و وابسته وجود ندارد.

مقدار آماره t برای عرض از مبدا برابر با -0.619250- که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار دارد یعنی عرض از مبدا بی معناست. مقدار آماره t برای Amihud برابر با -0.110041- و برای سطح اطمینان ۹۵ درصد بی معناست. مقدار آماره t برای D1Amihud برابر با 0.428532 و برای سطح اطمینان ۹۵/۰ بی معناست. مقدار آماره t برای (1-D1) Amihud برابر با -0.193488- و برای سطح اطمینان ۹۵/۰ بی معناست. مقدار آماره t برای LD برابر با -2.825945- و برای سطح اطمینان ۹۵/۰ معنادار و منفی است. مقدار آماره t برای SD برابر با 2.924284 و برای سطح اطمینان ۹۵/۰ معنادار و مثبت است. مقدار آماره t برای AGE برابر با 0.297302 و برای سطح اطمینان ۹۵/۰ معنادار نیست.

همان طور که در جدول (۳) مشاهده می شود بر اساس آماره «دوربین - واتسون» مدل اول که در جدول (۳) نشان داده شده است مقدار این آماره برابر است با 2.000900 است که بین ۵.۱ و ۵.۲ است. از این رو می توان اظهار داشت که در مدل اول پژوهش خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

آماره t برای متغیر توضیحی Amihud (با بتای -0.110041) برابر با -0.018359 است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با 0.8082 است که در سطح اطمینان ۹۵% از نظر آماری معنی دار نیست (جدول ۳). لذا بین نقدشوندگی و شاخص کیو تو بین، رابطه معناداری مشاهده نشد و لذا در خصوص بررسی فرضیه اول، نمی توان اظهار داشت که نقدشوندگی باعث افزایش ارزش آینده شرکت می شود؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش مورد قبول واقع نمی گردد و نقدشوندگی بر تغییرات شاخص کیو تو بین، یک عامل بی اثر می باشد.

در ادامه برای بررسی فرضیه دوم پژوهش، از آزمون t مستقل برای ضرائب حاصل شده استفاده می کنیم که نتایج آن به شرح زیر و در جدول (۴) می باشد:

جدول (۴) - نتایج آزمون t جهت بررسی تفاوت معناداری ضرائب مدل رگرسیونی فرضیه دوم

ضرائب	آماره آزمون t	درجه آزادی	مقدار احتمال	میانگین	فاصله اطمینان ۹۵%	
					کران بالا	کران پایین
D1 Amihud (1-D1) Amihud	-0.286	1	0.823	-0.0429940	1.869214	-1.955202

همان گونه که ملاحظه می شود، مقدار احتمال آزمون t ، برای مقایسه ضرائب بیشتر از ۰.۰۵ می باشد و لذا فرض تفاوت معناداری و اثرگذاری بیشتر ضرائب رد می شود؛ بنابراین رابطه بین نقدشوندگی و شاخص کیو تو بین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی تفاوت معنی داری وجود ندارد و لذا فرضیه دوم پژوهش مورد تایید نمی باشد.

نتیجه گیری

برای آزمون فرضیه های پژوهش از اطلاعات صورت های مالی شرکت ها استفاده شده است. به این منظور شرکت های دارویی و شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری پژوهش و محدوده زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان سال ۱۴۰۲ می باشد. بدین ترتیب در این پژوهش از اطلاعات کلیه شرکت هایی که در این بازه زمانی ۹ ساله، سهام خود را در بازار سرمایه عرضه کرده باشند و معاملات سهامشان بیش از ۶ ماه وقفه نداشته باشند و سال مالی آنها به پایان اسفند ماه ختم شود استفاده شده است. سرانجام پس از اعمال شرایط فوق در انتخاب نمونه ها، تعداد ۶۲ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. جهت دستیابی به اطلاعات صورت های مالی و قیمت های بازار شرکت های نمونه پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استفاده شد. مدل هایی که برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است رگرسیون خطی چند متغیره است. فرضیه های این پژوهش به پشتوانه نتایج پژوهش شنگ و همکاران (۲۰۱۵) می باشد و به صورت زیر تعیین شد:

نتیجه آزمون فرضیه اول: بین نقدشوندگی و شاخص کیو تو بین، رابطه وجود دارد.

بر اساس نتایج حاصل از پژوهش فرضیه اول پژوهش رد گردید و مورد پذیرش قرار نگرفت و بیانگر این است که رابطه معنی داری وجود ندارد. در واقع کاهش یا افزایش در نقدشوندگی، تاثیری بر شاخص کیو تو بین ندارد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم: رابطه بین نقدشوندگی و شاخص کیو تو بین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی، تفاوت دارد.

بر اساس نتایج حاصل از پژوهش فرضیه دوم پژوهش رد گردید. در واقع با توجه به میزان آماره t ، رابطه بین نقدشوندگی و شاخص کیوتوبین در ساختارهای متفاوت مالکیت نهادی، تفاوت معنی داری ندارد.

ریشه عدم تطابق فرضیه های این پژوهش با پژوهش شنگ و همکاران (۲۰۱۵) را می توان در جامعه های آماری این دو پژوهش جستجو نمود. زیرا با توجه به یکسان بودن مدل مورد آزمون در هر دو پژوهش، شنگ و همکاران (۲۰۱۵) برای جمع آوری داده های مورد نیاز پژوهش خود از اطلاعات شرکت های چینی حاضر در بازار بورس این کشور استفاده کردند. ولی داده های مورد نیاز این پژوهش از جامعه شرکت های حاضر در بازار سرمایه انتخاب شدند. از این رو، با توجه به اینکه تنها وجه تفاوت اساسی در این دو پژوهش به علت جامعه های آماری آنها است. لذا می توان تفاوت در ساختار بازارهای سرمایه این دو کشور را به عنوان یکی از دلایل عدم تطابق در نتایج این دو پژوهش دانست.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش، پیشنهاد می شود:

بر اساس نتایج بدست آمده می توان بیان نمود که با افزایش نقدشوندگی سهام شرکت های دارویی و شیمیایی، میزان مالکیت نهادی کاهش می یابد. با عنایت به نتیجه به دست آمده می توان اظهار نمود این نتیجه حاکی از این است که نقدشوندگی سهام در کاهش و یا افزایش میزان مالکیت نهادی شرکت ها یک عامل موثر و معنادار می باشد و با اعمال تغییرات در عوامل موثر در نقدشوندگی سهام می توان میزان مالکیت نهادی را مدیریت و کارا تر کرد.

به بررسی عوامل موثر بر مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

به بررسی رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

به بررسی رابطه بین متغیرهای کلان اقتصادی و شاخص های نقدشوندگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

منابع

- سلیمانی ابوالفضل، یاری اعظم. تأثیر اندازه هیئت مدیره، مالکیت نهادی و ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی بر درماندگی مالی: قبل و در طول کووید-۱۹. فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی. ۱۴۰۳؛ ۱۲ (۴۶): ۱۶۱-۱۹۰
- فرهادتوسکی، امید، جنانی، محمد حسن، & همت فر، محمود. (۱۴۰۲). رابطه بین نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه و مالکیت خانوادگی. دانش سرمایه گذاری. 559-584, 12(48),
- قدیمی ب.، نعمتی سرکارآبادی ن. & رجایی ع. ا. (۱۴۰۳). نقش مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای گزارشگری پایداری و تاخیر در گزارش حسابرس. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری-1352, 8(29),
- https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2761 Retrieved 1372.
- مرادی شهدادی، خسرو، & سلمان زاده، راحله. (۱۴۰۳). تأثیر مالکیت نهادی بر اجتناب از مالیات و محافظه کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های راهبردی بودجه و مالی، 5(1), 131-151.
- Amihud, Y., Mendelson, H., & Pedersen, L. (2005). Liquidity and Asset Prices. now: Boston.

- Aitken, M., & Winn, R. (1997). What is this thing called liquidity. Securities Industry Research Center of Asia Pacific Sydney, Australia.
- Ben-Haim, Y. (2006). Info-gap decision theory: decisions under severe uncertainty: Elsevier
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *journal of finance*, 59(4), 1553-1583
- Fernandez, F. A. (1999). Liquidity risk: new approaches to measurement and monitoring: Securities Industry Association.
- Hasan, I., Kim, I., Teng, H., & Wu, Q. (2022). The effect of foreign institutional ownership on corporate tax avoidance: International evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 100440.
- Lesmond, D. A., Ogden, J. P., & Trzcinka, C. A. (1999). A new estimate of transaction costs. *The Review of Financial Studies*, 12(5), 1113-1141.
- Rustiarini, N. W., Gama, A. W. S., & Werastuti, D. N. S. (2021). Board of Director Characteristics, Institutional Ownership, and Accounting Conservatism. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 24(2), 289-320.

Investigating the relationship between liquidity and Tobin's Q index in different institutional ownership structures

Abstract

The main objective of this study is to investigate the relationship between liquidity and the Q-Tobin index in different institutional ownership structures. The statistical population of the study includes all companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2015-2023. The statistical sample is 68 companies based on the screening criteria. This study is an applied research based on the nature and objectives of the study. The data related to the research variables were analyzed after collection in Excel software using the statistical software Iviews version 10. Then, to test the linear regression, the hypotheses were tested. The results of the study showed that based on the first hypothesis of the study, it cannot be stated that liquidity increases the future value of the company. Therefore, the first hypothesis of the study is not accepted and liquidity is an ineffective factor on the changes in the Q-Tobin index. Also, there is no significant difference in the relationship between liquidity and Tobin's Q index in different institutional ownership structures, and therefore the second hypothesis of the study is not confirmed.

Keywords

Liquidity, Tobin's Q index, institutional ownership, institutional ownership structure
