

## بررسی پیامدهای اقتصادی انواع ظرفیت‌های راکد (مازاد)

### سازمانی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

غلامرضا سلیمانی امیری<sup>۱\*</sup>، مهناز بیضایی‌نژاد<sup>۲</sup>

۱- دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

۲- دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.

دریافت: ۱۴۰۳/۷/۴

پذیرش: ۱۴۰۳/۱۰/۱۰

### چکیده

یکی از موضوعات جدید و قابل بحث در حوزه مدیریت منابع سازمانی (منابع مالی و انسانی)، وجود منابع و ظرفیت‌های راکد (مازاد) در حوزه‌های مالی و نیروی انسانی سازمان‌ها است. همچنین در ارتباط با ضرورت وجود این منابع در سازمان‌ها، نظرهای موافق و مخالف زیادی وجود دارد. برخی از پژوهشگران وجود این منابع و ظرفیت‌ها را مفید و ضروری و گروهی دیگر تدارک این منابع را نه تنها مفید، بلکه مضر نیز دانسته‌اند. بنابراین در این پژوهش به بررسی پیامدهای اقتصادی انواع ظرفیت‌های راکد سازمانی ۱۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس با دوره زمانی ۸ ساله ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ پرداخته شده است. به‌منظور تعیین منابع راکد سازمانی، از چهار معیار به شرح ۱. منابع مازاد مالی جذب شده، ۲. منابع مازاد مالی جذب نشده، ۳. منابع مازاد مالی بالقوه و ۴. منابع مازاد انسانی استفاده شده است. همچنین متغیرهای ۱. عملکرد شرکت، ۲. ارزش بازار شرکت و ۳. درماندگی مالی شرکت به‌منظور سنجش پیامدهای اقتصادی منابع راکد سازمانی و متغیرهای کنترلی شامل ۱. اهرم مالی، ۲. اندازه شرکت و ۳. نسبت وجوه نقد عملیاتی به‌عنوان سایر عوامل مؤثر بر پیامدهای اقتصادی به‌کار گرفته شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که منابع مازاد مالی جذب نشده، منابع مازاد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی با پیامدهای اقتصادی در شرکت‌های نمونه بوده‌اند و تنها منابع مازاد مالی جذب شده بدون پیامدهای اقتصادی از لحاظ هریک از متغیرهای عملکرد، ارزش بازار و درماندگی مالی بوده است.



**واژه‌های کلیدی:** ظرفیت‌های مازاد سازمانی، منابع مازاد مالی جذب شده، منابع مازاد مالی جذب نشده، منابع مازاد مالی بالقوه، منابع مازاد انسانی.

## ۱- مقدمه

منابع راکد سازمانی شامل منابع مالی و انسانی سازمان‌ها است که فراتر از الزام‌ها و نیازهای کنونی آنها تدارک دیده شده است. ساغروانی و همکاران (۱۳۹۲) دریافتند که در پژوهش‌های قبلی به انواع ظرفیت‌ها و منابع راکد سازمانی به‌ویژه منابع راکد مالی از قبیل «اضافه سود پرداختی به سهام‌داران»، «قیمت‌های درخواستی کمتر از میزان لازم برای حفظ خریداران»، «اضافه دستمزد پرداختی برای حفظ نیروی کار»، «عایدی پرداختی مازاد بر حقوق به مدیران اجرایی»، «موجودی منابع بدون استفاده و هزینه نشده» و «وجوه پرداختی برای رضایت افراد و زیرگروه‌ها» اشاره شده است. آنها بیان کردند که ظرفیت و منابع مازاد سازمانی علاوه بر جنبه مالی، جنبه انسانی نیز دارد و پنج ظرفیت عمده مازاد سازمانی در رابطه با کارکنان با عنوان «برقراری ارتباط مازاد با کارکنان»، «ارائه آموزش‌های مازاد به کارکنان»، «ارائه فرصت‌های مازاد برای احیا قابلیت‌های کارکنان»، «توجه مازاد به دغدغه‌های شخصی و خانواده‌های کارکنان» و «اعطای تسهیلات مالی و رفاهی مازاد به کارکنان» را شناسایی کردند [۱].

از نظر بورژویس (۱۹۸۱)، چهار نقش کلیدی منابع مالی راکد سازمانی عبارت است از ۱. منابع مالی راکد و مازاد سازمانی، ضمن حفظ و تشویق کارکنان به مشارکت بیشتر سازمانی، به‌طور مؤثر نیروی کار را در راستای دریافت پاداش بیشتر از سازمان تحریک می‌کند؛ ۲. منابع مالی راکد، ابزار مؤثری برای مقابله با چالش‌های پیش‌روی شرکت هستند. ازجمله وجود این منابع به سازمان‌ها کمک می‌کند تا با داشتن انتخاب‌های بیشتر برای رسیدن به هدف مشترک، فرایند تصمیم‌گیری برای آنان تسهیل شود؛ ۳. شرکت‌های با سطح بالای منابع مالی راکد سازمانی، از ظرفیت‌های بیشتری برای انجام فعالیت‌های پژوهش و توسعه، علاوه بر سرمایه‌گذاری در فناوری‌های به‌روز برای حفظ و افزایش مزیت رقابتی برخوردارند؛ ۴. در رابطه با تغییرات محیطی نیز منابع مالی راکد سازمانی، در راستای عملیاتی و اجرایی کردن برنامه‌های راهبردی شرکت، تسهیل‌کننده هستند [۲ و ۳].



در رابطه با منابع و ظرفیت‌های راکد انسانی، چهار رویکرد راهبردی، انسانی، منفعلانه و مخالف وجود دارد. بر مبنای رویکرد راهبردی، کارفرمایان ارائه خدمات مازاد به کارکنان و نیروی انسانی را ضروری دانسته و این امر را با نیت بهره‌برداری از آنان در زمان‌های حساس و بحرانی آینده انجام می‌دهند. بر اساس رویکرد انسانی، کارفرمایان ارائه خدمات مازاد به کارکنان و نیروی انسانی را وظیفه انسانی خود می‌دانند. بر اساس رویکرد منفعلانه، کارفرمایان ارائه خدمات مازاد به کارکنان و نیروی انسانی را به صورت ناآگاهانه انجام می‌دهند. بر مبنای رویکرد مخالف، کارفرمایان معتقدند که ارائه خدمات مازاد به کارکنان و نیروی انسانی، اقدامی زاید بوده و نشانگر هزینه‌های غیرضروری است. تدارک ظرفیت‌های مازاد سازمانی می‌تواند کارکردها و ناکارآمدی‌هایی داشته باشد و باید بر اساس اقتضائات سطح بهینه‌ای از میزان ظرفیت‌های مازاد سازمانی را برای تجهیز کارکنان مورد توجه قرار داد [۴].

وجود منابع انسانی بیش از نیاز واقعی در سازمان تأثیرهای متفاوت و متناقضی را بر عملکرد سازمان در پی دارد. به طور کلی منابع انسانی راکد به چهار گونه مازادمحور، انباشت‌محور، دانش‌محور و ارزش‌محور دسته‌بندی می‌شوند. تأثیر گونه‌های ارزش‌محور و دانش‌محور بر عملکرد سازمان، مثبت و تأثیر گونه‌های مازادمحور و تا حدی انباشت‌محور منفی می‌باشند. این دسته‌بندی می‌تواند مبنایی برای تنظیم کارکردهای مدیریت منابع انسانی باشد و برای بهینه‌سازی منابع انسانی راکد استفاده شود [۵].

در مجموع در رابطه با منابع و ظرفیت‌های راکد سازمانی، دیدگاه‌های موافق و مخالف زیادی وجود دارد. برخی از پژوهشگران، وجود این منابع و ظرفیت‌ها را مفید و گروهی دیگر، وجود این منابع را نه تنها مفید، بلکه مضر نیز دانسته‌اند. طرفداران و موافقان ظرفیت‌های مالی راکد سازمانی معتقدند که این منابع در حل تعارض‌ها و کاهش رفتارهای سیاسی، مفید و سودمند هستند. همچنین این منابع در توزیع عادلانه فرصت بین همه مشارکت‌کنندگان نقش اساسی داشته و در زمان وجود تغییرات محیطی همانند ضربه‌گیر عمل می‌کنند و می‌توانند رفتارهای نوآورانه را آسان کنند در حالی که مخالفان منابع و ظرفیت‌های مالی راکد سازمانی، بیشتر بر مبنای نظریه نمایندگی معتقدند از آنجایی که مدیران به دنبال منافع شخصی خود هستند، ممکن است از این منابع به نفع خود سوءاستفاده کنند. همچنین، این گروه بر این



باورند که منابع و ظرفیت‌های راکد سازمانی، منجر به رفتارهای ناکارا و غیربهبینه در سازمان‌ها می‌شوند [۱].

علاوه بر این، در رابطه با منابع و ظرفیت‌های راکد انسانی، برخی از پژوهشگران به بازدارنده بودن این منابع اعتقاد دارند. آنها باور دارند که منابع و ظرفیت‌های راکد انسانی به‌خصوص در زمان مواجه شدن شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با بحران، بار مالی و تأثیرات منفی بر عملکرد سازمان خواهند داشت. این در حالی است که سایر پژوهشگران بر این عقیده‌اند که منابع و ظرفیت‌های راکد انسانی می‌توانند نقش ضربه‌گیر و پیشران داشته و تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت داشته باشند. لازم به توضیح است که وجود منابع و ظرفیت‌های راکد انسانی در سازمان‌ها، گاهی به‌صورت اختیاری و به‌دلیل اعتقاد مدیران به نقش پیشران بودن این منابع ایجاد می‌گردند و گاهی نیز این منابع به‌دلیل وجود منحنی یادگیری در سازمان‌ها به‌وجود می‌آیند [۵].

ژنگ و همکاران (۲۰۲۱) معتقدند که منابع مازاد جذب شده و جذب نشده بر رابطه منفی بین خطرپذیری سیاسی و عملکرد حسابداری در شرکت‌های گردشگری آثار کاهنده دارند. بنابراین با وجود این آثار کاهنده، مدیران این شرکت‌ها باید به استفاده از انواع مختلف منابع مناسب برای مقابله با مسائل سیاسی ترغیب شوند. در واقع مدیران از راه افزایش استفاده از منابع مازاد جذب شده و جذب نشده می‌توانند آثار منفی خطرپذیری سیاسی را کاهش دهند [۶].

در این پژوهش، پیامدهای اقتصادی به‌عنوان نتایج و اثراتی تعریف شده‌اند که یک پدیده - از جمله منابع و ظرفیت‌های مازاد سازمانی - بر وضعیت اقتصادی شرکت، رفتار و تصمیم‌گیری مدیران و سهام‌داران، ارزش بازار، سودآوری و سایر شاخص‌های مالی دارد. این پیامدها با استفاده از معیارهایی مانند عملکرد، ارزش بازار و درماندگی مالی شرکت ارزیابی شده‌اند تا نقش و تأثیر این ظرفیت‌ها بر پایداری اقتصادی سازمان مورد بررسی قرار گیرد.

تنوع منابع مالی و انسانی ایستا در سازمان‌ها (سازمان‌های دولتی، خصوصی و خصولتی)، مدیریت این منابع از اهمیت و اولویت به‌سزایی برخوردار است. بنابراین با توجه به نبود پژوهش مشابه و جامع داخلی و خارجی در زمینه پیامدهای اقتصادی انواع ظرفیت‌های راکد سازمانی به‌طور موازی و هم‌زمان و با توجه به‌وجود دیدگاه‌های موافق و مخالف در رابطه با



منابع و ظرفیت‌های راکد سازمانی، در پژوهش حاضر به بررسی این موضوع و تبیین تجربی هر دیدگاه پرداخته شده است.

## ۲- پیشینه پژوهش

منابع راکد سازمانی، منابعی به‌شمار می‌آیند که در داخل سازمان نگهداری شده و فراتر از نیازهای روزانه شرکت می‌باشند. برای نمونه می‌توان به وجود پول نقد اضافی، وجود کارکنان بیکار، وجود ظرفیت‌های بدون استفاده و همچنین هزینه‌های غیرضروری سرمایه اشاره کرد [۲]. بر مبنای نظریه رفتاری شرکت‌ها، منابع راکد سازمانی به‌عنوان منابع ضروری می‌توانند در راستای انطباق و سازگاری سازمانی با تغییرات برون سازمانی عمل کنند [۲ و ۷]. همچنین، بررسی پژوهش‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های با منابع راکد سازمانی در شرایط بد [۸] و در بازارهای بسیار رقابتی [۹] و همچنین در شرایط انجام تغییرات راهبردی و ناگهانی [۱۰] بهتر عمل می‌کنند. به‌همین دلیل، منابع راکد سازمانی برای عملکرد شرکت مفید هستند. به‌بیان دیگر، این منابع به‌دلیل برخورداری از ویژگی‌های منحصربه‌فرد می‌توانند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیرگذار باشند [۲].

پژوهشگران انواع مختلفی از منابع مالی راکد سازمانی شامل منابع مازاد جذب شده یا قابل بازیافت (منابعی که پیش‌تر به‌شکل هزینه‌های اضافی در طراحی سیستم جذب شده و ممکن است در زمان نامطلوبی بازیابی شده و دوباره استفاده شود)، منابع راکد جذب نشده یا موجود (منابعی که در طراحی فنی سازمان گنجانده نشده‌اند) و منابع راکد بالقوه (این منابع نشان‌دهنده ظرفیت سازمان برای ایجاد و دریافت منابع اضافی از محیط، از قبیل افزایش بدهی از راه انتشار اوراق استقراض و یا افزایش سرمایه از راه انتشار سهام و همچنین ظرفیت دریافت کمک‌های دولتی و غیره است) را شناسایی و طبقه‌بندی کرده‌اند [۱۱].

مفهوم ظرفیت مازاد سازمانی به‌عنوان یکی از مفاهیم در حوزه تعامل با نیروی کار است و لازم است که صنعتگران توجه به این مفهوم را مبنای عمل خود قرار دهند. نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که ظرفیت مازاد سازمانی می‌تواند به‌عنوان ۱. منبعی برای حل تعارض و کاهش رفتارهای سیاسی در محیط داخلی؛ ۲. ضربه‌گیر یا سپر دفاعی در برابر تغییرات و تکان‌های



محیطی؛ ۳. تسهیل‌گر رفتارهای خلاقانه و نوآورانه و ۴. محرکی برای حفظ کنشگران سازمانی در سیستم و غیره عمل کند [۱۲].

بررسی رابطه‌ی بین منابع مازاد و عملکرد آینده شرکت نشان می‌دهد که تأثیر منابع مازاد بر سودآوری آینده شرکت مقابل تأثیر آن بر رشد آتی فروش شرکت می‌باشد به طوری که برای منابع مازاد جذب شده به ترتیب منفی و مثبت و برای منابع مازاد مالی به ترتیب مثبت و منفی می‌باشد [۱۳]. منابع مازاد در دسترس و منابع مازاد بالقوه با عملکرد شرکت ارتباط منفی دارند. اما رابطه منابع مازاد جذب شده و عملکرد شرکت از نوع درجه دوم (به شکل U معکوس) است به طوری که منابع مازاد جذب شده تا نقطه مشخصی باعث افزایش عملکرد شرکت می‌شوند و از آن نقطه به بعد منابع مازاد جذب شده بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارند [۱۴]. منابع مازاد مالی عملکرد شرکت را با شیب نزولی افزایش می‌دهند ولی منابع مازاد انسانی عملکرد شرکت را با شیب نزولی کاهش می‌دهند [۱۵].

همچنین منابع مازاد انسانی به عنوان شکل مهمی از منابع مازاد شناخته می‌شوند. بررسی‌ها نشان می‌دهند که رابطه بین منابع مازاد انسانی و سودآوری شرکت منحنی (شکل U معکوس) است و به وسیله عوامل خطرپذیری سرمایه انسانی که شرکت با آن مواجه است، تعدیل می‌شوند [۱۶]. منابع مازاد در دسترس تأثیر مثبت و مثبتی بر سودآوری اقتصادی شرکت در کوتاه مدت دارند ولی منابع مازاد جذب شده تأثیر منفی بر سودآوری اقتصادی دارند. این موضوع در حالی است که تأثیر منابع مازاد بالقوه با توجه به شرایط می‌تواند مثبت و منفی باشد [۱۷] در حالی که منابع مالی مازاد جذب شده در راستای هموارسازی عملیات روزانه شرکت و برای مقابله با فشارهای داخلی استفاده می‌شوند، منابع مالی را کد جذب نشده می‌توانند شرکت‌ها را در زمینه دستیابی به اهداف جدید، از قبیل سرمایه‌گذاری در فرصت‌های جدید و تنوع بخشیدن به محصولات و بازارها کمک کند [۱۸]. نتایج نشان می‌دهد که منابع مازاد جذب نشده تأثیر مطلوب‌تری بر سودآوری آینده شرکت نسبت به منابع مازاد جذب شده دارند [۱۹].

منابع مازاد جذب شده بر رابطه بین سرمایه‌گذاری‌های پژوهش، توسعه (R&D) و عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. همچنین بر اساس نظریه نمایندگی، منابع مازاد جذب نشده تأثیر غیرخطی بر رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاری‌های پژوهش، توسعه و عملکرد شرکت دارد [۲۰].



هرچند که منابع مالی مازاد جذب شده در راستای هموارسازی عملیات روزانه شرکت و برای مقابله با فشارهای داخلی استفاده می‌شوند، منابع مالی راکد جذب نشده می‌تواند شرکت‌ها را در زمینه دستیابی به اهداف جدید از قبیل سرمایه‌گذاری در فرصت‌های جدید و تنوع بخشیدن به محصولات و بازارها کمک کنند [۲۱].

لی و وو (۲۰۱۶) منابع مالی مازاد جذب شده را به‌عنوان منابع مالی مازاد تعهد شده به‌وسیله سازمان‌ها از قبیل منابع مازاد تعهد شده برای جذب نیروی انسانی، هزینه‌های مازاد سربار تعهد شده، هزینه‌های مازاد تعهد شده در راستای افزایش شهرت شرکت و سایر هزینه‌های اداری مازاد تعهد شده تعریف کردند. همچنین آنها منابع مالی راکد جذب نشده را به‌عنوان دارایی‌های نقدی مازاد و تعهد نشده تعریف کردند که بیانگر توانایی‌های شرکت در ایفای تعهدات جاری با استفاده از منابع موجود است از جمله معیارها و شاخص‌های سنجش منابع مازاد جذب شده در شرکت‌ها، می‌توان به نسبت بالای حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌ها اشاره کرد. به‌بیان‌دیگر، شرکت‌هایی که به‌جای تأمین مالی از راه بدهی بیشتر از مسیر انتشار سهام و تقسیم نکردن سود تأمین مالی کرده‌اند، منابع مالی مازاد جذب شده دارند. به‌هرحال، نسبت بالای دارایی جاری به بدهی جاری، معیاری برای اندازه‌گیری منابع مالی راکد جذب نشده است [۲۰]. از نظر قدرت نقدشوندگی و انعطاف‌پذیری، منابع مالی مازاد جذب شده به‌دلیل برخورداری از قدرت نقدشوندگی ضعیف و در نتیجه میزان انعطاف‌پذیری پایین، فقط برای اهداف خاص می‌توانند استفاده شوند، زیرا تبدیل آنها به منابع خاص مورد نیاز برای مدیران (به‌خصوص در مدت‌زمان کوتاه) بسیار دشوار است [۲۲]. به‌بیان‌دیگر، این قبیل منابع از میزان انعطاف‌پذیری بالایی برخوردارند. به‌هرحال، منابع مالی راکد بالقوه، منابع آتی قابل دریافت از محیط بیرون از سازمان، از قبیل دریافت حمایت‌های دولت یا جامعه و غیره است [۲۳].

سطح بالای منابع مازاد مالی در سازمان می‌تواند بهبود را در شرایط رکود اقتصادی تسریع بخشد. همچنین منابع مازاد مالی به‌عنوان ابزاری اختیاری می‌تواند برای سرعت بخشیدن به واکنش راهبردی به تغییرات محیطی و بازگشت به موقعیت مطلوب اقتصادی شرکت‌ها به‌وسیله مدیران دست‌کاری شود [۲۲]. از سوی دیگر، از منابع مالی راکد جذب نشده به‌خصوص منابع راکد با قدرت نقدشوندگی بالا می‌توان برای مقابله با رقابت در بازار محصول



و فشارهای نهادی در محیط رقابتی و همچنین در راستای پاسخ‌گویی به تفاضهای متنوع منابع و در جهت واکنش سریع به تغییرات محیطی استفاده کرد [۲۴].

از منظر اختیارات مدیریتی، منابع مالی مازاد جذب شده به‌عنوان ظرفیت‌های بدون استفاده، نشانگر هزینه‌های اضافی سازمانی با میزان اختیارات پایین مدیران در استفاده دوباره از آنها است درحالی‌که مدیران برای استفاده دوباره از منابع مالی راکد جذب نشده به‌عنوان منابع تعهد نشده در یک سازمان و در راستای متعهد ساختن آنها به استفاده‌های جدید، از میزان اختیارات بالایی برخوردارند. به‌بیان‌دیگر، از منابع مالی مازاد جذب شده می‌توان برای کسب‌وکار فعلی و گسترش آن استفاده کرد، زیرا این منابع را به‌سختی می‌توان از استفاده فعلی خود خارج و دوباره برای استفاده‌های جایگزین مصرف کرد. درمقابل، منابع مالی راکد جذب نشده به آسانی می‌توانند برای استفاده‌های جدید به‌کار گرفته شوند [۲۵]. بائو و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که منابع مازاد سازمانی با اختیار زیاد (منابع مازاد سازمانی جذب نشده)، ارتباط مثبت و معناداری با رشد عملکرد شرکت‌ها داشته و قابلیت نوآوری محصول و قابلیت نوآوری فرایند نقش میانجی دارند [۲۶].

انواع مختلفی از محدودیت‌های حاکم بر منابع مالی مازاد جذب شده وجود دارند، برای مثال یکی از محدودیت‌های حاکم بر منابع مالی مازاد جذب شده سازمانی، محصولات نهایی شرکت است، زیرا پس از تولید از محصولات نهایی کم‌وبیش به‌طور انحصاری تنها می‌توان برای گسترش فروش در بازارهای فعلی استفاده کرد. نمونه دیگری از منابع مالی مازاد جذب شده سازمانی، ماشین‌آلات و تجهیزات هستند درحالی‌که می‌توان از این منابع برای تولید محصولات فعلی و گسترش تجارت کنونی استفاده شود، می‌توان این منابع را با بازارها و محصولات جدید طراحی شده، اما مرتبط نیز به اشتراک گذاشت؛ به‌طور مشابه، در رابطه با منابع مازاد انسانی جذب شده سازمانی می‌توان به کارکنان واجد شرایط و تیم‌های مدیریتی اشاره کرد که در راستای انجام تعهدات فعلی، آموزش دیده و مهارت بیشتری کسب کرده‌اند. هرچند که این کارکنان و تیم‌های مدیریتی می‌توانند در جهت انجام کسب‌وکار جدید آموزش ببینند ولی به هر حال چنین استقرار مجددی با مشکلات و هزینه‌های بیشتری مواجه است [۱۹].





براساس دیدگاه موافق با منابع راکد سازمانی، انتظار می‌رود وجود منابع مازاد از راه ایجاد فرصت و ایفای نقش ضربه‌گیر در زمان وجود تغییرات محیطی و درنهایت، به‌عنوان تسهیلگر رفتارهای نوآورانه درون سازمان بتواند در بهبود عملکرد شرکت تأثیرگذار بوده و این موضوع از نظر شاغلان حرفه‌ای در بازار سرمایه، از جمله سهام‌داران نیز، مفید بوده و منجر به افزایش و بهبود ارزش بازار شرکت شود. برای نمونه، جورج (۲۰۰۵) بر مبنای نظریه رفتاری شرکت‌ها، به بررسی رابطه بین منابع مازاد و عملکرد شرکت‌های سهامی عام پرداخت و به این نتیجه رسید که منابع مازاد سازمانی، تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد [۲۷]. در حالی که پایلمان و وناکر (۲۰۱۵) معتقدند که فراوانی منابع موازی و محدودیت‌های منابع موازی برای عملکرد و بقای شرکت بهینه نیستند [۲۸]. ویرسما (۲۰۱۷) نیز معتقد است که فراوانی منابع راکد سازمانی منجر به مزایای بیشتری برای شرکت‌ها می‌شود، زیرا آنها قادر خواهند بود که فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور زیادی به دست آورند. نتایج او نشان می‌دهد که تأثیر کلی منابع راکد سازمانی موجود، ارتباط مثبتی با عملکرد سازمانی دارد. این موضوع در حالی است که منابع مازاد جذب نشده، ارتباط منفی با عملکرد سازمانی دارد [۲۹].

نتایج پژوهش اونها و نکور (۲۰۲۱) نشان می‌دهد که بین منابع راکد سازمانی با فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد [۳۰]. همچنین نتایج پژوهش الشورمن و همکاران (۲۰۲۲) در بررسی نقش تعدیل‌کنندگی منابع مازاد سازمانی بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) و ارزش بازار شرکت نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین این دو مفهوم وجود ندارد ولی وجود سطح بالای منابع مازاد سازمانی باعث تأثیر مثبت چشمگیر بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش بازار می‌شود [۳۱]. در یک شرکت منابع مازاد زیادی وجود دارد، استفاده از منابع مازاد برای شناسایی فرصت‌های کارآفرینی به‌منظور ایجاد توسعه پایدار در شرکت بسیار مهم است [۳۲]. مائو و همکاران (۲۰۲۳) معتقدند که وجود منابع مازاد میزان زیان را در سازمان‌ها کاهش می‌دهند و تأثیر مثبتی بر تاب‌آوری سازمان دارند. در واقع زمانی که سازمان‌ها با موقعیت‌های تهدید کننده مواجه می‌شوند، حفظ منابع مازاد به‌وسیله سازمان‌ها به‌خصوص منابع مازاد جذب نشده می‌تواند میزان تاب‌آوری سازمانی را با فراهم کردن منابع بهبود بخشد. سازمان‌ها در بلندمدت به منابع مازاد نیاز دارند. مدیران باید به‌طور مداوم از وجود نسبت مناسبی بین منابع مازاد



مختلف اطمینان حاصل کنند و کسری منابع مزاد را تأمین کرده تا به ثبات بیشتری دست پیدا کنند [۳۳].

از نظر گروه‌های مخالف با منابع مالی راکد و به‌طور عمده با تأکید بر نظریه نمایندگی، انتظار می‌رود این منابع راکد منجر به رفتارهای غیربهبه در سازمان‌ها شود. همچنین از نظر برخی از پژوهشگران، منابع راکد انسانی، به‌خصوص در زمان مواجه شدن شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با بحران، بازدارنده هستند و بار مالی و آثار منفی بر عملکرد سازمان خواهند داشت. درنهایت، این موارد ممکن است منجر به افزایش درماندگی مالی شرکت‌ها شود [۱ و ۵].

با توجه به جدول ۱، می‌توان گفت که در حالت تأیید تأثیر مثبت و معنادار منابع راکد سازمانی بر عملکرد و ارزش بازار شرکت و درمقابل، تأیید تأثیر منفی و معنادار یا عدم تأثیر منابع راکد سازمانی بر میزان درماندگی مالی، دیدگاه موافق غالب خواهد بود. در غیراین‌صورت، در شرایط تأیید تأثیر مثبت و معنادار منابع راکد سازمانی بر میزان درماندگی مالی و در مقابل، تأیید تأثیر منفی و معنادار یا عدم تأثیر منابع راکد سازمانی بر عملکرد و ارزش بازار شرکت، دیدگاه مخالف غالب خواهد بود.

جدول ۱. دیدگاه‌های موافق و مخالف

نوع دیدگاه	پیامدهای منابع مزاد سازمانی	تأثیر انواع منابع مزاد	ارتباط با پژوهش‌های پیشین
موافق	عملکرد	مثبت و معنادار	[۳۱؛ ۱۹؛ ۲۶؛ ۱۰؛ ۸؛ ۲؛ ۲۷؛ ۷؛ ۹؛ ۱۸ و ۲۹]
	ارزش بازار	مثبت و معنادار	
	معیار معکوس درماندگی مالی	مثبت و معنادار	
مخالف	عملکرد	منفی و معنادار	[۱۴؛ ۲۰ و ۲۸]
	ارزش بازار	منفی و معنادار	
	معیار معکوس درماندگی مالی	منفی و معنادار	



### ۳- خلاصه پژوهش و بیان فرضیه‌ها

مطابق جدول ۲، در این پژوهش با توجه به نبود پژوهش مشابه داخلی در زمینه بررسی پیامدهای اقتصادی انواع ظرفیت‌های راکد سازمانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، دو پرسش زیر مطرح می‌شوند:

۱. پیامدهای اقتصادی ظرفیت‌های راکد سازمانی کدام هستند؟
  ۲. کدام یک از دیدگاه‌های موافق و مخالف در این زمینه غالب هستند؟
- همچنین فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

۱. منابع راکد سازمانی، تأثیر معناداری بر عملکرد شرکت دارد.
۲. منابع راکد سازمانی، تأثیر معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد.
۳. منابع راکد سازمانی، تأثیر معناداری بر درماندگی مالی شرکت دارد.

جدول ۲. فرضیه‌های پژوهش

روابط	فرضیه‌ها
$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SLACK_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	اول
$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 SLACK_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	دوم
$DIS_{it} = \beta_0 + \beta_1 SLACK_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	سوم

### ۴- روش پژوهش

#### ۴-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه این پژوهش شامل ۵۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ (دوره ۸ ساله) است که تمام شرایط ۱ تا ۳ را داشته‌اند. در انتها ۱۹۹ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. همچنین از داده‌های سال ۱۳۹۳ نیز در محاسبات استفاده شده است.

۱- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد و آن را طی دوره مورد نظر تغییر نداده باشند.



۲- اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی به‌طور کامل ارائه کرده باشند.

۳- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گری مالی نباشند.

اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس و اوراق بهادار تهران، شامل نرم‌افزار ره‌آورد نوین، نرم‌افزار تی‌اس‌ای کلاینت<sup>۱</sup> و سایت کدال جمع‌آوری شده است. همچنین فرضیه‌ها براساس تجزیه و تحلیل رگرسیون در نرم‌افزار ای‌ویوز<sup>۲</sup> آزمون شده‌اند [۳۴].

#### ۴-۲- متغیرهای پژوهش

با توجه به فرضیه‌های پژوهش، متغیرهای مستقل، وابسته، کنترلی و تعریف متغیرها به‌ترتیب در جدول‌های ۳ تا ۶ ارائه شده‌اند.

جدول ۳. متغیر مستقل

متغیر مستقل (منابع راکد سازمانی)		
ردیف	مؤلفه‌ها	مبنای محاسبه
۱	منابع مازاد مالی جذب شده	نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌ها [۲۰] Equity to Debt (ED)
	Financial Absorbed Slack (AFS)	شرکت‌هایی که به‌جای تأمین مالی از راه بدهی و استقراض به‌طور عمده از راه انتشار سهام و عدم تقسیم سود تأمین مالی کرده‌اند، منابع مازاد جذب شده دارند.
۲	منابع مازاد مالی جذب نشده	نسبت دارایی جاری به بدهی جاری [۲۰] Current Asset to Current Liability= Current Ratio (CR)
	Unabsorbed Financial Slack (UFS)	به‌دلیل پولی بودن ارقام جاری و کاهش ارزش آنها به‌ویژه در کشورهای با سطح بالای تورم، شرکت‌هایی که از نسبت بالای دارایی جاری در راستای تسویه بدهی‌ها و تعهدات جاری برخوردارند، ممکن است متضرر شوند.
۳	منابع مازاد مالی بالقوه Potential Financial Slack (PFS)	ظرفیت بدهی Debt Capacity (DC) $LEV_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it-1} + \beta_2 INDLEV_t + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 TAN_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 INF_t + \epsilon_{it}$

1. TseClient  
2. EViews



متغیر مستقل (منابع راکد سازمانی)		
ردیف	مؤلفه‌ها	مبنای محاسبه
		<p>در این مدل، باقیمانده‌های رگرسیونی در هر سال - شرکت، معادل ظرفیت بدهی در آن سال برای شرکت مربوطه است [۳۵ و ۳۶].</p> <p><math>LEV_{it}</math> = میزان اهرم مالی شرکت <math>i</math> در پایان سال مالی <math>t</math></p> <p><math>LEV_{it-1}</math> = میزان اهرم مالی شرکت <math>i</math> در پایان سال مالی <math>t-1</math></p> <p><math>INDLEV_t</math> = میانه اهرم مالی شرکت‌های هر صنعت در پایان سال مالی <math>t</math></p> <p><math>SIZE_{it}</math> = اندازه شرکت <math>i</math> برحسب لگاریتم کل دارایی در پایان سال مالی <math>t</math> (تأثیر بزرگی شرکت بر فرایند تأمین مالی از راه بدهی)</p> <p><math>MB_{it}</math> = نسبت ارزش بازار (براساس قیمت تعدیل شده) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت <math>i</math> در پایان سال مالی <math>t</math> (تأثیر فرصت‌های رشد شرکت بر فرایند تأمین مالی از راه بدهی)</p> <p><math>TAN_{it}</math> = نسبت دارایی ثابت به کل دارایی شرکت <math>i</math> در پایان سال مالی <math>t</math> (تأثیر قابلیت وثیقه‌گذاری دارایی ثابت شرکت بر فرایند تأمین مالی از راه بدهی)</p> <p><math>ROA_{it}</math> = سودآوری شرکت <math>i</math> در پایان سال مالی <math>t</math> برحسب نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی (تأثیر سودآوری شرکت بر فرایند تأمین مالی از راه بدهی)</p> <p><math>INF_t</math> = نرخ تورم در پایان سال مالی <math>t</math> بر مبنای رشد شاخص مصرف‌کننده مستخرج از سایت بانک مرکزی (تأثیر نرخ تورم در هر سال بر فرایند تأمین مالی از راه بدهی)</p>
۴	منابع مازاد انسانی (HS) Human Slack	نسبت رشد کارکنان به رشد فروش [۱۶]

#### جدول ۴. متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته (پیامدهای اقتصادی منابع راکد سازمانی)		
ردیف	مؤلفه‌ها	مبنای محاسبه
۱	عملکرد شرکت	$ROA_{it}$
۲	ارزش بازار شرکت (براساس قیمت تعدیل شده)	$MTB_{it}$
۳	درماندگی مالی (معیار معکوس)	$DIS_{it} = 0.626 \left( \frac{RE_{it}}{TA_{it}} \right) + 0.137 \left( \frac{OI_{it}}{TA_{it}} \right) + 0.679 \left( \frac{NI_{it}}{TA_{it}} \right) - 0.583 \left( \frac{TL_{it}}{TA_{it}} \right) \quad [۳۷]$



جدول ۵. متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی [۳۸]		
ردیف	مؤلفه‌ها	مبنای محاسبه
۱	اهرم مالی	$LEV_{it} = \frac{TL_{it}}{TA_{it}}$
۲	اندازه شرکت	$SIZE_{it} = \ln(S_{it})$
۳	نسبت وجوه نقد عملیاتی	$CFO_{it}$

جدول ۶. تعریف متغیرها

تعریف متغیرها	
$SLACK_{it}$	منابع راکد (مازاد) برای شرکت $i$ در پایان دوره مالی $t$
$ROA_{it}$	عملکرد شرکت $i$ در پایان دوره مالی $t$ (بر مبنای بازده دارایی‌ها)
$MTB_{it}$	نسبت ارزش بازار (بر اساس قیمت تعدیل شده) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی $t$ برای شرکت $i$
$DIS_{it}$	معیار معکوس درماندگی مالی برای شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$RE_{it}$	میزان سود انباشته شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$Ol_{it}$	میزان سود عملیاتی شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$NI_{it}$	میزان سود خالص شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$LEV_{it}$	اهرم مالی شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$TL_{it}$	کل بدهی‌های شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$TA_{it}$	کل دارایی‌های شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$SIZE_{it}$	اندازه شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$
$\ln(S_{it})$	لگاریتم طبیعی میزان فروش شرکت $i$ در پایان سال مالی $t$

## ۵- نتایج

### ۵-۱- آمار توصیفی

بر اساس آمار توصیفی متغیرها در جدول ۷، ضریب تغییرات برای متغیرهای عملکرد شرکت، ارزش بازار شرکت و معیار معکوس درماندگی مالی به ترتیب اعداد ۱، ۱.۷۸ و ۲.۸۶-



می‌باشند. این اعداد نشان می‌دهند که عملکرد شرکت در مقایسه با سایر متغیرهای وابسته، ثبات بیشتری دارد (جدول ۷).

جدول ۷. آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات
عملکرد شرکت ROA	۱۵۹۲	۰/۲۰	۰/۱۶	۰/۷۶	-۰/۳۵	۰/۲۰	۱/۰۰
ارزش بازار شرکت (براساس قیمت تعدیل شده) MTB	۱۵۹۲	۲/۰۶	۰/۸۰	۳۲/۵۹	-۰/۲۶	۳/۶۶	۱/۷۸
درماندگی مالی (معیار معکوس) DIS	۱۵۹۲	-۰/۰۷	-۰/۰۸	۰/۸۱	-۱/۹۵	۰/۲۰	-۲/۸۶
منابع مازاد مالی جذب شده ED	۱۵۹۲	۱/۵۳	۰/۸۹	۱۱/۵۰	-۰/۶۸	۱/۹۱	۱/۲۵
منابع مازاد مالی جذب نشده CR	۱۵۹۲	۱/۷۸	۱/۴۱	۱۰/۹۷	۰/۰۶	۱/۴۵	۰/۸۱
منابع مازاد مالی بالقوه DC	۱۵۹۲	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۲۹	-۰/۵۹	۰/۰۱	۲/۲۵
منابع مازاد انسانی HS	۱۵۹۲	۰/۰۹	۰/۰۱	۳/۵۱	-۳/۸۳	۰/۰۸	۰/۸۹
اهرم مالی LEV	۱۵۹۲	۰/۵۲	۰/۵۳	۰/۹۶	۰/۰۳	۰/۲۲	۰/۴۲
اندازه شرکت SIZE	۱۵۹۲	۱۵/۲۷	۱۵/۰۴	۲۱/۱۱	۸/۵۰	۲/۱۲	۰/۱۴
نسبت وجوه نقد عملیاتی CFO	۱۵۹۲	۰/۱۲	۰/۱۰	۰/۶۹	-۰/۴۶	۰/۱۵	۱/۲۵

## ۵-۲- آزمون فرضیه‌ها

### ۵-۲-۱- آزمون فرضیه اول

نتایج تأثیر جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی بر عملکرد شرکت‌ها در جدول ۸ ارائه شده است. نتایج نشان دهنده تأثیر مثبت و معنادار منابع راکد مالی جذب نشده و بالقوه بر عملکرد شرکت‌ها است؛ یعنی وجود منابع راکد مالی جذب نشده و بالقوه در شرکت‌ها منجر به افزایش



عملکرد شرکت‌ها شده است. همچنین عملکرد شرکت‌ها، مستقل از وجود منابع مازاد مالی جذب شده و منابع مازاد انسانی بوده است.

تأثیر اهرم مالی بر عملکرد شرکت‌ها، منفی و معنادار و تأثیر اندازه شرکت و نسبت وجوه نقد عملیاتی، مثبت و معنادار بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های اهرمی، سطح پایین سودآوری را تجربه کرده‌اند درحالی‌که شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های با سطح بالای جریان وجوه نقد عملیاتی، از میزان سودآوری بیشتری برخوردار بوده‌اند. بنابراین با توجه به مثبت و معنادار بودن تأثیر منابع راکد مالی جذب نشده و بالقوه بر عملکرد شرکت‌ها، فرضیه اول رد نمی‌شود و دیدگاه موافقان منابع راکد مالی تأیید می‌شود (جدول ۸).

جدول ۸. تأثیر جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی بر عملکرد شرکت‌ها

منابع مازاد مالی جذب شده و منابع راکد مالی جذب نشده: SLACK							
متغیرها	ضرایب	مقدار آماره t	احتمال	ضرایب	مقدار آماره t	احتمال	متغیرها
C	-۰/۴۵	-۸/۹۹	۰/۰۰	-۰/۵۵	-۱۱/۴۹	۰/۰۰	مقدار ثابت
ED	-۰/۰۰	-۰/۸۸	۰/۳۸	--	--	--	منابع مازاد مالی جذب شده
CR	--	--	--	۰/۰۳	۷/۹۹	۰/۰۰	منابع مازاد مالی جذب نشده
LEV	-۰/۴۱	-۱۲/۸۹	۰/۰۰	-۰/۲۸	-۱۰/۳۳	۰/۰۰	اهرم مالی
SIZE	۰/۰۶	۱۹/۶۸	۰/۰۰	۰/۰۵	۱۹/۴۷	۰/۰۰	اندازه شرکت
CFO	۰/۳۱	۱۱/۹۲	۰/۰۰	۰/۳۱	۱۲/۰۴	۰/۰۰	نسبت وجوه نقد عملیاتی
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقدار	احتمال	احتمال	مقدار	متغیرها
	تعیین شده	تعیین شده	جاری‌ها	جاری‌ها	باقیمانده‌ها	باقیمانده‌ها	
ED	۰/۷۵	۰/۷۱	۳/۷۸	۰/۱۵	۰/۰۰	۱/۵۹	منابع مازاد مالی جذب شده
CR	۰/۷۶	۰/۷۳	۳/۱۵	۰/۲۱	۰/۰۰	۱/۶۱	منابع مازاد مالی جذب نشده





منابع مازاد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی: SLACK							
متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	متغیرها
مقدار ثابت	C	-۰/۳۲	-۶/۳۰	۰/۰۰	-۹/۷۶	۰/۰۰	
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	۰/۲۵	۷/۰۹	۰/۰۰	--	--	
منابع مازاد انسانی	HS	--	--	--	-۰/۰۵	۰/۹۶	
اهرم مالی	LEV	-۰/۵۱	-۱۸/۱۲	۰/۰۰	-۱۶/۹۴	۰/۰۰	
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۵	۱۷/۴۴	۰/۰۰	۱۹/۶۶	۰/۰۰	
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	۰/۳۰	۱۱/۵۹	۰/۰۰	۱۱/۹۴	۰/۰۰	
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	مقدار جارك‌برا باقیمانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقیمانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون	متغیرها
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	۰/۷۶	۰/۷۲	۳/۴۰	۰/۰۰	۱/۶۱	
منابع مازاد انسانی	HS	۰/۷۵	۰/۷۱	۳/۰۲	۰/۰۰	۱/۵۹	
دیگر نتایج جدول							
نتایج آماره F: مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده‌اند.							
نتایج آماره دوربین-واتسون: مدل‌ها بدون مشکل خودهمبستگی بوده‌اند.							
نتایج آماره جارك‌برا: باقیمانده‌های رگرسیونی نرمال بوده‌اند.							

### ۵-۲-۲- آزمون فرضیه دوم

نتایج تأثیر جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی بر ارزش بازار شرکت‌ها در جدول ۹ ارائه شده است. نتایج نشان دهنده تأثیر منفی و معنادار منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی بر ارزش بازار شرکت‌ها است؛ یعنی وجود منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی، از نظر سهام‌داران شرکت‌ها مطلوب نبوده‌اند، به طوری که این منابع بازدارنده بوده و بار مالی و تأثیرات



منفی بر ارزش بازار شرکت‌ها داشته‌اند. همچنین ارزش بازار شرکت‌ها، مستقل از وجود منابع مازاد مالی جذب شده و منابع راکد مالی جذب نشده بوده است.

تأثیر متغیرهای کنترلی اهرم مالی و اندازه شرکت بر ارزش بازار شرکت‌ها، مثبت و معنادار بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های اهرمی و شرکت‌های بزرگ از ارزش بازار بیشتری برخوردار بوده‌اند. بنابراین با توجه به منفی و معنادار بودن تأثیر منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی بر ارزش بازار شرکت‌ها، فرضیه دوم رد نمی‌شود و دیدگاه مخالفان منابع راکد مالی و انسانی تأیید می‌شود (جدول ۹).

جدول ۹. تأثیر جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی بر ارزش بازار شرکت‌ها

منابع مازاد مالی جذب شده و منابع راکد مالی جذب نشده: SLACK							
متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	متغیرها
مقدار ثابت	C	-۱۵/۱۷	-۱۰/۶۴	۰/۰۰	-۱۵/۰۶	-۱۰/۸۵	۰/۰۰
منابع مازاد مالی جذب شده	ED	-۰/۰۰	-۰/۰۳	۰/۹۸	--	--	--
منابع مازاد مالی جذب نشده	CR	--	--	--	-۰/۰۴	-۰/۴۱	۰/۶۸
اهرم مالی	LEV	۲/۱۳	۲/۳۵	۰/۰۲	۱/۹۷	۲/۵۴	۰/۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۱/۰۶	۱۳/۴۴	۰/۰۰	۱/۰۷	۱۳/۴۳	۰/۰۰
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	-۰/۹۹	-۱/۳۲	۰/۱۹	-۰/۹۸	-۱/۳۱	۰/۱۹
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	مقدار جارك‌برا باقیمانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقیمانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقیمانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین - واتسون
منابع مازاد مالی جذب شده	ED	۰/۴۳	۰/۳۵	۳/۹۴	۰/۱۴	۰/۰۰	۱/۵۱
منابع مازاد مالی جذب نشده	CR	۰/۴۳	۰/۳۵	۳/۹۱	۰/۱۴	۰/۰۰	۱/۵۱



منابع مازاد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی: SLACK							
متغیرها	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال t آماره	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال t آماره	مقدار آماره t
مقدار ثابت	C	-۱۷/۷۴	-۱۲/۱۱	۰/۰۰	-۱۵/۲۰	-۱۱/۲۴	۰/۰۰
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	-۴/۴۷	-۴/۴۰	۰/۰۰	--	--	--
منابع مازاد انسانی	HS	--	--	--	-۰/۲۰	-۲/۰۵	۰/۰۴
اهرم مالی	LEV	۴/۲۳	۵/۲۵	۰/۰۰	۲/۱۷	۳/۳۱	۰/۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۱۶	۱۴/۲۲	۰/۰۰	۱/۰۶	۱۳/۴۸	۰/۰۰
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	-۰/۷۴	-۰/۹۹	۰/۳۲	-۰/۹۸	-۱/۳۱	۰/۱۹
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقدار جارك‌برا	مقدار جارك‌برا	احتمال جارك‌برا	احتمال جارك‌برا	آماره دوربین - واتسون
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	۰/۴۴	۰/۳۶	۳/۶۵	۰/۱۶	۰/۰۰	۱/۵۳
منابع مازاد انسانی	HS	۰/۴۴	۰/۳۵	۳/۴۶	۰/۱۸	۰/۰۰	۱/۵۲
دیگر نتایج جدول							
نتایج آماره F:	مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده‌اند.						
نتایج آماره دوربین - واتسون:	مدل‌ها بدون مشکل خودهمبستگی بوده‌اند.						
نتایج آماره جارك‌برا:	باقیمانده‌های رگرسیونی نرمال بوده‌اند.						

### ۵-۲-۳- آزمون فرضیه سوم

نتایج تأثیر جنبه‌های مختلف منابع مازاد سازمانی بر درماندگی مالی شرکت‌ها در جدول ۱۰ ارائه شده است. نتایج نشان دهنده تأثیر مثبت و معنادار منابع مازاد مالی جذب نشده و بالقوه بر معیار معکوس درماندگی مالی شرکت‌ها است؛ یعنی وجود منابع مازاد مالی جذب نشده و بالقوه در شرکت‌ها منجر به کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها شده است. همچنین درماندگی مالی شرکت‌ها، مستقل از وجود منابع مازاد مالی جذب شده و منابع مازاد انسانی بوده است.



تأثیر اهرم مالی بر معیار معکوس درماندگی مالی شرکت‌ها، منفی و معنادار و تأثیر اندازه شرکت و نسبت وجوه نقد عملیاتی، مثبت و معنادار بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های اهرمی، سطح بالای درماندگی مالی را تجربه کرده‌اند درحالی‌که شرکت‌های بزرگ و شرکت‌های با سطح بالای جریان وجوه نقد عملیاتی از درماندگی مالی کمتری برخوردار بوده‌اند. بنابراین با توجه به مثبت و معنادار بودن تأثیر منابع مازاد مالی جذب نشده و بالقوه بر معیار معکوس درماندگی مالی شرکت‌ها، فرضیه سوم رد نمی‌شود و دیدگاه موافقان منابع راكد مالی تأیید می‌شود (جدول ۱۰).

جدول ۱۰. تأثیر جنبه‌های مختلف منابع راكد سازمانی بر درماندگی مالی شرکت‌ها

منابع مازاد مالی جذب شده و منابع راكد مالی جذب نشده: SLACK							
متغیرها	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال آماره t	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال آماره t	
مقدار ثابت	C	-۰/۱۷	-۲/۰۶	۰/۰۴	-۴/۴۷	۰/۰۰	
منابع مازاد مالی جذب شده	ED	-۰/۰۱	-۱/۰۷	۰/۲۹	--	--	
منابع مازاد مالی جذب نشده	CR	--	--	--	۸/۸۲	۰/۰۰	
اهرم مالی	LEV	-۱/۳۷	-۲۹/۹۴	۰/۰۰	-۳۱/۳۲	۰/۰۰	
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۵	۱۱/۴۹	۰/۰۰	۱۱/۷۵	۰/۰۰	
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۴	۴/۴۶	۰/۰۰	۴/۸۸	۰/۰۰	
جمله خودرگرسیون مرتبه اول	AR(1)	۰/۴۰	۱۴/۰۴	۰/۰۰	۱۳/۳۹	۰/۰۰	
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین شده	مقدار چارک- برا باقیمانده‌ها	احتمال چارک‌برا باقیمانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین- واتسون	
منابع مازاد مالی جذب شده	ED	۰/۹۲	۰/۹۱	۳/۷۴	۰/۰۰	۲/۰۷	
منابع مازاد مالی جذب نشده	CR	۰/۹۳	۰/۹۲	۳/۹۴	۰/۰۰	۲/۰۶	



منابع مازاد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی: SLACK							
متغیرها	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال آماره t	ضرایب رگرسیون	مقدار آماره t	احتمال آماره t	متغیرها
مقدار ثابت	C	۰/۱۴	۱/۷۷	۰/۰۸	-۰/۱۹	-۲/۵۳	۰/۰۱
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	۰/۴۱	۹/۶۹	۰/۰۰	-	-	-
منابع مازاد انسانی	HS	-	-	-	-	-	۰/۸۲
اهرم مالی	LEV	-۱/۶۴	-۳۶/۴۹	۰/۰۰	-۱/۳۴	-۳۹/۹۴	۰/۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۴	۸/۹۹	۰/۰۰	۰/۰۵	۱۱/۵۲	۰/۰۰
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۲	۳/۹۲	۰/۰۰	۰/۱۴	۴/۵۱	۰/۰۰
جمله خودرگرسیون مرتبه اول	AR(1)	۰/۴۳	۱۵/۰۹	۰/۰۰	۰/۴۰	۱۴/۰۸	۰/۰۰
متغیرها	ضریب تعیین	ضریب تعیین	مقدار چارک- برای باقیمانده‌ها	احتمال چارک‌برای باقیمانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین- واتسون	متغیرها
منابع مازاد مالی بالقوه	DC	۰/۹۲	۰/۹۲	۴/۱۰	۰/۱۳	۰/۰۰	۲/۰۶
منابع مازاد انسانی	HS	۰/۹۲	۰/۹۱	۴/۰۳	۰/۱۳	۰/۰۰	۲/۰۷
دیگر نتایج جدول							
نتایج آماره F: مدل‌ها در حالت کلی معنادار بوده‌اند.							
نتایج آماره دوربین-واتسون: مدل‌ها بعد از اضافه‌کردن جمله خودرگرسیون مرتبه اول بدون مشکل خودهمبستگی بوده‌اند.							
نتایج آماره چارک‌برای: باقیمانده‌های رگرسیونی نرمال بوده‌اند.							

### ۳-۵- خلاصه نتایج فرضیه‌ها

با توجه به آزمون فرضیه‌ها، به شرح جدول ۱۱ خلاصه نتایج فرضیه‌ها ارائه شده است.



جدول ۱۱. خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

نوع دیدگاه	نتایج فرضیه‌ها	متغیرهای کنترلی				متغیرهای مستقل			متغیرهای وابسته	رتبه
		نسبت وجوه نقد عملیاتی	اندازه	اهرم مالی	منابع مازاد انسانی	منابع مازاد مالی بالقوه	منابع مازاد مالی جذب نشده	منابع مازاد مالی جذب شده		
موافق	رد نمی‌شود.	مثبت و معنادار	مثبت و معنادار	منفی و معنادار	بدون تأثیر	مثبت و معنادار	مثبت و معنادار	بدون تأثیر	عملکرد	اول
مخالف	رد نمی‌شود.	بدون تأثیر	مثبت و معنادار	مثبت و معنادار	منفی و معنادار	منفی و معنادار	بدون تأثیر	بدون تأثیر	ارزش بازار	دوم
موافق	رد نمی‌شود.	مثبت و معنادار	مثبت و معنادار	منفی و معنادار	بدون تأثیر	مثبت و معنادار	مثبت و معنادار	بدون تأثیر	معیار معکوس درماندگی مالی	سوم

## ۶- نتیجه‌گیری

براساس نتایج پژوهش و براساس دیدگاه موافق با منابع راکد سازمانی، انتظار می‌رود وجود منابع مازاد از راه ایجاد فرصت و ایفای نقش ضربه‌گیر در زمان وجود تغییرات محیطی و در نهایت به‌عنوان تسهیلگر رفتارهای نوآورانه و خلاقانه، بتواند در بهبود عملکرد شرکت تأثیرگذار بوده و این موضوع از نظر فعالان بازار سرمایه، از جمله از نظر سهام‌داران، مفید بوده و منجر به بهبود ارزش بازار شرکت شود. از طرف دیگر، از نقطه‌نظر گروه‌های مخالف با منابع مالی راکد و بیشتر با تأکید بر نظریه نمایندگی، انتظار می‌رود این منابع راکد منجر به رفتارهای ناکارا و غیربهبود در سازمان‌ها شود. همچنین، از نظر برخی از پژوهشگران، منابع راکد انسانی، به‌ویژه در زمان مواجه شدن شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با بحران، بازدارنده هستند و بار مالی و تأثیرات منفی بر عملکرد سازمان خواهند داشت. این موارد ممکن است منجر به افزایش درماندگی مالی شرکت‌ها شود. بنابراین در این پژوهش بررسی پیامدهای اقتصادی انواع ظرفیت‌های راکد سازمانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس انجام شده است.

نتایج فرضیه‌های اول و سوم نشان می‌دهد که از بین جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی، منابع راکد مالی، هم در بهبود عملکرد شرکت و هم در کاهش درماندگی مالی مؤثر بوده‌اند. به‌بیان‌دیگر، شرکت‌های با نسبت جاری بالا و ظرفیت بالای بدهی، هم در زمینه هدف کسب



سود و هم در زمینه هدف بقای شرکت تا میزان زیادی موفق بوده‌اند. اما، نتایج آزمون فرضیه دوم نشانگر آن است که تأثیر منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی بر ارزش بازار شرکت‌ها، منفی و معنادار بوده‌اند؛ یعنی وجود منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی از نظر سهام‌داران بازار سرمایه مطلوب نبوده است. در مجموع، نتایج نشان داد که در بین جنبه‌های مختلف منابع راکد سازمانی، منابع مازاد مالی جذب شده، بدون پیامدهای اقتصادی بوده است. به عبارت بهتر، میزان بالای حقوق مالکانه در شرکت‌ها از کارایی و اثربخشی مناسبی برخوردار نبوده است.

با توجه به پیشینه پژوهش‌های انجام شده، نتایج در مورد تأثیر منابع راکد مالی (جذب نشده و بالقوه) هم در بهبود عملکرد و هم در کاهش درماندگی مالی شرکت براساس نتایج پژوهش‌های قبلی جورج (۲۰۰۵) [۲۷] و بائو و همکاران (۲۰۱۹) [۲۶] و مغایر با نتایج پژوهش‌های قبلی پایلمان و وناکر (۲۰۱۵) [۲۸] و ویرسما (۲۰۱۷) [۲۹] و الراشدان و الناهذ (۲۰۲۳) [۱۴] بوده است. همچنین نتایج در رابطه با تأثیر منفی و معنادار منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی بر ارزش بازار شرکت‌ها براساس نتایج پژوهش‌های قبلی پایلمان و وناکر (۲۰۱۵) [۲۸] بوده است.

## ۷- پیشنهادها بر مبنای نتایج

با توجه به نتایج این پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه می‌شوند:

- ۱- با توجه به نقش مؤثر منابع راکد مالی، در بهبود عملکرد و کاهش درماندگی مالی شرکت‌ها به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس پیشنهاد می‌شود که در ارزیابی شرکت‌ها علاوه بر بررسی اطلاعات مالی، منابع راکد مالی آنان را نیز مدنظر قرار دهند؛
- ۲- با توجه به تأثیر منفی و معنادار منابع راکد مالی بالقوه و منابع مازاد انسانی بر ارزش بازار شرکت‌ها به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که در ارزیابی شرکت‌ها، علاوه بر بررسی اطلاعات مالی و وجود منابع راکد مالی بالقوه و همچنین



وجود منابع مازاد انسانی، میزان خطرپذیری مترتب بر سطح بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها را نیز بررسی کنند؛

۳- با توجه به عدم تأثیر منابع مازاد مالی جذب شده و منابع مازاد انسانی بر عملکرد و در ماندگی مالی شرکت‌ها به مدیران شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که به منظور استفاده بهینه از نیروی کار و سرمایه، راهبردهای مناسبی را اتخاذ کنند و اقدام‌های مؤثری انجام دهند.

## ۸- پیشنهادهای پژوهش‌های آینده

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده موارد زیر بررسی شوند:

- ۱- تأثیر سازوکار کنترلی شامل: نسبت اعضای غیرمؤلف هیئت مدیره، کمیته حسابرسی و غیره بر پیامدهای اقتصادی منابع راكد مالی و انسانی؛
- ۲- پیامدهای اقتصادی منابع راكد انسانی (به تفکیک منابع راكد انسانی مازادمحور، انباشت‌محور، ارزش‌محور و دانش‌محور) در سطح صنایع مختلف.

## ۹- محدودیت‌ها

محدودیت‌های پژوهش به شرح زیر است:

- ۱- طبقه‌های کارکنان در هر شرکت و حتی در برخی از سال‌ها نسبت به سال‌های قبل در همان شرکت در مواردی متفاوت بوده است. به همین دلیل بدون توجه به نوع کارکنان، تعداد کل کارکنان در محاسبه منابع مازاد انسانی لحاظ شده است؛
- ۲- در سنجش منابع مازاد انسانی، رشد فروش بدون تعدیل از بابت نرخ تورم وارد فرمول شده است که ممکن است رقم بالایی از رشد فروش به دلیل تورم بوده باشد و نه رشد کارکنان.





## ۱۰- منابع

- [۱] ساغروانی س، مرتضوی س، لگزیان م، رحیم‌نیا ف. «فهم زوایای نوینی از سازه (ظرفیت مازاد سازمانی)»، فصلنامه علوم مدیریت ایران، ۱۳۹۲، ۸(۳۲): ۴۸-۲۷.
- [2] Bourgeois LJ. "The measurement of organizational knowledge sharing". *Academy of Management*. 1981; 6:29-39.
- [3] Lin WT, Liu Y, Cheng KY. "The internationalization and performance of a firm: Moderating effect of a firm's behavior". *Journal of International Management*. 2011; 17:83-95.
- [۴] ساغروانی س، مرتضوی س، لگزیان م، رحیم‌نیا ف. «تبیین کنش‌های مدیران صنعت، پیرامون تجهیز کارکنان با «ظرفیت مازاد سازمانی»: راهبرد نظریه داده‌بنیاد با رویکرد ظاهرشونده (گلیزری)، نشریه بهبود مدیریت. ۱۳۹۳؛ ۸(۲۵): ۱۲۲-۱۰۵.
- [۵] سید نقوی م، رشیدی م، رضایی‌منش ب، واعظی ر. «منابع انسانی راکد پیشران یا بازدارنده عملکرد سازمان: مروری نظام‌مند»، مطالعات منابع انسانی. ۱۴۰۰؛ ۱۱(۲): ۲۳-۱.
- [6] Zheng C, Li Z, Wu J. "Tourism Firms' Vulnerability to Risk: The Role of Organizational Slack in Performance and Failure". *Journal of Travel Research*. 2021; 61(5): 990-1005.
- [7] Geiger SW, Cashen LH. "A multidimensional examination of slack and its impact on innovation". *Journal of Managerial Issues*. 2002; 14(1):68-84.
- [8] Bradley SW, Shepherd DA, Wiklund J. "The importance of slack for new organizations facing "tough" environments". *Journal of Management Studies*. 2011; 48(5):1071-97.
- [9] Lecuona JR, Reitzig M. "Knowledge worth having in 'excess': the value of tacit and firm specific human resource slack". *Strategic Management Journal*. 2014; 35(7):954-73.
- [10] Bentley FS, Kehoe RR. "Give them some slack-they're trying to change! The benefits of excess cash, excess employees, and increased human capital in the strategic change context". *Academy of Management Journal*. 2020; 63(1):181-204.
- [11] Daniel F, Lohrke FT, Fornaciari CJ, Turner RA. "Slack resources and firm performance: a meta-analysis". *Journal of Business Research*. 2004; 57:565-74.
- [۱۲] ساغروانی س. «دستاوردهای حاصل از ظرفیت‌های مازاد سازمانی به‌عنوان مبنایی برای کنش‌های صنعتگران»، اولین همایش ملی ارتباط علوم انسانی، تولید و صنعت. ۱۳۹۷.

- [13] Argilés-Bosch JM, Garcia-Blandón J, Ravenda D, Martínez-Blasco M. “An empirical analysis of the curvilinear relationship between slack and firm performance”. *Journal of Management Control*. 2018; 29(3):361–97.
- [14] Alrashdan A, Alnahedh M. “Slack resources and firm performance: evidence from GCC countries”. *International Journal of Organizational Analysis*. 2023; 31(7):3348–71.
- [15] Vanacker T, Collewaert V, Zahra SA. “Slack resources, firm performance, and the institutional context: Evidence from privately held European firms”. *Strategic Management Journal*. 2016; 38(6):1305–26.
- [16] Titus V, Welbourne TM. “Human Resource Slack, Human Capital Risk, and Firm Performance: Should Firms Grow Employees Faster Than Sales? Center for Effective Organizations” - Marshall School of Business - *University of Southern California*. 2015.
- [17] Agusti-Perez M, Galan JL, Acedo FJ. “Relationship between slack resources and performance: temporal symmetry and duration of effects”. *European Journal of Management and Business Economics*. 2020; 29(3):255–75.
- [18] Nguyen PV, Huynh HTN, Trieu HDX, Tran KT. “Internationalization, Strategic Slack Resources, and Firm Performance: The Case Study of Vietnamese Enterprises”. *Journal of Risk and Financial Management*. 2019; 12(3):1–24.
- [19] Argilés-Bosch JM, Garcia-Blandon J, Martinez-Blasco M. “The Impact of Absorbed and Unabsorbed Slack on Firm Profitability: Implications for Resource Redeployment, Resource Redeployment and Corporate Strategy”. *Advances in Strategic Management*. 2016; 35:371–95.
- [20] Lee CL, Wu HC. “How Do Slack Resources Affect the Relationship between R&D Expenditures and Firm Performance?”. *R&D Management*. 2016; 46(53):958–78.
- [21] Zhang Y, Yang Z, Zhang T. “Strategic Resource Decisions to Enhance the Performance of Global Engineering Services”. *International Business Review*. 2018; 27:678–700.
- [22] Latham SF, Braun MR. “The Performance Implications of Financial Slack during Economic Recession and Recovery: Observations from the Software Industry (2001-2003)”. *Journal of Managerial Issues*. 2008; 20(1):30–50.
- [23] Pan Q, Wei J, Al-Hakim L. “The Effect of Organizational Slack on Innovation Performance: An Empirical Study of High-Tech Industry in China”. *IGB Global*. 2016.



- [24] Suzuki O. “Enabling or constraining? Unraveling the influence of organizational slack on innovation”. *Industrial and Corporate Change*. 2018; 27(3):555–75.
- [25] Huang JW, Li YH. “Slack resources in team learning and project performance”. *Journal of Business Research*. 2012; 65:381–8.
- [26] Bao G, Zhang W, Xiao Z, Hine D. “Slack resources and growth performance: The mediating roles of product and process innovation capabilities”. *Asian Journal of Technology Innovation*. 2019; 28(1):60–76.
- [27] George G. “Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms”. *The Academy of Management Journal*. 2005; 48(4):661–76.
- [28] Paeleman I, Vanacker T. “Less Is More, or Not? On the Interplay between Bundles of Slack Resources, Firm Performance and Firm Survival”. *Journal of Management Studies*. 2015; 52:819–48.
- [29] Wiersma E. “How and When Do Firms Translate Slack into Better Performance?”. *British Accounting Review*. 2017; 49:445–59.
- [30] Onuoha NE, Nkwor N. “Slack Resources and Corporate Social Responsibility Link: Evidence from Manufacturing Firms in Nigeria”. *Journal of Accounting Auditing and Business*. 2021; 4(2):1–14.
- [31] Alshorman S, Qaderi S, Alhmoud T, Meqbel R. “The role of slack resources in explaining the relationship between corporate social responsibility disclosure and firm market value: a case from an emerging market”. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2022; 14(2):307–26.
- [32] Sun Y, Du S, Ding Y. “The Relationship between Slack Resources, Resource Bricolage, and Entrepreneurial Opportunity Identification - Based on Resource Opportunity Perspective”. *Sustainability*. 2020; 12(3):1199.
- [33] Mao Y, Peisi L, li Y. “The relationship between slack resources and organizational resilience: The moderating role of dual learning”. *Heliyon*. 2023; 9(3):e14044.
- [34] Yafee R. “A Primer for Panel Data Analysis”. 2003; Available from: [http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee\\_primer.html](http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee_primer.html).
- [35] Frank MZ, Goyal VK. “Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?”. *Financial Management*. 2009; 38(1):1–37.
- [36] Marchica MT, Mura R. “Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity”. *Financial Management*. 2010; 39(4):1339–65.

[۳۷] کردستانی غ، تاتلی ر. «ارزیابی توان پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی (مقایسه مدل‌های

اولیه و تعدیل‌شده)»، *دانش حسابرسی*. ۱۳۹۳؛ ۷۰-۵۱:۵۵.

- [38] Olsen KJ, Dworkis KK, Young SM. “CEO narcissism and accounting: A picture of profits”. *Journal of Management Accounting Research*. 2014; 26(2):243–67.