

بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه رازمنش

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران. (نویسنده مسئول).
Fatirazmanesh685@gmail.com

محمد تقی ملا

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.
Farshadtm723@gmail.com

چکیده

وجه نقد به‌عنوان یکی از منابع اصلی واحد تجاری در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی و نقش محوری دارد. اما عدم نگهداری میزان وجه نقد بهینه منجر به شکل‌گیری تضاد نمایندگی و هزینه فرصت برای شرکت می‌شود. در این راستا، مدیرانی که سود را دستکاری می‌کنند با کاهش کیفیت سود شرکت، قابلیت اتکای آن را پایین می‌آورد که منجر به افزایش نرخ هزینه تأمین مالی برای شرکت می‌شود. در این حالت شرکت با نگهداری وجه نقد بیشتر می‌تواند مشکلات تأمین مالی برون سازمانی را پوشش دهد. بنابراین شرکت‌هایی که مدیریت سود بیشتری دارند وجه نقد بیشتری نگهداری کنند و اگر مدیران توانایی بالایی داشته باشند با کاهش دستکاری سود، میزان نگهداری وجه نقد را کاهش می‌دهند. از طرفی مدیرانی که سودشان را هموار می‌کنند، به علت اینکه نوسان‌پذیری کمتر سودشان، ریسکشان برای افراد برون سازمانی کاهش می‌یابد. بنابراین وجه نقد کمتری را در شرکت نگهداری می‌کنند و زمانی که مدیران از توانایی لازم برخوردار باشند، رابطه منفی بین هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد تشدید می‌یابد. به دلیل نبود شواهد علمی و تجربی مناسب، پژوهش حاضر به بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می‌پردازد. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار طی بازه زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۹۷ انتخاب و آزمون شده است. نتایج با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد که بین مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد و توانایی مدیریت نیز بر این رابطه تأثیر ندارد. اما رابطه مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد مثبت و معنادار شد. اما توانایی مدیریت بر این رابطه تأثیر معناداری نداشت.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، شاخص دستکاری ارقام تعهدی، هموارسازی سود، نگهداشت وجه نقد، توانایی مدیریت.

مقدمه

موجودی نقد را می‌توان به‌عنوان حیاتی‌ترین منابع واحد اقتصادی و اصلی‌ترین عنصر از گروه دارایی‌های جاری که نسبت بسیار کمی از دارایی‌ها را تشکیل می‌دهد، دانست (ماهشواری و رآو^۱، ۲۰۱۷). از آنجا که وجوه نقد نقش محوری در تداوم فعالیت، انعطاف‌پذیری مالی، استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارد، مدیران دارای انگیزه کافی برای نگهداشت وجه نقد هستند (سرلک و همکاران، ۱۳۹۷). سطح نگهداشت وجه نقد^۲ برای شرکت، معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد

¹ Mahshawari & Rao

² Cash holding

است که مبالغ خالص وجه نقدی را نشان می‌دهد که برای شرکت ایجاد شده است و شامل هزینه‌ها، مالیات‌ها و تغییرات در خالص سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود. برای اینکه وجوه لازم جهت سرمایه‌گذاری فراهم آید، باید یکسری منابع برای تأمین مالی وجود داشته باشد. نگهداری زیاد وجه نقد توسط شرکت‌ها، می‌تواند منجر به شکل‌گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران شود. به عبارت دیگر، انباشت زیاد وجه نقد، مدیران را به انجام فعالیت‌های از بین برنده ارزش ترغیب نماید، مدیران همچنین ممکن است از اندوخته‌های وجه نقد برای منافع شخصی استفاده کنند (سلیمی و خاکزاد، ۱۳۹۸). سطح نگهداری وجه نقد، دربرگیرنده وجوهی است که به سرعت برای از طرفی عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی روبرو می‌شوند ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). با وجود این، برخی دیگر از نظریه‌ها از مزایای نگهداری وجه نقد سخن می‌گویند و معتقدند که شرکت‌ها به دلیل استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری احتمالی آینده، اقدام به نگهداری وجه نقد بالایی می‌کنند که در این صورت با نادیده گرفتن تئوری نمایندگی، انتظار افزایش بازده و عملکرد آتی شرکت‌ها را دارند. عوامل متعددی از جمله مدیریت سود می‌تواند بر سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار باشد.

مدیران بنگاه‌های تجاری برای دستیابی به اهداف معینی ممکن است محتوای گزارش‌های مالی را مدیریت کنند (اثنی عشری و نادری نورعینی، ۱۳۹۶). اسشپیپر^۱ (۱۹۸۹) معتقد است که مدیریت سود مداخله عمدی مدیر در فرایند گزارشگری مالی می‌دانند که با هدف کسب منافع شخصی انجام می‌شود. مدیریت سود برآیند درجه‌ای از قابلیت انعطاف و اعمال نظری است که مدیران در گزارشگری مالی خود دارند (قوسی، ۱۳۹۸). مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیران برای گزارشگری مالی و ساختار معاملات، با هدف تغییر در گزارش‌های مالی، قضاوت خود را به کار می‌گیرند تا برخی از ذینفعان را در مورد عملکرد اقتصادی شرکت گمراه کنند یا بر نتایج قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارد، اثر بگذارند.

در این پژوهش مدیریت سود از دو دیدگاه موردبررسی قرار می‌گیرد. مدیرانی که سود را دستکاری می‌کنند باعث کاهش کیفیت آن می‌شوند و کاهش کیفیت سود شرکت، قابلیت اتکای آن را پایین می‌آورد، بنابراین ریسک شرکت برای تأمین‌کنندگان منابع مالی افزایش می‌یابد. همین امر باعث می‌شود که نرخ هزینه تأمین مالی برای شرکت افزایش یابد و یا تمایل اشخاص برون سازمانی برای فراهم کردن منابع موردنیاز شرکت کمتر شود. در این حالت شرکت با نگهداری وجه نقد بیشتر می‌تواند مشکلات تأمین مالی برون سازمانی را پوشش دهد. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که مدیریت سود بیشتری دارند وجه نقد بیشتری نگهداری کنند (سان^۲ و همکاران، ۲۰۱۲).

مدیرانی که سودشان را هموار می‌کنند، به علت اینکه نوسان‌پذیری سودشان کمتر است، ریسکشان برای افراد برون سازمانی به علت نوسان کمتر پایین‌تر است در نتیجه تمایل افراد برای در اختیار گذاشتن منابع در اختیار شرکت بیشتر می‌شود یا حداقل محدودیتی برای انجام این کار ندارند. بنابراین هرچه هموارسازی سود بیشتر می‌شود، به علت اینکه دسترسی به منابع مالی را به خاطر کاهش ریسک شرکت کم می‌کند نهایتاً نگهداشت وجه نقد کاهش پیدا می‌کند (شین^۳ و همکاران، ۲۰۱۷).

در یک دیدگاه کلی توانایی مدیریت و سنج‌های مختلف آن یکی از بعدهای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود که در یک طبقه‌بندی کلی، جزء دارایی‌های نامشهود است. دمرجیان و همکاران توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. این منابع در شرکت‌ها شامل بهای موجودی‌ها، هزینه‌های

¹ Schipper

² sun

³ Shin

فروش، اداری و عمومی، دارایی‌های ثابت مشهود، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های پژوهش و توسعه و دارایی‌های نامشهود شرکت می‌شود (دمرجیان^۱، ۲۰۱۲). اعتقاد بر این است که مدیران توان‌تر درک مناسب‌تری از فن‌آوری و روند صنعت دارند و با اتکای بیشتری می‌توانند تقاضای محصولات را پیش‌بینی کنند. همچنین، سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در طرح‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارمندان نیز از ویژگی مدیران توانمند است. انتظار می‌رود در کوتاه‌مدت این مدیران بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند یا با استفاده از منابع کمتر بتوانند به سطح معینی از درآمد دست یابند (بیشینه کردن کارایی منابع مورد استفاده)، (دمرجیان، ۲۰۱۲).

با توجه به اینکه مدیریت سود از دو دیدگاه مورد بررسی قرار گرفت، پس ما باید اثر توانایی مدیریت را بر روی هر دو دیدگاه مورد بررسی قرار دهیم:

اگر مدیران توانمند باشند با توجه به اینکه نگهداشت اضافی وجه نقد به صلاح شرکت نیست و از آنجا که مدیر به علت توانمندی بالا عملکرد بهتری را از خود نشان می‌دهد پس انتظار می‌رود شدت رابطه مدیریت سود و نگهداشت وجه نقد کمتر شود. اگر مدیر توانمند باشد، هرچقدر هموارسازی سود بیشتر انجام دهد، با توجه به اینکه مدیر توانمند است و همچنین ریسک شرکت کم است، بنابراین نسبت به شرکت‌هایی که مدیرشان کمتر توانمند است، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند چون نیازی به نگهداری آن ندارند. بنابراین اگر مدیر توانمند باشد، شدت رابطه منفی بین هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد بیشتر می‌شود (شین و همکاران، ۲۰۱۷). این پژوهش درصدد بررسی پاسخ به این سؤال است که آیا مدیریت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد؟ و آیا توانایی مدیران بر رابطه مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد مؤثر است؟

مبانی نظری

از دیرباز وجه نقد به‌عنوان یکی از مهم‌ترین اقلام صورت‌های مالی مورد توجه خاص استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته است. اهمیت وجه نقد به خاطر آن است که نقش بسزایی در بقا و ادامه حیات واحد تجاری دارد. وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها، توجه زیادی را از جانب سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و محققان به خود جلب کرده است (بنجامین^۲ و همکاران، ۲۰۱۰). مطالعات اخیر، تمرکز بر انباشت وجه نقد را به‌صراحت تصدیق می‌کنند. بیتس و همکاران^۳ (۲۰۰۹) و لفان^۴ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود اذعان داشتند که شرکت‌های آمریکایی در دهه‌های گذشته ظرفیت‌های نقدی خود را به‌طور چشمگیری افزایش داده‌اند. به‌طوری‌که هریس و راویس^۵ (۲۰۱۷) گزارش دادند که نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌های آمریکایی در دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۰ به میزان ۱۰ درصد افزایش یافته است که بسیار بیشتر از ارزش ۷ درصد در دوره ۱۹۸۰-۱۹۹۵ است، شفرت گونس^۶ (۲۰۱۶) برای سال‌های اخیر ۱۷ درصد گزارش داده‌اند. با این حال، ذکر این نکته حائز اهمیت است که نگهداری بیش از اندازه این دارایی، نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع است و هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل می‌کند (قائمی و علوی، ۱۳۹۱). به بیانی، وجوه نقد به دلیل نقش اساسی بر ارزش شرکت، مستلزم یک سیستم مدیریتی صحیح بر روی آن است؛ تا بدین وسیله از ریسک مالی و تخصیص نامناسب منابع جلوگیری کند. لذا برای جلوگیری از چنین مشکلاتی باید به سطح بهینه نگهداشت وجه نقد و عوامل مؤثر بر آن همچون مدیریت سود و توانایی مدیریت توجه مضاعف شود.

¹ Demerjian

² Benjamin

³ Bates, Kahle, Stulz.

⁴ Lefan

⁵ Harris, M., & Raviv,

⁶ Seifert, B., & Gonenc

هیلی و واهلن (۱۹۹۹) معتقدند مدیریت سود زمانی رخ می‌دهد که مدیر برای گزارشگری از قضاوت شخصی خود استفاده کند، این کار را با هدف گمراه کردن برخی از سهامداران درباره عملکرد واقعی و یا برای تأثیر در قراردادهایی که به ارقام حسابداری گزارش شده بستگی دارند، انجام می‌دهند. رانن و یاری (۲۰۰۸) مدیریت سود را مجموعه‌ای از تصمیمات مدیریتی که باعث عدم گزارش واقعی‌ترین سودها در کوتاه‌مدت و حداکثرسازی سود می‌شود، تعریف می‌کنند. مدیرانی که سود را دستکاری می‌کنند باعث کاهش کیفیت آن می‌شوند و کاهش کیفیت سود شرکت، قابلیت اتکای آن را پایین می‌آورد، بنابراین ریسک شرکت برای تأمین‌کنندگان منابع مالی افزایش می‌یابد. همین امر باعث می‌شود که نرخ هزینه تأمین مالی برای شرکت افزایش یابد و یا تمایل اشخاص برون سازمانی برای فراهم کردن منابع موردنیاز شرکت کمتر شود. در این حالت شرکت با نگهداری وجه نقد بیشتر می‌تواند مشکلات تأمین مالی برون سازمانی را پوشش دهد. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که مدیریت سود بیشتری دارند وجه نقد بیشتری نگهداری کنند.

هموارسازی سود توسط مدیران با کاهش نوسان‌پذیری سود، تقلیل ریسک را برای افراد برون سازمانی به دنبال دارد. از این رو، تمایل افراد برای در اختیار گذاشتن منابع در اختیار شرکت بیشتر شده یا حداقل محدودیتی برای انجام این کار ندارند. لذا، هرچقدر هموارسازی سود بیشتر می‌شود، به علت اینکه دسترسی به منابع مالی را به خاطر کاهش ریسک شرکت کم می‌کند نهایتاً نگهداشت وجه نقد کاهش پیدا می‌کند.

متعاقباً، توانایی مدیریت، رابطه بین مدیریت سود و نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در ادبیات حسابداری، توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به‌عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. به‌عنوان مثال، دمرجیان و همکاران^۱ (۲۰۱۳) توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. همچنین محمدی و صالحی (۱۳۹۶) در مطالعه توانایی مدیریت را به‌کارگیری هوشمندانه از زمان و دارایی شرکت برای کسب بهترین نتیجه ممکن تعریف کرده‌اند. خواجهی و قدیریان (۱۳۹۷) به نقل از بارنی (۱۹۹۱) در پژوهش خود استدلال می‌کنند که مدیران با توانایی بالا سبب دستیابی به مزیت رقابتی پایدار می‌شود. توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کارتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی نقش دوچندانی را بازی می‌کند (آندرو و همکاران^۲، ۲۰۱۷). سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در پروژه‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارکنان نیز از ویژگی‌های مدیران توانمند است (حسنی القار و مرفوع، ۱۳۹۶).

اگر مدیران توانمند باشند با توجه به اینکه نگهداشت اضافی وجه نقد به صلاح شرکت نیست و از آن‌جا که مدیر به علت توانمندی بالا عملکرد بهتری را از خود نشان می‌دهد پس انتظار می‌رود شدت رابطه مدیریت سود و نگهداشت وجه نقد کمتر شود. همچنین، اگر مدیر توانمند باشد، هرچقدر هموارسازی سود بیشتر انجام دهد، با توجه به اینکه مدیر توانمند است و همچنین ریسک شرکت کم است، بنابراین نسبت به شرکت‌هایی که مدیرشان کمتر توانمند است، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند چون نیازی به نگهداری آن ندارند. بنابراین اگر مدیر توانمند باشد، شدت رابطه منفی بین هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد بیشتر می‌شود. با توجه به توضیحات فوق، فرضیه‌ها به شکل زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اصلی اول: بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت دارد.

فرضیه فرعی دوم: مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد.

¹ Demerjian Lev, Lewis & McVay

² Andreou, Karasamani, Louca, & Ehrlich

فرضیه اصلی دوم: توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی سوم: توانایی مدیریت باعث کاهش رابطه مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

فرضیه فرعی چهارم: توانایی مدیریت باعث افزایش رابطه منفی مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

پیشینه پژوهش

ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۸۹) در بررسی ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با در نظر گرفتن و مطالعه ۱۲۹ شرکت در طی سال‌های ۱۳۸۷ - ۱۳۷۸ به این نتیجه رسیدند که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما بین درصد اعضای غیر موظف هیات‌مدیره و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. سطح نگهداشت وجه نقد نیز رابطه مثبت و معناداری با ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

حساس یگانه و صدیقی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان ساختار حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری بیان نمودند که همبستگی مدیریت سود به صورت مستقیم با محتوای اطلاعاتی سود مرتبط است و میزان مدیریت سود در مقایسه با ساختار حاکمیت شرکتی، تأثیر بیشتری بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری دارد.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۱) با استفاده از اطلاعات ۵۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷، به مطالعه رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی پرداختند که یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد بین کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری دارایی‌های نقدی، رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد. همچنین، شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

گونی، ازکان و ازکان^۱ (۲۰۰۳) در پژوهش خود با بررسی شواهد بین‌المللی اضافی روی نگهداشت وجه نقد شرکت و با مطالعه ۳۹۸۹ شرکت در محدوده زمانی ۲۰۰۰-۱۹۸۳ دریافتند که درجه بالاتر محافظت از سهامداران، با میزان پایین‌تر مانده وجه نقد در ارتباط بوده، تمرکز مالکیت نیز اثری منفی بر مانده وجه نقد دارد.

دیتمار، اسمیت و سروز^۲ (۲۰۰۳) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی بین‌المللی و نگهداشت وجه نقد شرکت و با بررسی ۱۱۰۰۰ شرکت مربوط به ۴۵ کشور به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که حمایت از سهامداران ضعیف است، مانده وجه نقد به طور قابل توجهی بالاتر است.

نتایج مطالعات فریرا و ویللا^۳ (۲۰۰۴) بیانگر این موضوع است که موجودی نقد به طور مثبتی تحت تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی و به طور منفی تحت تأثیر نقدشوندگی دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه قرار دارد.

¹ Guney, Y., Ozkan A. & Ozkan

² Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. & Servaes

³ Ferreira

رانجان^۱ و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد دست یافتند که مدیران نسبت وجه نقد بالاتری را به شرکت‌های کوچک‌تر، با هزینه پژوهش و توسعه بالاتر، سرمایه در گردش خالص کمتر و اهرم کمتر تخصیص می‌دهند.

یافته‌های پژوهش گارسیا^۲ و همکاران (۲۰۰۹) بر این اساس است که شرکت‌های باکیفیت ارقام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت‌های باکیفیت ارقام تعهدی پایین، سطوح پایین‌تری از وجه نقد نگهداری می‌نمایند. کلارک، فرانسیس و هاسن^۳ (۲۰۰۹) با بررسی شرکت‌های بزرگ آمریکایی در سال‌های ۱۹۸۸ الی ۲۰۰۶ بیان می‌دارند که جغرافیا بر نگهداشت وجه نقد تأثیر می‌گذارد. در واقع شرکت‌های روستایی نسبت به شرکت‌های شهری وجه نقد کمتری را نگه می‌دارند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی اول: بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت دارد.

فرضیه فرعی دوم: مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد.

فرضیه اصلی دوم: توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی سوم: توانایی مدیریت باعث کاهش رابطه مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

فرضیه فرعی چهارم: توانایی مدیریت باعث افزایش رابطه منفی مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

روش شناسی پژوهش

در این پژوهش، نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

- برای انتخاب نمونه همگن، شرکت‌ها باید از ابتدای سال ۱۳۹۲ سهام آن‌ها در بورس مورد معامله قرار گرفته باشد.
 - به منظور انتخاب شرکت‌های فعال، معاملات این شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ در بورس بیش از چهار ماه دچار وقفه نشده باشد.
 - بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - دستیابی به اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها، مقدور باشد.
- داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش، در طول دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷، موجود باشند. که با توجه به شرایط ذکر شده، منجر به انتخاب ۱۳۰ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش شد.

¹ Ranjan

² Garcia

³ Clark, Francis & Hassen

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌ها نیز به صورت زیر است:

مدل اول:

$$\text{CASH}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM1}_{it} + \beta_2 \text{MTB}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{RECAS}_{it} + \beta_6 \text{AUDTOP}_{it} \\ + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{SUBS}_{it} + \beta_9 \text{CONOWN}_{it} + \beta_{10} \text{NSTOWN}_{it} + \beta_{11} \text{LOSS}_{it} \\ + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$\text{CASH}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM2}_{it} + \beta_2 \text{MTB}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{RECAS}_{it} + \beta_6 \text{AUDTOP}_{it} \\ + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{SUBS}_{it} + \beta_9 \text{CONOWN}_{it} + \beta_{10} \text{NSTOWN}_{it} + \beta_{11} \text{LOSS}_{it} \\ + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل سوم:

$$\text{CASH}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM1}_{it} + \beta_2 \text{EM1}_{it} * \text{MA} + \beta_2 \text{MTB}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{RECAS}_{it} \\ + \beta_6 \text{AUDTOP}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{SUBS}_{it} + \beta_9 \text{CONOWN}_{it} + \beta_{10} \text{NSTOWN}_{it} \\ + \beta_{11} \text{LOSS}_{it} + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل چهارم:

$$\text{CASH}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM2}_{it} + \beta_2 \text{EM2}_{it} * \text{MA} + \beta_2 \text{MTB}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{RECAS}_{it} \\ + \beta_6 \text{AUDTOP}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{SUBS}_{it} + \beta_9 \text{CONOWN}_{it} + \beta_{10} \text{NSTOWN}_{it} \\ + \beta_{11} \text{LOSS}_{it} + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

CASH = سطح نگهداشت وجه نقد، از حیث عملیاتی، میزان وجه نقد نگهداری شده توسط واحد تجاری برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد بر کل دارایی‌ها (افلاطونی، ۱۳۹۴).

متغیر مستقل:

EM1 = مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی)، برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده‌ی جونز استفاده خواهد شد:

$$\text{TAC}_{i,t} = (\Delta \text{CA}_{i,t} - \Delta \text{Cash}_{i,t}) - (\Delta \text{CL}_{i,t} - \Delta \text{LTD}_{i,t} - \Delta \text{ITP}_{i,t}) - \text{DPA}_{i,t}$$

که در آن:

$\text{TAC}_{i,t}$: مجموع ارقام تعهدی شرکت i در سال t / $\Delta \text{CA}_{i,t}$ تغییر در دارایی‌های جاری شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ / $\Delta \text{Cash}_{i,t}$ تغییر در مانده وجه نقد شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ / $\Delta \text{CL}_{i,t}$ تغییر در بدهی‌های جاری شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ / $\Delta \text{LTD}_{i,t}$ تغییر در حصة جاری بدهی‌های بلندمدت شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ / $\Delta \text{ITP}_{i,t}$ تغییر در مالیات بر درآمد پرداختی شرکت i بین سال‌های t و $t-1$ / $\text{DPA}_{i,t}$ هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت و نامشهود شرکت i در سال t .

در ابتدا پارامترهای خاص هر شرکت ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) با استفاده از مدل رگرسیونی (۱) و بر مبنای مشاهدات دوره برآورد از ارقام تعهدی حاصل می‌شود. سپس، ارقام تعهدی غیر اختیاری با استفاده از مدل (۲) محاسبه می‌گردد. و در نهایت ارقام

تعهدی اختیاری با استفاده از تفاوت بین ارقام تعهدی و ارقام تعهدی غیر اختیاری محاسبه می‌گردد (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۴).

$$\begin{aligned} (۱) \quad \frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} &= \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{jt} \\ (۲) \quad NDA_{i,t} &= \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta SALES_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \\ (۳) \quad DA &= \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

$TAC_{i,t}$: کل ارقام تعهدی $A_{i,t-1}$: مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال $t-1$: $\Delta SALES_{i,t}$: تغییرات درآمد فروش شرکت i بین سال‌های $t-1$ و t : $PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t : $NDA_{i,t}$: ارقام تعهدی غیر اختیاری $\Delta REC_{i,t}$: تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت i بین سال‌های $t-1$ و t : DA : متغیر وابسته، ارقام تعهدی اختیاری؛ پس از محاسبه، لازم است که برای شناسایی میزان دستکاری از این متغیر قدر مطلق گرفته شود. بدین صورت که هرچه قدر مطلق ارقام تعهدی بیشتر باشد، کیفیت سود پایین‌تر است.

EM2 = مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود)

معیار هموارسازی سود که به پیروی از فرانسویس، لافوند و اولسون (۲۰۰۴) به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$IS_{i,t} = \frac{\text{stdDev} \left(\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)}{\text{stdDev} \left(\frac{NI_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right)}$$

معیار هموارسازی سود ($IS_{i,t}$) از طریق نسبت نوسانات درآمد با توجه به نوسانات جریان‌های نقدی در طول بازه زمانی سه ساله اخیر اندازه‌گیری می‌شود. هرچه حاصل این کسر بزرگ‌تر باشد هموارسازی سود بیشتر صورت گرفته است.

متغیر تعدیلگر

توانایی مدیریتی (ma)

در پژوهش حاضر، به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمیرجیان و همکاران^۱ (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود.

به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند، مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی، کاربرد دارد.

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 CoGS + v_2 SG \& A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R \& D + v_6 Goodwill + v_7 In tan}$$

در این مدل $CoGS$ ، بهای کالای فروش رفته در سال t ، $SG \& A$ ، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t ، $NetPPE$ ، مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t ، $OpsLease$ ، هزینه اجاره عملیاتی در سال t ، $R \& D$ ، هزینه تحقیق و توسعه در سال t ، $Goodwill$ ، سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال t و $In tan$ ، مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t . در این مدل برای هر کدام از متغیرهای ورودی ضریب خاص، v ، در نظر گرفته شده

^۱.Demerjian and et al

است زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هرچه مقدار به دست آمده کمتر باشد یعنی کارایی شرکت پایین‌تر است.

هدف ما از محاسبه کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجاکه در محاسبات مربوط به کارایی ویژگی‌های ذاتی شرکت^۱ نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به‌درستی اندازه‌گیری کرد زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود.

دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خرجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هرکدام از این ۵ متغیر به‌عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر که توسط دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ۵ ویژگی کنترل شده‌اند.

$$\text{Firm Efficiency} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Market Share} + \beta_3 \text{ Free Cash Flow Indicator} + \beta_4 \text{ Age} + \beta_5 \text{ Foreign Currency Indicator} + \varepsilon_0$$

که در آن SIZE، اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، Market Share، سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، Free Cash Flow Indicator، متغیری دامی^۲ که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است، Age، عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، Foreign Currency Indicator، نیز متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده (ε) مدل نیز نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است. مدل (۲) نیز مانند مدل تحلیل پوششی داده‌ها باید در سطح صنعت ارزیابی شود به همین دلیل در آن متغیرهای مربوط به سطح کل بازار در مدل اثر داده نشده‌اند (دمیرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

متغیرهای کنترلی

رشد شرکت (MTB)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (افلاطونی، ۱۳۹۴). گارسیا، مارتینز و سانچز (۲۰۰۹) در پژوهش‌های خود دریافتند که شرکت‌ها به‌منظور استفاده از فرصت‌های رشد شرکت به نگهداری وجه نقد بیشتری می‌پردازند.

اندازه شرکت (Size)، لگاریتم طبیعی مجموع ارزش بازار سهام (افلاطونی، ۱۳۹۴). پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های کوچک (به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر) نسبت به شرکت‌های بزرگ مجبور به انباشت وجه نقد بیشتری شوند (گارسیا، مارتینز و سانچز، ۲۰۰۹).

اهرم مالی (Lev)، کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت. اهرم مالی میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد. از آنجاکه اهرم مالی خود به‌عنوان عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای انتشار اوراق بهادار جدید به شمار می‌رود، اگر قدرت بازپرداخت هزینه‌های تأمین مالی توسط شرکتی بالا باشد، از انعطاف‌پذیری مالی بالاتری برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کمتری نگهداری نماید. (افشارزیدآبادی، علی‌نژاد ساروکلائی و زیدآبادی‌نژاد، ۱۳۹۴).

¹ Firm Specific Characteristics

² Dummy variable

حساب دریافتنی (Recas)، نسبت حساب دریافتنی به کل دارایی‌ها (صمدی لرگانی و ایمنی، ۱۳۹۲). انتظار بر این است که با افزایش نسبت حساب دریافتنی، نگهداشت وجه نقد کاهش یابد. زیرا، حساب‌های دریافتنی به سرعت و با هزینه کمتری نسبت به سایر دارایی‌ها قابل تبدیل به وجه نقد هستند.

بازده حقوق صاحبان سهام (ROA)، نسبت سود خالص بر دارایی‌ها (افشار زیدآبادی، علی‌نژاد و زیدآبادی‌نژاد، ۱۳۹۴). فریرا و ویللا (۲۰۰۴) در پژوهش خود استدلال کردند که شرکت‌های سودآور در پرداخت تعهدات و سود تقسیمی و انباشت بیشتر وجه نقد بهتر عمل می‌کنند.

نوع موسسه حسابرسی (AudTop)، در این پژوهش همانند محمدرضایی و مهربان‌پور (۱۳۹۵) مؤسسات باکیفیت که جز طبقه اول حساب‌رسان معتمد بورس هستند را یک و بقیه مؤسسات را صفر قرار دادیم.

شرکت اصلی (Subs)، عبارت است از متغیر ساختگی مساوی یک اگر صاحب‌کار دارای یک شرکت و یا شرکت‌های تابعه باشد و در غیر این صورت صفر (محمدرضایی و مهربان‌پور، ۱۳۹۵).

تمرکز مالکیت (Conown)، عبارت است از درصد سهامی که متعلق به بزرگ‌ترین سهامدار شرکت است (محمدرضایی و مهربان‌پور، ۱۳۹۵).

نوع مالکیت (Nstown)، متغیر موهومی، یک اگر بیش از ۵۰ درصد از سهام شرکت متعلق به سهامداران خصوصی باشد، در غیر این صورت صفر قرار می‌دهیم (محمدرضایی و مهربان‌پور، ۱۳۹۵).

زیان‌ده بودن (LOSS)، اگر شرکت زیان‌ده باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.

نوع صنعت IndustryDum_{it} و سال YearDum_{it}

یافته‌های پژوهش

به‌منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

میانگین نگهداشت وجه نقد ۰.۰۵۰ است این میزان بیان‌کننده این است که حدود ۵ درصد از کل دارایی‌ها را موجودی نقدی، تشکیل می‌دهد. میانه این متغیر برابر با ۰.۰۳۰ است. به عبارت دیگر نیمی از شرکت‌ها سطح نگهداشت وجه نقد

کمتر از ۰.۰۳۰ دارند و نیمی دیگر سطح نگهداشت وجه نقد بیشتر از این میزان دارند. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۰.۰۵۳ است، همچنین، هموارسازی سود دارای میانگین ۱.۸۳ است. بعلاوه قدر مطلق مدیریت سود دارای میانگین

۰.۱۲۳ است. مضافاً، به‌طور میانگین ۰.۳ درصد مدیران شرکت‌های بزرگ به صورت توانمند و کارا عمل می‌کنند که در این مطالعه این متغیر بصورت صفر و یکی شده به کار رفته است که در راستای پژوهش سرلک و همکاران (۱۳۹۶) است.

این شرکت‌ها حدود ۶۰ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تأمین مالی می‌کنند و با توجه به اینکه میانه‌ای نزدیک به میانگین دارد، می‌توان عنوان کرد که ۶۰ درصد از شرکت‌ها ریسک مالی بالایی را پذیرفته‌اند. متغیر بازده دارایی که از

طریق سود به کل دارایی شرکت محاسبه شده است برابر با ۹ درصد است بعلاوه، میانگین درصد مالکیت سهامدار عمده حدود ۴۸ درصد است. مضافاً، میانگین رشد شرکت ۲.۶۹ واحد است که نشان‌دهنده میزان برابری قیمت سهام حاضر در

بورس که مورد معامله قرار می‌گیرد با ارزش اسمی سهام است.

لازم بذکر است که ۴۰ درصد این شرکت‌ها دارای شرکت فرعی با ۶۳ درصد مالکیت دولتی که حدود ۱۶ درصد این شرکت‌ها زیان‌ده بوده‌اند بعلاوه، متغیر اندازه شرکت، دارای میانگین ۱۴.۳۲۴ می‌باشد، بدین معنی که در کل نمونه

مورد بررسی داده‌های مربوط به این متغیر حول این مقدار تجمع یافته‌اند؛ و میزان انحراف معیار برای این متغیر ۱.۲۰۴

می‌باشد، بدین معنی که پراکندگی داده‌ها از میزان کمی برخوردار است. بقیه متغیرهای جدول نیز همانند این موارد قابل تفسیر است.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیرهای پیوسته						
انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر	نماد
۰.۰۵۳	۰.۰۰۳	۰.۱۹۸	۰.۰۳۰	۰.۰۵۰	نگهداشت وجه نقد	cash
۱.۶۲۳	۰.۳۰۸	۶.۲۷۵	۱.۱۸۶	۱.۸۳۹	مدیریت سود (هموارسازی سود)	is
۰.۱۶۷	-۰.۳۶۴	۰.۳۶۲	-۰.۰۰۶	-۰.۰۰۲	مدیریت سود (دستکاری اقلام تعهدی)	em
۰.۱۱۲	۰.۰۰۰	۰.۳۶۴	۰.۰۸۵	۰.۱۲۳	قدر مطلق مدیریت سود (دستکاری اقلام تعهدی)	em_abs
۰.۲۲۵	-۰.۴۱۴	۰.۳۲۱	۰.۰۱۱	۰.۰۰۳	توانایی مدیران	ma
۰.۲۲۵	۰.۲۳۱	۱.۰۷۸	۰.۶۰۳	۰.۶۰۹	نسبت بدهی	lev
۱.۲۰۴	۱۲.۲۶۵	۱۶.۸۹۶	۱۴.۲۴۵	۱۴.۳۲۴	اندازه شرکت	size
۱.۹۴۰	-۰.۹۸۲	۶.۹۱۶	۱.۹۴۷	۲.۴۰۶	فرصت رشد	mb
۰.۱۲۵	-۰.۱۳۷	۰.۳۷۱	۰.۰۷۳	۰.۰۹۲	بازده دارایی	roa
۰.۲۰۲	۰.۱۲۹	۰.۸۵۵	۰.۵۰۴	۰.۴۸۲	مالکیت نهادی	conown
۰.۲۶۹	۰.۰۰۲	۴.۵۱۷	۰.۲۷۹	۰.۳۲۱	ح دریافتی	recas
متغیرهای گسسته						
۶۰.۰۰۰	شرکت بدون شرکت فرعی			شرکت با شرکت فرعی		subs
۴۰.۰۰۰	شرکت دارای شرکت فرعی					
۳۶.۲۸۰	شرکت با مالکیت دولتی			مالکیت دولتی		instown
۶۳.۷۲۰	شرکت با مالکیت خصوصی					
۸۳.۴۶۰	شرکت‌هایی که زیان ده نیستند			زیان دهی		loss
۱۶.۵۴۰	شرکت‌هایی که زیان ده باشد					
۷۹.۷۴۰	شرکت‌هایی که حسابرس آنان سازمان حسابرسی نیست			نوع حسابرس		AudTop
۲۰.۲۶۰	شرکت‌هایی که حسابرس آنان سازمان حسابرسی است					
۵۰.۰۰۰	شرکت‌ها با مدیران توانا			توانایی مدیران		ma
۵۰.۰۰۰	شرکت‌ها بدون مدیران توانا					

آزمون هم خطی

برای تعیین هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌شود. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): آزمون هم خطی

مدیریت سود		هموارسازی سود		مدیریت سود		هموارسازی سود		متغیر
تلورانس	عامل تورم واریانس	تلورانس	عامل تورم واریانس	تلورانس	عامل تورم واریانس	تلورانس	عامل تورم واریانس	
۰.۴۴۷	۲.۲۴۰	۰.۴۰۰	۲.۵۰۰	۰.۸۹۷	۱.۱۲۰	۰.۷۹۱	۱.۲۶۰	مدیریت سود
۰.۳۸۳	۲.۶۱۰	۰.۳۷۱	۲.۷۰۰					توانایی مدیریت
۰.۲۸۳	۳.۵۴۰	۰.۲۷۴	۳.۶۵۰					توانایی مدیریت*مدیریت
۰.۷۶۴	۱.۳۱۰	۰.۷۴۵	۱.۳۴۰	۰.۷۶۸	۱.۳۰۰	۰.۷۵۱	۱.۳۳۰	شرکت با شرکت فرعی

۰.۸۱۱	۱.۲۳۰	۰.۷۹۹	۱.۲۵۰	۰.۸۱۳	۱.۲۳۰	۰.۸۰۰	۱.۲۵۰	مالکیت دولتی
۰.۵۳۷	۱.۸۶۰	۰.۵۴۵	۱.۸۴۰	۰.۵۳۹	۱.۸۶۰	۰.۵۴۶	۱.۸۳۰	زیان دهی
۰.۷۲۶	۱.۳۸۰	۰.۷۲۶	۱.۳۸۰	۰.۷۳۰	۱.۳۷۰	۰.۷۳۰	۱.۳۷۰	نوع حسابرس
۰.۴۸۶	۲.۰۶۰	۰.۴۹۱	۲.۰۴۰	۰.۴۹۰	۲.۰۴۰	۰.۴۹۵	۲.۰۲۰	نسبت بدهی
۰.۶۰۹	۱.۶۴۰	۰.۶۰۲	۱.۶۶۰	۰.۶۱۰	۱.۶۴۰	۰.۶۰۶	۱.۶۵۰	اندازه شرکت
۰.۸۴۷	۱.۱۸۰	۰.۸۴۲	۱.۱۹۰	۰.۸۴۹	۱.۱۸۰	۰.۸۴۵	۱.۱۸۰	فرصت رشد
۰.۳۵۰	۲.۸۶۰	۰.۳۵۳	۲.۸۳۰	۰.۳۶۸	۲.۷۲۰	۰.۳۷۱	۲.۶۹۰	بازده دارایی
۰.۷۷۲	۱.۲۹۰	۰.۷۶۷	۱.۳۰۰	۰.۷۷۹	۱.۲۸۰	۰.۷۶۷	۱.۳۰۰	مالکیت نهادی
۰.۷۵۷	۱.۳۲۰	۰.۷۶۱	۱.۳۱۰	۰.۷۵۹	۱.۳۲۰	۰.۷۶۱	۱.۳۱۰	ح دریافتی
۱.۹۲۰		۱.۹۵۰		۱.۷۵۰		۱.۷۷۰		میانگین
سال و صنعت کنترل شد.								

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت دارد. در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول (۳): آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	اماره t	احتمال آماره t
مدیریت سود (دستکاری ارقام تعهدی)	۰.۰۲۱	۰.۰۱۷	۱.۲۴۰	۰.۲۱۴
شرکت با شرکت فرعی	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۴	-۰.۲۹۰	۰.۷۷۰
مالکیت دولتی	۰.۰۰۵	۰.۰۰۴	۱.۲۸۰	۰.۲۰۱
زیان دهی	۰.۰۱۳	۰.۰۰۵	۲.۴۰۰	۰.۰۱۶
نوع حسابرس	۰.۰۰۱	۰.۰۰۵	۰.۱۲۰	۰.۹۰۸
نسبت بدهی	۰.۰۰۳	۰.۰۱۲	۰.۲۵۰	۰.۸۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۲	-۱.۹۸۰	۰.۰۴۸
فرصت رشد	۰.۰۰۲	۰.۰۰۱	۲.۳۸۰	۰.۰۱۷
بازده دارایی	۰.۱۹۴	۰.۰۲۷	۷.۱۳۰	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	-۰.۰۱۳	۰.۰۰۹	-۱.۴۳۰	۰.۱۵۵
ح دریافتی	-۰.۰۲۳	۰.۰۱۲	-۱.۹۸۰	۰.۰۴۸
عدد ثابت	۰.۰۶۰	۰.۰۲۷	۲.۲۲۰	۰.۰۲۷
سال و صنعت کنترل شد.				
ضریب تعیین		آماره f	احتمال آماره f	
۰.۲۳۱		۷.۸۴۰	۰.۰۰۲	

همان طور که در جدول ۳ مشاهده می شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که ۲۳ درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. براساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۳ ضریب مدیریت سود از طریق دستکاری ارقام تعهدی -۰.۰۲۱ است و احتمال آماره t این متغیر نشان می دهد در سطح احتمال ۹۵ درصد این متغیر معنادار نیست. این نتیجه نشان می دهد که مدیریت

سود از طرق ارقام تعهدی بر میزان سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر ندارد. بر این اساس فرضیه "مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت دارد." تأیید نمی‌شود.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد. در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول (۴): آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	اماره t	احتمال آماره t
مدیریت سود (هموارسازی سود)	۰.۰۰۳	۰.۰۰۱	۲.۱۶۰	۰.۰۳۱
شرکت با شرکت فرعی	۰.۰۰۰	۰.۰۰۴	۰.۰۴۰	۰.۹۶۵
مالکیت دولتی	۰.۰۰۶	۰.۰۰۴	۱.۶۶۰	۰.۰۹۸
زیان دهی	۰.۰۱۶	۰.۰۰۵	۳.۰۴۰	۰.۰۰۲
نوع حسابرس	۰.۰۰۰	۰.۰۰۵	۰.۱۰۰	۰.۹۱۸
نسبت بدهی	۰.۰۰۴	۰.۰۱۲	۰.۳۵۰	۰.۷۳۰
اندازه شرکت	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۲	-۲.۳۴۰	۰.۰۲۰
فرصت رشد	۰.۰۰۲	۰.۰۰۱	۲.۲۳۰	۰.۰۲۶
بازده دارایی	۰.۲۰۱	۰.۰۲۷	۷.۴۵۰	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۹	-۱.۶۹۰	۰.۰۹۲
ح دریافتی	-۰.۰۲۴	۰.۰۱۲	-۱.۹۸۰	۰.۰۴۹
عدد ثابت	۰.۰۶۳	۰.۰۲۷	۲.۳۷۰	۰.۰۱۸
سال و صنعت	کنترل شد			
ضریب تعیین	آماره f	احتمال آماره f		
۰.۲۳۴	۸.۱۴۰	۰.۰۰۰		

همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۳ درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. براساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۴ ضریب متغیر مدیریت سود از طریق هموارسازی سود برابر ۰.۰۰۳ است و احتمال آماره t این متغیر نشان می‌دهد در سطح احتمال ۹۵ درصد این متغیر معنادار است با توجه به نتایج می‌توان بیان کرد که در ایران مدیران علاقه‌مند به نگهداشت وجه نقد بیش از سطح مورد نیاز خویش هستند زیرا که در صورت کمبود آن، مجبور به تأمین مالی خواهند شد و چون نرخ تأمین مالی در ایران بیشتر از نرخ هزینه فرصت نگهداری وجه نقد است، از این رو در صورت عدم نگهداری وجه نقد، مجبورند با نرخ بالاتر از هزینه فرصت اقدام به تأمین مالی نمایند که این اقدام می‌تواند افزایش نسبت بدهی شرکت‌ها و متعاقب آن افزایش ریسک اعتباری و مالی شرکت را به همراه داشته باشد. از طرفی طبق پژوهش شوینزler و ریموند (۲۰۰۴)، مانده مداوم مازاد وجه نقد، کارایی پایین مدیریت در کاربرد منابع موجود در جهت تحصیل سود را نشان می‌دهد. از این رو مدیریت اقدام به هموار سازی سود می‌کند تا عملکرد با ثباتی را از خود نشان دهند و به نوعی نگهداشت زیاد وجه نقد در شرکت را توجیه نمایند. پس شرکت‌ها هنگامی که اقدام به

همواری سازی سود می نمایند تمایل دارند وجه نقد بیشتری نگهداشت نمایند. بر این اساس فرضیه، مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد، تأیید نمی شود.

آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

توانایی مدیریت باعث کاهش رابطه مدیریت سود (شاخص دستکاری اقلام تعهدی) و سطح نگهداشت وجه نقد می شود. در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	اماره t	احتمال آماره t
مدیریت سود (دستکاری اقلام تعهدی)	۰.۰۳۵	۰.۰۲۱	۱.۶۶۰	۰.۰۹۷
توانایی مدیریت	۰.۰۱۱	۰.۰۰۵	۲.۰۵۰	۰.۰۴۱
توانایی مدیریت*مدیریت سود	-۰.۰۲۹	۰.۰۳۳	-۰.۸۸۰	۰.۳۷۹
شرکت با شرکت فرعی	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۴	-۰.۱۴۰	۰.۸۸۷
مالکیت دولتی	۰.۰۰۵	۰.۰۰۴	۱.۳۶۰	۰.۱۷۵
زیان دهی	۰.۰۱۲	۰.۰۰۵	۲.۲۹۰	۰.۰۲۲
نوع حسابرس	۰.۰۰۰	۰.۰۰۴	-۰.۰۵۰	۰.۹۶۳
نسبت بدهی	۰.۰۰۱	۰.۰۱۲	۰.۱۱۰	۰.۹۱۴
اندازه شرکت	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۲	-۲.۰۴۰	۰.۰۴۲
فرصت رشد	۰.۰۰۲	۰.۰۰۱	۲.۳۳۰	۰.۰۲۰
بازده دارایی	۰.۱۸۵	۰.۰۲۸	۶.۵۸۰	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	-۰.۰۱۳	۰.۰۰۹	-۱.۴۶۰	۰.۱۴۵
ح دریافتی	-۰.۰۲۳	۰.۰۱۲	-۱.۹۱۰	۰.۰۵۷
عدد ثابت	۰.۰۵۶	۰.۰۲۷	۲.۰۸۰	۰.۰۳۸
سال و صنعت	کنترل شد.			
ضریب تعیین	اماره f	احتمال آماره f		
۰.۲۳۶	۷.۶۸۰	۰.۰۰۰		

همان طور که در جدول ۵ مشاهده می شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که ۲۳ درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. براساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۵ ضریب متغیر مدیریت سود از طریق دستکاری اقلام تعهدی * توانایی مدیریت برابر -۰.۰۲۹- در سطح احتمال ۹۵ درصد این متغیر معنادار نیست. بدین ترتیب توانایی مدیریت بر رابطه مدیریت سود (شاخص دستکاری اقلام تعهدی) و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر تضعیف کننده دارد اما معنادار نیست. بر این اساس فرضیه توانایی مدیریت باعث کاهش رابطه مدیریت سود (شاخص دستکاری اقلام تعهدی) و سطح نگهداشت وجه نقد می شود. تأیید نمی شود.

فرضیه فرعی چهارم

نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم

توانایی مدیریت باعث افزایش رابطه منفی مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (۶): آزمون فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
مدیریت سود (هموارسازی سود)	۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	۰.۶۲۰	۰.۵۳۵
توانایی مدیریت	۰.۰۰۲	۰.۰۰۵	۰.۴۱۰	۰.۶۷۹
توانایی مدیریت*مدیریت سود	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۱.۳۹۰	۰.۱۶۵
شرکت با شرکت فرعی	۰.۰۰۱	۰.۰۰۴	۰.۱۸۰	۰.۸۵۴
مالکیت دولتی	۰.۰۰۶	۰.۰۰۴	۱.۷۷۰	۰.۰۷۸
زیان دهی	۰.۰۱۶	۰.۰۰۵	۲.۹۳۰	۰.۰۰۳
نوع حسابرس	۰.۰۰۰	۰.۰۰۵	-۰.۰۸۰	۰.۹۳۴
نسبت بدهی	۰.۰۰۲	۰.۰۱۲	۰.۱۷۰	۰.۸۶۵
اندازه شرکت	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۲	-۲.۳۲۰	۰.۰۲۰
فرصت رشد	۰.۰۰۲	۰.۰۰۱	۲.۲۱۰	۰.۰۲۸
بازده دارایی	۰.۱۹۱	۰.۰۲۸	۶.۸۴۰	۰.۰۰۰
مالکیت نهادی	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۹	-۱.۶۲۰	۰.۱۰۶
ح دریافتی	-۰.۰۲۳	۰.۰۱۲	-۱.۹۲۰	۰.۰۵۶
عدد ثابت	۰.۰۶۲	۰.۰۲۷	۲.۳۲۰	۰.۰۲۱
سال و صنعت	کنترل شد.			
ضریب تعیین	آماره f	احتمال آماره f		
۰.۲۴۰	۷.۵۷۰	۰.۰۰۰		

همان‌طور که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۴ درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. براساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۶ ضریب متغیر مدیریت سود از طریق هموارسازی سود * توانایی مدیریت برابر ۰.۰۰۳ و در سطح احتمال ۹۵ درصد این متغیر معنادار نیست. بدین ترتیب شدت رابطه بین هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد بیشتر می‌شود اما معنادار نیست. بر این اساس فرضیه توانایی مدیریت باعث افزایش رابطه منفی مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) و سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. تأیید نمی‌شود.

بحث، نتیجه گیری و پیشنهادها

امروزه سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی جهت ارزیابی واحدهای تجاری، توجه و تمرکز خود را به گزارشگری مالی و به‌خصوص رقم سود خالص گزارش شده، معطوف می‌کنند. پژوهش‌های اخیر مشخص کرده است که سرمایه‌گذاران در فرآیند تصمیم‌گیری شرکت‌هایی را انتخاب می‌کنند که سود آن‌ها از پایداری بالاتر و در واقع از کیفیت بالاتری برخوردار است. مادامی که واحدهای تجاری به لحاظ اقتصادی دچار نوسان می‌شوند و تحت فشار قرار می‌گیرند،

مدیران برای سامان بخشیدن به اوضاع شرکت به طور مستقیم و یا غیرمستقیم تلاش می کنند تا رقم سود منعکس شده در صورت های مالی را تحت تأثیر قرار دهند و موجب مثبت شدن نگاه استفاده کنندگان صورت های مالی و به ویژه سرمایه گذاران شوند. مجموعه این اقدام ها به مدیریت سود تعبیر می شود (انصاری و همکاران، ۱۳۹۳). این اقدام فرصت طلبانه مدیریت سبب تحت الشعاع قرار دادن فعالیت ها و برنامه ها شرکت از جمله نگهداری وجه نقد در شرکت می شود.

وجوه نقد یکی از اقلام مهم و حیاتی صورت های مالی هر واحد اقتصادی است. ایجاد توازن بین وجوه نقد و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن هاست. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و ... جریان های نقدی نقش محوری دارد. به باور مودیلیانی و میلر بر اساس فرضیه بازارهای کامل، شرکت ها می توانند با مراجعه به بازارهای سرمایه به آسانی و با کمترین هزینه، پروژه های سرمایه گذاری خود را تأمین مالی کنند؛ به عبارت دیگر، شرکت ها می توانند به آسانی منابع داخلی و خارجی را با هم جایگزین نمایند و هیچ هزینه اضافی از این بابت نمی پردازند، لذا مانده وجوه نقد، موضوعی نامربوط تلقی می شود و تصمیمات در مورد وجوه نقد مستقل از وضعیت مالی شرکت خواهد بود (پاولینا^۱ و همکاران، ۲۰۰۵). واقعیت این است که در بازارهای ناقص، نمی توان به راحتی منابع داخلی و خارجی را جایگزین یکدیگر در نظر گرفت؛ زیرا برای تأمین مالی خارج از شرکت باید هزینه اضافی پرداخت (مارچیکا^۲، ۲۰۰۷ و پاولینا و همکاران، ۲۰۰۵). به همین دلیل، از کان و از کان^۳ (۲۰۰۴) معتقدند که مدیران از طریق نگهداری وجوه نقد درصدد کاهش هزینه تأمین مالی هستند. بنابراین، همواره سعی دارند تا مقدار کافی از وجوه نقد را نگهداری کنند تا به منابع خارجی وابستگی پیدا نکنند. البته از سوی دیگر، نگهداری وجوه نقد مازاد و راکد، بازده کمی دارد و پیامدهای اقتصادی منفی برای شرکت به همراه دارد (قربانی و عدیلی، ۱۳۹۱).

دستکاری سود توسط مدیران با کاهش کیفیت سود، ریسک واحد تجاری در تأمین مالی را افزایش می دهد. لذا این موضوع با کاهش تمایل اشخاص برون سازمانی برای فراهم کردن منابع مورد نیاز، افزایش نرخ هزینه تأمین مالی را به دنبال دارد. به طور خلاصه، مدیریت سود سبب نگهداشت وجه نقد بیشتر می شود. از سوی دیگر، هموارسازی سود با جلب توجه سرمایه گذاران سبب کاهش انباشت وجه نقد کمتر می شود. افزون بر این، نقش توانایی مدیریت، رابطه مثبت مدیریت سود و نگهداشت وجه نقد را تقلیل و رابطه منفی هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد را تشدید می کند. در این پژوهش دو فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی مورد بررسی قرار گرفت از آنجایی که فرضیات فرعی پژوهش از فرضیات اصلی برگرفته شده است، لذا نتایج فرضیات نشان داد بین مدیریت سود (شاخص دستکاری اقلام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد و توانایی مدیریت نیز بر این رابطه تأثیر ندارد اما رابطه مثبت و معنادار مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد تأیید شد. اما نتایج نشان داد که توانایی مدیریت باعث تشدید رابطه مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) و سطح نگهداشت وجه نقد نمی شود. همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت هایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنا نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه ای داشته باشد. در این راستا محدودیت های پژوهش حاضر به شرح ذیل قابل ذکر است:

¹ Paulina

² Marchica

³ Ozkan & ozkan

- قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ است، بنابراین باید در تعمیم نتایج پژوهش به سال‌های قبل از ۱۳۹۲ و بعد از ۱۳۹۷ با احتیاط عمل شود.
- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.
در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن برخی از پیشنهادها پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:
(۱) بر مبنای یافته‌های حاصل از آزمون کلیه فرضیه‌های این پژوهش، به نهادهای ناظر مالی نظیر سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود نظارت کافی بر گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اعمال کند. این سازمان می‌تواند برای افزایش شفافیت گزارشگری مالی، زمینه‌ی حضور تحلیلگران مالی را هر چه بیشتر فراهم کند. تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری می‌بایست مقررات و استانداردهایی برای کنترل هر چه بهتر رفتار مدیریت شرکت‌ها در گزینش روش‌های گوناگون حسابداری تدوین کند تا در امکان آزادی عمل مدیر در انتخاب چند روش محدود شود.
(۲) با توجه به نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین هموارسازی سود و نگهداشت وجه نقد به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌ها به میزان توانایی مدیران در استفاده از موجودی نقد و منابع تحت مالکیت شرکت توجه ویژه‌ای نمایند. به سرمایه‌گذاران و تدوین کنندگان استانداردها نیز پیشنهاد می‌گردد در ارزیابی و اتخاذ تصمیمات خود ویژگی مدیران و نقشی که در تصمیم‌گیری شرکت‌ها دارند، را نیز مدنظر قرار دهند. با توجه به اینکه حسابداری مهم‌ترین و بااهمیت‌ترین اطلاعات را برای مدیریت شرکت‌ها فراهم می‌کند، پیشنهاد می‌شود که مدیرانی برای شرکت‌ها انتخاب شوند که تخصص حسابداری لازم برای کاربست اطلاعات فراهم شده را داشته باشند.
به‌منظور انجام پژوهش‌های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:
(۱) تأثیر خودشیفتگی مدیران بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد.
(۲) مطالعه توانایی مدیریت بر رابطه‌ی بین ابزارهای مدیریت واقعی سود (مانند کاهش هزینه‌های اداری، عمومی و فروش، تولید بیش از حد و ...) با سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد.
(۳) نقش کیفیت افشا بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و نگهداشت وجه نقد.
(۴) تأثیر ثبات مالکیت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و نگهداشت وجه نقد.
(۵) تأثیر کیفیت هیئت‌مدیره بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و نگهداشت وجه نقد.
(۶) تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد.

منابع

- ✓ افشار زیدآبادی، فاطمه، علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی، زیدآبادی‌نژاد، مرضیه، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۷، شماره ۲، صص ۳۲-۱.
- ✓ افلاطونی، عباس، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ریسک ورشکستگی شرکت و نوسان‌های سیستماتیک و ویژه بازده سهام بر میزان نگهداشت وجه نقد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۲۱-۴۰.
- ✓ ایزدی‌نیا، ناصر، رسائیان، امیر، (۱۳۸۹)، ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال هجدهم، شماره ۵۵، صص ۱۴۱-۱۵۴.

- ✓ حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۵۲، شماره ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲.
- ✓ خواجوی، شکرالله، بایزیدی، انوار، جبارزاده لنگرلوئی، سعید، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۹، صص ۵۵-۷۶.
- ✓ سلیمی، یوسف، خاکزاد کهق، سجاد، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداری وجوه نقد مازاد شرکتی و ارزش نهایی آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۶، صص ۶۴-۷۹.
- ✓ محمدی، منصور، (۱۳۸۹)، بررسی عوامل تعیین‌کننده وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- ✓ مرادی، مهدی، هاتفی مجومرد، حجت، (۱۳۹۳)، بررسی حساسیت جریان نقدی سطح نگهداشت موجودی‌های نقد، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۵۱-۷۳.
- ✓ مشکی، مهدی، صنایعی، مهیار، زارعی، مصطفی، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد، راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۲۰-۱۰۳.
- ✓ مهران، ساسان، شیخی، کیوان، پارچینی، سید مهدی، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۷، صص ۱۷-۳۳.
- ✓ نصیری، محمد، یغمائی علیشاه، ایوب، (۱۳۹۸)، تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۳، صص ۱۲۳-۱۴۲.
- ✓ Barker, A. M. (1992). Transformational Andreou, P., Daphna, E., and C. Louca (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis.
- ✓ Demerjian, P., B. Lev, and S. MacVay. (2012). Quantifying managerial ability: A
- ✓ Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. MacVay. (2013). Managerial ability and Accounting. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 15(2), 251-267.
- ✓ Ferreira, M. A., & A. Vilela, (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. European Financial Management, Vol. 10, No. 2, 295-319.
- ✓ Garcia - Teruel, P. J., Martinez-Solano, P., Sanchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. Journal of Accounting and Finance, Vol 49, pp.95-115.
- ✓ Guney, Y., Ozkan A. & Ozkan N. (2003). Additional International Evidence on Corporate Cash Holdings.
- ✓ Gunny, K. (2005). What Are The Consequences of Real Earning Management? Working Paper.
- ✓ Healy, P., & J. Wahlen. (1999). A Review of The Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. Accounting Horizons 13 (4).
- ✓ Schipper, k (1989). Commentary on Earning Management, Accounting , Accounting Horizons, 3, pp 91- 102.
- ✓ Yung, k. & Nafar, N. (2014). Creditor rights and corporate cash holdings. International Review of Economics and Finance, Volume33, pp 111-127.