

مطالعه تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاهداشت وجه نقد و بازده مازاد

نسرين عزيزي

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.
azaizinasrin@gmail.com

چکیده

یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام، خود به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاهداشت وجه نقد و بازده مازاد است. بدین منظور دو فرضیه تدوین که در این فرضیه‌ها به ترتیب سطح نگاهداشت وجه نقد متغیر مستقل، بازده مازاد متغیر وابسته و نوع اظهارنظر حسابرس متغیر تعدیل‌گر می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که سطح نگاهداشت وجه نقد با بازده مازاد رابطه معناداری ندارد و نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاهداشت وجه نقد و بازده مازاد تأثیر منفی و معناداری دارد. با توجه به نتایج پژوهش به شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد، که با ارائه درست و صحیح از صورت‌های مالی از تعدیل شدن اظهارنظر حسابرس جلوگیری کنند تا بتوانند به راحتی و بدون نیازه و وثیقه یا هر راه دیگری تأمین مالی خود را انجام دهند.

واژگان کلیدی: بازده مازاد، سطح نگاهداشت وجه نقد، نوع اظهارنظر حسابرس.

مقدمه

یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام، خود به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی است و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند. از لحاظ عرضه سرمایه، سرمایه‌گذاران باید بکوشند پس‌اندازهای خود را در جایی که بیشترین بازده را دارد، سرمایه‌گذاری کنند؛ اما در این راستا باید به ریسک مربوط به سرمایه‌گذاری توجه کنند و در صورتی تحمل ریسک را پذیرا شوند که از بابت آن ما به‌ازایی عایدشان شود و این ما بازا، چیزی جز بازده بیشتر سرمایه‌گذاری‌ها نیست. برای به دست آوردن بازده بیشتر نیز باید از معیارهایی برای تصمیم‌گیری استفاده کرد که واقعیت‌ها را بهتر بیان کند و راهنمایی برای سرمایه‌گذاری و کسب بازده بیشتر باشد (قائمی و طوسی، ۱۳۸۵). به‌طور تقریبی در تمام سرمایه‌گذاری‌ها، افراد به دنبال به دست آوردن بازده می‌باشند و این امر یکی از مهمترین دلایل سرمایه‌گذاری اشخاص است. یک سرمایه‌گذار منطقی

به دنبال کسب بازده بیشتر همراه با تحمل ریسک کمتر است. بازده مازاد سهام از اختلاف بین بازده واقعی و مورد انتظار سهام حاصل می‌گردد و به بازده‌های غیرمعمول اشاره دارد که به‌طور معمول در بازارهای سهام کشورهای عمیق چندانی ندارند اتفاق می‌افتد. به‌طور طبیعی کاهش این‌گونه بازده از اهداف مقامات ناظر بر بازار سرمایه جهت کاهش ناکارایی بازار و عدم دستیابی عده‌ای به بازده‌های ناعادلانه می‌باشد (سرابندی، ۱۳۸۹).

وجه نقد یکی از حیاتی‌ترین دارایی‌های شرکت است و به جهت اهمیت آن در موفقیت و ادامه بقای واحدهای اقتصادی از اجزای جدایی‌ناپذیر برنامه‌ریزی مالی است. از آنجایی که وجه نقد نگهداری شده بخش قابل توجهی از دارایی‌ها را در بسیاری از شرکت‌ها تشکیل می‌دهد، انتظار می‌رود که وجه نقد نگهداری شده بر ارزش شرکت‌ها اثرگذار باشد. وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت‌های آن است. در بسیاری از تصمیم‌های مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره جریان‌های نقدی نقش محدودی دارد. وجه نقد از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود و بنگاه‌های اقتصادی درصد قابل توجهی از دارایی‌های خود را به‌صورت موجودی‌های نقدی نگهداری می‌نمایند. مدیران از طریق نگهداری وجه نقد درصد کاهش هزینه‌های تأمین مالی هستند. بنابراین، همواره سعی دارند تا مقدار کافی از وجه نقد را نگهداری کنند تا به منابع خارجی نیاز پیدا نکنند (آقایی و همکاران، ۱۳۹۱).

یکی از راه‌های قابلیت اطمینان از این وسیله ارتباطی (صورت‌های مالی) و از طرف دیگر کاهش ریسک استفاده از آن در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان، حسابرسی مستقل می‌باشد. با توجه به اینکه هدف حسابرسی، افزایش میزان اطمینان استفاده‌کنندگان نسبت به صورت‌های مالی است و این هدف با اظهارنظر حسابرس نسبت به اینکه آیا صورت‌های مالی از تمام جنبه‌های با اهمیت، طبق چارچوب گزارشگری مالی مربوط تهیه شده است یا خیر تأمین می‌شود. بنابراین انجام حسابرسی طبق استانداردهای حسابرسی و رعایت الزامات آیین رفتار حرفه‌ای، مبنای لازم را برای اظهارنظر حسابرس فراهم می‌کند. بنابراین حسابرس، یک رابطه بین واحد تجاری و استفاده‌کنندگان از طریق گزارش حسابرسی (اظهارنظر) برقرار می‌کند (کاردان و همکاران، ۱۳۹۵). نوع اظهارنظر منتشر شده در مورد یک شرکت می‌تواند اخبار خوب یا بد، در مورد آن شرکت به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها مخابره نماید و بر رفتار استفاده‌کنندگان تأثیر گذاشته و باعث واکنش بازار شود. با توجه به موارد بیان شده، مسأله اصلی پژوهش این است که تا چه اندازه نوع گزارش حسابرس بر رابطه بین سطح نگاه‌داشت وجه نقد و بازده مازاد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

مبانی نظری پژوهش

نوع اظهارنظر حسابرس

بر مبنای تعریف‌های ارائه شده، رابطه نزدیک بین حسابداری و حسابرسی به‌طور کامل آشکار است. توجه حسابرسی به طور کلی به سوی فرآیند حسابداری و سیستم‌های پردازش اطلاعاتی آن است، در حالی که حسابداری شامل سیستم و فرآیندهایی است که به تهیه اطلاعات و گزارشگری آن می‌پردازد. اطلاعات فراهم شده در فرآیند حسابداری، موضوع حسابرسی است و اغلب شواهدی که در فرآیند حسابرسی مورد استفاده قرار می‌گیرد به‌وسیله سیستم حسابداری تهیه می‌شود. در بیشتر مواقع، حسابرسی و یا برخی از تکنیک‌های آن، چنان با فرآیند حسابداری آمیخته که گویی از اجزای لاینفک سیستم حسابداری است. بنابراین، از بسیاری جهات، حسابداری و حسابرسی تفکیک‌ناپذیر است و بدین لحاظ، حسابرس باید متخصص حسابداری نیز باشد؛ حال آن که حسابدار نیازی به تخصص در حسابرسی ندارد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۱).

با وجود ارتباط نزدیک حسابداری و حسابرسی، تفاوت‌های مهمی بین این دو وجود دارد. هدف‌های دو فرآیند حسابداری و حسابرسی و روش‌های مورد استفاده آن‌ها منشأ تفاوت‌های بنیادی بین آن دو شناخته می‌شود. هدف‌های تهیه و ارائه اطلاعات حسابداری به شرح زیر است:

- تصمیم‌گیری برای استفاده از منابع محدود، از جمله شناسایی حوزه‌های بااهمیت تصمیم‌گیری و تعیین هدف‌های کوتاه و بلندمدت.
 - هدایت و کنترل مؤثر منابع مادی و انسانی بنگاه.
 - نگه‌داری از منابع سازمانی و گزارشگری آن.
 - تسهیل ایفای مسئولیت‌های اجتماعی و کنترل‌های مربوط به آن.
- حسابداری با استفاده از تکنیک‌ها و روش‌های مربوط، اطلاعات اقتصادی را اندازه‌گیری، توصیف، تفسیر و به استفاده‌کنندگان اطلاعات گزارش می‌کند. نتایج ناشی از به‌کارگیری این روش‌ها منجر به برداشتی ذهنی از فعالیت‌های تحصیل و مصرف منابع اقتصادی توسط سازمان می‌شود. نتایج این فرآیند توصیفی و تفسیری، در گزارش‌های حسابداری ارائه می‌شود. بنابراین، حسابداری در اصل فرآیندی مولد^۱ برای تهیه اطلاعات اقتصادی مفید و کمی و به بیانی دیگر، حسابداری فرآیند تولید اطلاعات است (مجتهدزاده و آقایی، ۱۳۸۸).
- هدف حسابرسی، مشخص کردن میزان انطباق بین موضوع مورد رسیدگی و معیارهای از پیش تعیین شده است. حسابرسی با استفاده از تکنیک‌ها و روش‌هایی که تا اندازه‌ای هم به روش‌های علمی تحقیق شباهت دارد به جمع‌آوری و ارزیابی شواهد موردنیاز به منظور تعیین میزان انطباق اطلاعات حسابداری (و یا سیستم‌های اطلاعاتی تولیدکننده اطلاعات) با معیارهای از پیش تعیین شده می‌پردازد. نتایج این فرآیند آزمون و ارزیابی، اغلب در قالب شهادت‌دهی (گواهی‌دهی) به استفاده‌کنندگان اطلاعات ارائه می‌شود تا آنان را در تعیین درجه اعتمادپذیری اطلاعات حسابداری دریافت شده یاری دهد. بنابراین، حسابرسی در اصل یک فرآیند بررسی^۲ است که توان تولید اطلاعات قضاوتی^۳ مفید دارد. حسابرسی به‌طور عموم منجر به تولید اطلاعات جدید اقتصادی نمی‌شود، بلکه می‌تواند ارزش اطلاعات اقتصادی تهیه شده به وسیله فرآیند حسابداری (اطلاعات حسابداری) را افزایش دهد.
- حسابرسی عبارت است از فرآیند منظم و باقاعده (سیستماتیک) جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد درباره ادعاهای مربوط به فعالیت‌ها و وقایع اقتصادی، به منظور تعیین میزان انطباق این ادعاها با معیارهای از پیش تعیین شده و گزارش نتایج به افراد ذی‌نفع (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰).
- این تعریف کمیته از حسابرسی، به روشنی فرآیند حسابرسی را با گزارشگری اطلاعات حسابداری به گونه‌ای که در بیانیه اساسی تئوری حسابداری ارائه شده است، مرتبط می‌سازد. تعریف بالا هم‌چنین به طور ضمنی حاکی از افزایش ارزش اطلاعات حسابداری است که از طریق حسابرسی کسب و باعث انتفاع استفاده‌کنندگان ذی‌نفع می‌شود.
- تعریف نقش حسابرسی دربرگیرنده موارد زیر است:
- شناسایی ماهیت «ارزش افزوده»^۴ (مضاعف) اطلاعات حسابداری که از حسابرسی آن اطلاعات ناشی می‌شود.
 - مرتبط کردن «ارزش افزوده» (مضاعف) به نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری.
 - نشان دادن این که چگونه حسابرسی قابلیت تولید «ارزش افزوده» (مضاعف) اطلاعات حسابداری را دارد و نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان را تأمین می‌کند (عرب‌صالحی، ۱۳۹۰).

¹ Creative

² Critical

³ Judgmental

⁴ Enhanced Value

از آنجا که تشخیص ماهیت «ارزش افزوده» اطلاعات که از طریق حسابرسی تولید می‌شود به توانایی حسابرسی در تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان اطلاعات بستگی دارد، لذا در وهله اول باید نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان شناسایی شود. شناسایی شرایط توجیه‌کننده نیاز به محصول حسابرسی که همانا اظهارنظر حسابرسان است، پیش‌نیاز تشخیص ماهیت «ارزش افزوده» است که حسابرسی به اطلاعات حسابداری می‌افزاید. بیان نیاز استفاده‌کنندگان به خدمات حسابرسی و به بیان دیگر، شرایط توجیه‌کننده ارائه خدمات حسابرسی در قالبی نظری (و نه تجربی)^۱، زمینه‌ساز شناسایی نیاز برای سایر خدمات حسابرسی است. بدین معنی که نگرش نظری به نیازهای استفاده‌کنندگان، صرف‌نظر از محدودیت‌های موجود در پاسخ به آن نیازها، گسترده‌تر جدیدی را برای خدمات حسابرسی قلم خواهد زد؛ محدوده‌ای که ورای حسابرسی سنتی است (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱).

گزارش مقبول یا استاندارد

عبارتست از گزارشی که در آن بدون هیچ بند شرط نسبت به مطلوبیت ارائه صورت‌های مالی اشاره شده است. زمانی که حسابرسان کیفیت شواهد حسابرسی را تأیید کند و دامنه رسیدگی را مطلوب ارزیابی نماید نسبت به صدور چنین گزارشی اقدام می‌نماید.

اظهارنظر مشروط

زمانی است که حسابرسان به موارد عدم رعایت استانداردهای پذیرفته شده حسابداری برخورد می‌کند اما این تحریف یا عدم رعایت آنقدر اساسی و مهم نیست که اظهارنظر مردود نماید. در این حالت حسابرسان با اضافه کردن عبارات توضیحی بیشتر در متن گزارش حسابرسی این موارد را جهت اطلاع استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بیان می‌کند.

اظهارنظر مردود

زمانی است که عدم رعایت یا تحریف استانداردهای پذیرفته شده حسابداری به گونه‌ای باشد که به‌طور کلی مطلوبیت ارائه را مخدوش می‌کند "بسیار بااهمیت و اساسی".

عدم اظهارنظر

زمانی است که محدودیت بسیار اساسی و بااهمیت در اجرای حسابرسی در مقابل حسابرسان به‌وجود می‌آید (کاردان و همکاران، ۱۳۹۵).

سطح نگه داشت وجه نقد

در ادبیات مالی، تئوری‌ها و مدل‌های مختلفی جهت توجیه عوامل مؤثر بر وجه نقد و دلایل نگهداری وجه نقد وجود دارد. یکی از مهم‌ترین تئوری‌ها در این زمینه، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی است. از دیدگاه اقتصاد اطلاعات اگر یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگری اطلاعاتی بیشتری داشته باشد، دارای مزیت اطلاعاتی است و وجود چنین وضعیتی در سیستم اقتصادی سبب عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. یکی از مسائل مهم در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی است. یعنی اشخاص درون شرکت در مورد شرایط کنونی و چشم‌انداز آینده شرکت در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی اطلاعات

¹ Empirical

بیشتری دارند و می‌توانند از این مزیت اطلاعاتی بهره جسته که به ضرر است سرمایه‌گذاران خارجی تمام خواهد شد. مسأله بعدی قرارداد و معامله می‌تواند شاهد انجام خواسته خود در معامله باشند؛ ولی طرف دیگر نمی‌تواند شاهد چنین رخ دادی باشد. بر این اساس حسابداری مالی و گزارشگری خارجی و فرایند استانداردگذاری واکنش حسابداری به این پدیده تلقی شده و به‌عنوان سازوکاری برای حل مسأله گزینش نادرست و خطر اخلاقی در نظر گرفته می‌شود (کلارسون، ۲۰۱۱).

عدم تقارن اطلاعاتی تأمین منابع مالی خارجی را مشکل‌تر می‌نماید، زیرا فرد خارجی می‌خواهد مطمئن باشد که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد. بنابراین وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد، به‌نحوی که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت در بر خواهد داشت. براساس یافته‌های ایزلی و اوهارا، سرمایه‌گذاران برای نگاهداری سهام با اطلاعات خاص (منتشر نشده) بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. این بازده بالاتر نشان می‌دهد که اطلاعات خاص، ریسک سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع را در نگاهداری سهام افزایش می‌دهد به این دلیل که سرمایه‌گذاران بااطلاع به شکلی بهتر می‌توانند ضرایب پرتفوی خود را با استفاده از اطلاعات جدید تعدیل نمایند. بنابراین اطلاعات خاص نوعی ریسک سیستماتیک ایجاد می‌نماید و در مجموع سرمایه‌گذاران برای جبران تحمل این ریسک بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. لذا می‌توان گفت عدم تقارن نقش مهمی در هزینه تأمین مالی خارجی ایفا می‌نماید (دیتمار، ۲۰۰۷).

به اعتقاد میرز و ماجلوف در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از یک سلسله مراتب در سیاست‌های تأمین مالی خود دارند به این معنا که آن‌ها تأمین مالی از طریق منابع داخلی را بر تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است ترجیح می‌دهند. همچنین به نظر میرز و ماجلوف مسأله عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌هایی که ارزش‌های آن‌ها به‌وسیله فرصت‌های رشد تعیین می‌شود شدیدتر است. اگر شرکتی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داشته باشد که ارزش آن را افزایش دهد؛ در هنگام کسری و کمبود وجه‌نقد ممکن است مجبور شود که برخی سرمایه‌گذاری‌ها را رها نماید. بنابراین شرکت‌های با چنین فرصت‌هایی در تلاش برای کاستن از احتمال رها نمودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالارزش، مقادیر بیشتری از وجه نقد نگاهداری خواهند نمود (اوزکان آیدین، ۲۰۰۸).

بازده مازاد

میزان کارایی یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران را بیان می‌کند در واقع این نسبت بیان می‌کند که یک شرکت به ازای هر یک واحد سرمایه‌گذاری سهامداران به چه میزان سود خالص برای آن‌ها کسب می‌کند بازده در فرآیند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بازده ناشی از سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است، برای این که تمامی بازی سرمایه‌گذاری به منظور کسب بازده صورت می‌گیرد. یک ارزیابی از بازده تنها راه منطقی (قبل از ارزیابی ریسک) است که سرمایه‌گذاران می‌توانند برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند. برای درک بهتر عملکرد سرمایه‌گذاری، اندازه‌گیری بازده واقعی لازم است. به‌خصوص این که بررسی بازده به گذشته در تخمین و پیش‌بینی بازده‌های آتی نقش زیادی دارد (احمدپور، ۱۳۹۰).

طبق تئوری نمایندگی و با توجه به میل سرمایه‌گذاران، هدف مدیریت باید در راستای به حداکثر رسانیدن ارزش شرکت باشد. این امر زمانی تحقق می‌یابد که تصمیم‌های مدیریت در زمینه‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و تقسیم سود به صورت بهینه اتخاذ شود. در این هنگام انتظار می‌رود منافع یا ثروت سهامدار نیز که در واقع مالک بخشی از شرکت است به حداکثر برسد. اما معیاری که برای تشخیص به حداکثر رسیدن ثروت در نظر گرفته می‌شود بسیار مهم است. به‌طور

طبیعی تفاوت‌هایی بین شرکت‌های انتفاعی و غیر انتفاعی، مدیریت و سهامداران و حتی سهامداران بزرگ و کوچک وجود دارد. این تفاوت‌ها باعث شده تا معیارهای مختلفی مانند حداکثر شدن سود دریافتی سهامداران، میزان خدمات اجتماعی شرکت، حداکثر شدن قیمت بازار سهم و حداکثر شدن عایدی به علاوه قیمت بازار سهم به‌عنوان معیار حداکثر شدن ثروت سهامداران مورد توجه قرار گیرد (رسائیان و غفاری، ۱۳۹۲).

پیشینه پژوهش

پیری و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی بررسی رابطه بین هزینه تأمین مالی و بازده مازاد با اثر تعدیل‌گری فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرداختند و نتایج پژوهش بیانگر این است که هزینه تأمین مالی رابطه مثبت و معناداری با بازده مازاد دارد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری با بازده مازاد دارد. همچنین نقش تعدیل‌کنندگی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در رابطه بین هزینه تأمین مالی و بازده مازاد، منفی و معنادار است.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میان اظهارنظر تعدیل شده حسابرس با ساختار بدهی و بازده مازاد سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاهداشت وجه نقد پرداختند و یافته‌های به دست آمده حاکی از آن است که بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود دارد. همچنین حسابرسی با کیفیت، شدت رابطه منفی بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاهداشت وجه نقد را کاهش نمی‌دهد.

دارابی (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) پرداخت و نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میان اهرم دفتری و بازده غیرعادی انباشته شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد ولی بین اهرم بازار و بازده غیرعادی انباشته شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی‌داری قابل مشاهده نیست.

نوری فرد و چناری بوکت (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگه‌داری شده پرداختند و یافته‌های حاصل از پژوهش حاضر، بیانگر این است که تخصص حسابرس در صنعت، بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگه‌داری شده بی‌تأثیر است. به عبارت دیگر، میزان وجوه نقد نگه‌داری شده، به عواملی غیر از کیفیت حسابرسی و تأثیر متقابل تخصص حسابرسی در صنعت مربوط است.

مارتینز و همکاران^۱ (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی سطح نگاهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت پرداختند و نشان دادند زمانی که وجه نقد شرکت در سطح بهینه نگه‌داری شود ارزش شرکت حداکثر می‌شود و هرگونه انحراف مثبت و منفی از وجه نقد بر ارزش کل شرکت تأثیرگذار است و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

کیم و همکاران^۲ (۲۰۱۹)، در پژوهشی، به بررسی ارتباط کیفیت حسابرسی و میزان وجوه نقد نگه‌داری شده پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش، بیانگر این است که بین کیفیت حسابرسی با میزان وجوه نقد نگه‌داری شده ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. به این صورت که افزایش کیفیت حسابرسی، به افزایش نگاهداشت وجه نقد منجر می‌شود.

میکلسون و پارتچ^۳ (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی سطح نگاهداشت وجه نقد و عملکرد پرداختند و به این نتیجه رسیدند که نگاهداشت مداوم وجه نقد مازاد منجر به عملکرد ضعیف نمی‌شود و نشان‌دهنده تضاد منافع بین مدیران و سهامداران

¹ Martínez & et al

² Kim & et al

³ Mikkelsen & Partch

نیست. شواهد آنان با این فرض مطابقت دارد که ذخایر وجه نقد، ارزش شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. در مقابل هارفورد (۱۹۹۹) دلایلی را بیان می‌دارد که براساس آن سهام‌داران همواره نگران نقش مباشرتی مدیران در کنترل ذخایر وجوه نقدی می‌باشند. وی نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که از لحاظ وجه نقد غنی هستند با احتمال بیشتری به تحصیل سایر شرکت‌ها می‌پردازند و چنین تصمیمی به احتمال زیاد کاهنده ارزش شرکت است. تسپوریدو و اسپاتیس^۱ (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی اظهارنظر حسابرس و مدیریت سود پرداختند و دریافتند که اظهارنظر حسابرس ارتباط معناداری با مدیریت سود ندارد. همچنین مشخصه‌های مالی شرکت صاحب کار، مانند سودآوری و اندازه شرکت، در تصمیم حسابرس پیرامون تعدیل گزارش خود در ارتباط با ابهام در تداوم فعالیت مؤثرتر از مدیریت سود است.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاه‌داشت وجه نقد و بازده مازاد تأثیر معناداری دارد. الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است: معادله (۱).

$$SR_{it} = \beta_0 \pm \beta_1 OP_{it} \pm \beta_2 CH_{it} \pm \beta_3 OP_{it} * CH_{it} \pm \beta_4 SIZE_{it} \pm \beta_5 LEV_{it} \pm \varepsilon_{it}$$

که در معادله فوق به ترتیب:

SR: شاخص بازده مازاد شرکت i در سال t؛

CH: معیار شاخص سطح نگاه‌داشت وجه نقد شرکت i در سال t؛

OP: معیار شاخص نوع اظهارنظر حسابرس شرکت i در سال t؛

SIZE: شاخص اندازه شرکت i در سال t؛

LEV: شاخص اهرم مالی شرکت i در سال t؛

نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
نوع اظهارنظر حسابرس	تعدیل‌گر	متغیر موهومی صفر و یک
نگه‌داشت وجه نقد	مستقل	{ارزش کل دارایی‌ها (منهای وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت) / مانده وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت} لگاریتم طبیعی
بازده مازاد	وابسته	بازده بازار سهام شرکت - بازده سالانه سهام شرکت = بازده مازاد
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام × قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	کل دارایی‌ها/بدهی جاری

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از

¹ Tsipouridou & Spathis

لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ که بالغ بر ۵۵۸ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۴۴ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند. به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
نوع اظهارنظر حسابرس	OP	۷۲۰	۰/۳۲۴	۰/۳۰۷	۰/۱۶۴	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
بازده مزاد	SR	۷۲۰	۰/۲۷۶	۰/۲۶۵	۰/۳۸۹	۰/۵۱۰	-۰/۰۱۳
نگه‌داشت وجه نقد	CH	۷۲۰	۰/۰۵۸	۰/۰۵۰	۰/۰۱۴	۰/۲۹۴	۰/۰۰۵
اندازه شرکت	SIZE	۷۲۰	۱۰/۴۹	۱۰/۳۶	۱/۹۶۲	۱۳/۵۵	۵/۱۷۶
اهرم مالی	LEV	۷۲۰	۰/۵۶۳	۰/۵۴۷	۰/۱۶۰	۰/۶۷۵	۰/۰۶۹

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) و داده‌های مقطعی ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۳۵/۵۸۹	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود

همان گونه که در جدول (۳)، دیده می شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل ها، داده ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره χ^2 دو درجه آزادی استفاده می شود اگر چپ دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، H_0 مبنی بر تصادفی بودن رد می شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۴۶/۶۳۸	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

در این آزمون H_0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگتر از مقادیر بحرانی اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچکتر از ۵ درصد باشد H_0 رد، و باید از مدل اثرات ثابت استفاده شود.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش (۵۲/۸۳۰) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا H_0 رد می شود. H_0 نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۸۲۲	۰/۳۹۴	۴/۲۳۹	۰/۰۰۰۰
نوع اظهارنظر حسابرِس	β_1 (OP)	-۰/۷۶۵	۰/۲۳۴	-۳/۲۶۸	۰/۰۰۰۰
سطح نگه داشت وجه نقد	β_2 (CH)	-۰/۳۸۳	۰/۱۸۷	-۲/۰۵۰	۰/۰۸۴۲
نوع اظهارنظر حسابرِس * سطح نگه داشت	β_3 (OP*CH)	-۰/۱۱۲	۰/۰۳۶	-۲/۳۵۸	۰/۰۰۶۰
اندازه شرکت	β_4 (SIZE)	۰/۰۹۹	۰/۰۵۶	۱/۷۷۲	۰/۰۰۲۴
اهرم مالی	β_5 (LEV)	-۰/۲۳۰	۰/۰۹۱	-۲/۵۲۹	۰/۰۰۰۰
آماره F		۴۵/۵۸۳			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۷۵۰			
ضریب تعیین (R2)		۰/۵۳۶			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۵۱۹			

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۷۵۰) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح اطمینان آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می دهد نوع اظهارنظر حسابرِس بر رابطه بین سطح نگه داشت وجه نقد و بازده مازاد تأثیر منفی و معنادار دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با بازده مازاد رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اهرم

مالی با بازده مازاد رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد و بازده مازاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ انجام گرفته است. تأثیر متغیر مستقل با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل نشان داد که نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد و بازده مازاد تأثیر منفی و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که حسابرسی با کیفیت موجب بهبود اطلاعات درباره وضعیت و عملکرد مالی شرکت و کاهش آزادی عمل مدیران می‌شود، بنابراین انتظار می‌رود کیفیت حسابرسی (با ارائه اظهارنظر مقبول) بیشتر با کنترل رفتار بیش‌اطمینانی مدیران و جلوگیری از بیش سرمایه‌گذاری آنان در پروژه‌های سرمایه‌گذاری به نگاه‌داشت وجه‌نقد در سطح بهینه منجر شود. اظهارنظر حسابرسی تأثیر قابل توجهی بر واکنش بازار سهام دارد. صورتهای مالی حسابرسی شده و گزارش حسابرس مستقل مجموعه‌ای در دسترس برای سرمایه‌گذاران و سهامداران است که به وسیله آن اقدام به تصمیم‌گیری‌های مالی نمایند. چنانچه مجموعه مذکور دارای محتوای اطلاعاتی باشد، می‌تواند بر رفتار استفاده‌کنندگان به‌خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تأثیر گذاشته و باعث واکنش بازار شود. نوع اظهارنظر منتشر شده در مورد یک شرکت می‌تواند اخبار خوب یا بد، در مورد آن شرکت به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها مخابره نماید و بر رفتار استفاده‌کنندگان تأثیر گذاشته و باعث واکنش بازار شود. با توجه به نتایج پژوهش به شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد، که با ارائه درست و صحیح از صورتهای مالی از تعدیل شدن اظهارنظر حسابرس جلوگیری کنند تا بتوانند به راحتی و بدون نیازه و وثیقه یا هر راه دیگری تأمین مالی خود را انجام دهند و همچنین به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود به گزارش حسابرس و نوع اظهارنظر حسابرس به‌عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها و همچنین برای ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان توجه بیشتری کنند تا از متضرر شدن خود و مشتریان جلوگیری کنند و اقدام‌های ضروری را در صورت لزوم انجام دهند.

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، نظافت، احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی، جوان، علی‌اکبر، (۱۳۹۱)، بررسی عوامل مؤثر بر نگاه‌داری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره ۱، صص ۱-۱۷.
- ✓ ابراهیمی، سیدکازم، بهرامی‌نسب، علی، حامدی، محدثه، (۱۳۹۷)، بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۱۵۷-۱۸۳.
- ✓ احمدپور، احمد، (۱۳۹۰)، رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۴، صص ۱-۱۹.
- ✓ پیری، پرویز، آشتاب، علی، رسولی، معصومه، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین هزینه تأمین مالی و بازده مازاد با اثر تعدیلگری فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فصلنامه دانش حسابداری مالی، دوره ششم، شماره دوم، صص ۱۶۱-۱۸۳.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.

- ✓ حساس یگانه، یحیی، معزز، الهه، حسینی، داوود، نیکونستی، محمد، (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران، مجموعه مقالات دهمین همایش ملی حسابداری ایران، تهران، دانشگاه الزهراء، شماره سوم.
- ✓ دارابی، رویا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره چهارم، شماره اول، صص ۷۷-۱۰۲.
- ✓ رسائیان، امیر، غفاری، محمدرضا، (۱۳۹۲)، درآمدی بر رابطه بازده غیرعادی سهام و محتوی اطلاعاتی جریان‌های نقدی. مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، شماره پنجم، صص ۷۹-۹۲.
- ✓ سرباندی، نریمان، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین بازده مازاد سهام با سود هر سهم پیش‌بینی شده، نسبت قیمت به درآمد هر سهم، نسبت گردش حجم معاملات و معاملات عمده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اقتصادی.
- ✓ سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی، جودکی، زهرا، (۱۳۹۷)، تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاه‌داشت وجه‌نقد، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره دوم، صص ۲۱۴-۱۹۹.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه. (۱۳۸۴)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.
- ✓ عرب‌صالحی، مهدی، (۱۳۹۰)، بررسی رفتارهای کاهنده کیفیت حسابرسی از دیدگاه قرارداد روانی و تعهدات عاطفی سازمانی، دوره ۲، شماره ۵، صص ۱۲۷-۱۴۷.
- ✓ قائمی، محمدحسین، طوسی، سعید، (۱۳۸۵)، بررسی عوامل موثر بر بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیام مدیریت، شماره ۱۷، صص ۱۵۹-۱۷۵.
- ✓ کاردان، بهزاد، صالحی، مهدی، کلاته، حسین، (۱۳۹۵)، رابطه بین اظهارنظر حسابرس، ارقام تعهدی اختیاری و ریسک مالی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره هشتم، شماره ۳۱، صص ۱۱-۱۲۵.
- ✓ مجتهدزاده، ویدا، آقایی، پروین، (۱۳۸۹)، عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی مستقل از دیدگاه حسابرسان مستقل و استفاده‌کنندگان، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص ۵۳-۷۶.
- ✓ نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۸، صص ۱۱۳-۱۳۰.
- ✓ نوری‌فرد، یداله، چناری بوکت، حسن، (۱۳۹۶)، تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگاه‌داری شده، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، دوره هشتم، شماره ۱۴، صص ۷۱-۸۱.
- ✓ Clarkson, G. (2011). Information asymmetry and information sharing. *Government Information Quarterly*. Vol.24, Issue4, pp827-839.
- ✓ Dittmar, A. (2007). Corporate governance and value of cash holding", *Journal of Financial Economics*, Vol.83, pp.599-634.
- ✓ Martinez-Sola, Cristina, Garcia-Teruel, Pedro J. & Martinez-Solano, Pedro (2019). Corporate Cash Holding And Firm Value", *Applied Economics*, Vol. 45, Iss. 2
- ✓ Mikkelsen, W. & Partch, M. (2017). Do persistent large cash reserves hinder performance? *Jornal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275-294.
- ✓ Ozkanaydin, A. (2008). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance* 28, 2103-2134.
- ✓ Tshipouridou, M. and Spathis, Ch., (2017), Audit Opinion and Earnings Management: Evidence from Greece, *Accounting Forum*, Vol. 38, No. 1, PP. 38-52.