

تأثیر نظام راهبری شرکتی بر ارتباط بین محافظه کاری و ارزش وجه نقد

عباس صالحی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).

salehi.abbas.acc@gmail.com

افسانه سبزیکارها

دانشجوی دکتری مدیریت دولتی - منابع انسانی، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.

So_9060@yahoo.com

افشین مرادی

کارشناسی حسابداری، دانشگاه علمی کاربردی خانه کارگر، قزوین، ایران.

m.afshin99@gmail.com

چکیده

راهبری شرکتی، موضوعی چندبعدی است. یکی از درون مایه‌های مهم در راهبری شرکتی با حسابداری و مدیریت مالی سرو کار دارد و به گونه اصولی از به‌کارگیری سیاست‌ها و مکانیزم‌هایی حمایت می‌کند که از رفتار درست اطمینان حاصل کرده و سهامداران را پشتیبانی کند. یک عنصر اصلی دیگر، دیدگاه کارآیی اقتصادی است که سیستم راهبری شرکتی از این طریق باید هدف‌های اقتصادی را با در نظر گرفتن دقیق ثروت سهامداران، بهبود بخشد. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی بر ارتباط بین محافظه کاری و ارزش وجه نقد می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات ۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های بین ۱۴۰۰-۱۳۹۴ استفاده شده است. نتایج بیانگر آن بود که بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد و همچنین دوگانگی وظیفه مدیرعامل ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد اما استقلال هیات مدیره ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند.

واژگان کلیدی: راهبری شرکتی، محافظه کاری، ارزش وجه نقد.

مقدمه

مبنای تصمیمات مشارکت‌کنندگان در بازار اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس اوراق بهادار منتشر می‌کند. تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشند. چنانچه اطلاعات افشا شده از ویژگی‌های فوق یا بعضی از آن‌ها برخوردار نباشند، بدون تردید سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد (چن و دو، ۲۰۱۹). شفافیت، هسته مرکزی گزارشگری مالی مدرن است. یکی از مهمترین عواملی که موجب جذابیت شرکت از دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌شود؛ شفافیت است. شرکت‌ها از طریق سیاست‌های قانونی، نظارتی و حسابداری، با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران، درخصوص شفافیت مالی پاسخگو هستند (نیر و همکاران، ۲۰۱۹).

محافظه کاری می‌تواند به‌عنوان گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با میزان تأییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد در حیطه انعطاف‌پذیری اصول پذیرفته شده حسابداری تعریف شود. نتیجه این رفتار منجر به کم‌تر نشان دادن سود و یا بیش‌تر نشان دادن هزینه‌ها و در نهایت کم‌تر گزارش کردن

¹ Chen & Du

² Nair et al

دارایی‌ها و بیش‌تر نشان دادن بدهی‌ها خواهد بود. برخی از صاحب‌نظران معتقدند اعمال رویه‌های حسابداری محافظه-کارانه از طریق شناسایی زود هنگام زیان و تأخیر در شناسایی سود می‌تواند به‌عنوان جایگزینی برای نظارت برون‌سازمانی باعث کاهش تضادهای نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شود. محافظه‌کار بودن حسابداری به شکل زیان به‌موقع یا سود با تأخیر یکی از آسیب‌های مشکلات نمایندگی است. این روش، مانع از آن می‌شود که مدیران زیان‌های صورت گرفته را پنهان کنند و هم‌چنین از دستکاری داده‌های مالی به‌منظور سلب مسئولیت جلوگیری می‌کند.

در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان‌طور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کار گرفته شود و یا همچنان نگهداری شود. اینکه مدیران منفعت‌طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعی مبهم است. نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، نظریه نمایندگی، نظریه موازنه، نظریه سلسله مراتب تأمین مالی و نظریه جریان وجوه نقد آزاد از نظریه‌های مرتبط با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌باشند. طبق نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها شود. طبق نظریه نمایندگی تضادهایی که منجر به شناسایی هزینه‌های نمایندگی می‌شوند می‌توانند در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت به کار روند. طبق نظریه موازنه، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. طبق نظریه سلسله مراتب تأمین مالی، مدیر تمایل به برداشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تأمین مالی انجام دهد و به خارج از شرکت رجوع ننماید طبق نظریه جریان وجه نقد آزاد، مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده و بتوانند در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰).

تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که شرکت‌ها می‌توانند با کنترل هزینه‌ها و ذخایر نقدی، سطح نگهداشت وجه نقد خود را تعیین نمایند. این هزینه‌ها معمولاً دارای بازدهی کمی با مضرات مالیاتی زیادی در ذخایر نقدی هستند (بیگلی و سانچز ویدال^۱، ۲۰۱۲). یک تأمین مالی نیازمند تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران یا عدم وجود مشکلات نمایندگی مرتبط با سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، مدیران ممکن است با نگهداشت مقادیر زیادی وجه نقد در ترازنامه شرکت‌ها منافع خود را دنبال کنند تا سطح بهینه بدهی، ریسک و سود سهام را در مقایسه با سایر موارد مورد توجه سهامداران حفظ کنند. چانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها در صنایع با سطوح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی، مقادیر کمتری از وجوه نقدی را در اختیار دارند، که این نتیجه با فرضیه نظارت سازگار است که در آن مدیران از نگهداری ذخایر نقدی کلان در زمانی که محیط مالی آن‌ها مبهم است و می‌تواند مورد سوء استفاده قرار بگیرد خودداری می‌کنند (فارینها و همکاران^۳، ۲۰۱۸).

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به‌تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد شرکت‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت شرکت است که می‌تواند حُسن عملکرد شرکت‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت (فرهی بوزنجانی، ۱۳۸۴).

با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به‌عنوان نمایندگان مالکان (سهامداران) شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد. رابطه نمایندگی طبق تعریف جنسن و مک‌لینگ

¹ Bigelli & Sánchez-Vidal

² Chung et al

³ Farinha et al

قراردادی است که براساس آن صاحبکار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند. اگر هر دو طرف رابطه خواهان حداکثر مطلوبیت باشند، بنابراین دلیل خوبی برای ابراز این عقیده وجود دارد که نماینده همیشه همسو با منافع صاحبکار عمل نخواهد کرد. صاحبکار می‌تواند این واگرایی از منافع خود را با برقرار کردن مشوق‌های مناسب برای نماینده و تحمل هزینه‌های نظارت، که برای محدود کردن فعالیت‌های انحرافی نماینده طراحی شده‌اند، کنترل نماید. علاوه بر این در بعضی مواقع صاحبکار می‌تواند، نماینده را متحمل هزینه‌های ضمانت نماید تا از عدم انجام فعالیت‌هایی که نماینده با انجام آنها به منافع صاحبکار لطمه خواهد زد، اطمینان حاصل نماید؛ یا به عبارتی آنها را جبران کند. هزینه‌های ناشی از رابطه نمایندگی، هزینه‌های نظارت، هزینه‌های ضمانت و زیان باقیمانده می‌باشد (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶).

به دلیل مشکلات نمایندگی، مالکان (سهامداران) برای حداکثرسازی ثروت بر کار مدیران (نمایندگان) نظارت می‌کنند و عملکرد آنها را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. از این رو عموماً تصور می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که سرمایه‌گذاران مختلف در این ساختار انجام می‌دهند نشأت می‌گیرد (ولوری و جنکینز^۲، ۲۰۰۶).

مبانی نظری و پیشینه پژوهش حاکمیت شرکتی

روش‌های متعددی برای تعریف حاکمیت شرکتی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت‌ها و سهامداران آن -ها تا تعاریف جامع و دربرگیرنده پاسخگویی شرکت‌ها در قبال گروه کثیری از سهامداران، افراد یا ذینفعان، متغیر هستند. در اهمیت حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکت‌ها و رفاه اجتماعی شکی نیست. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیشتری یافته است. فروپاشی شرکت‌های بزرگ دنیا از قبیل انرون، ووردکام، آدفی، سیکو، لیوسنت، گلوبال کروسینگ، سان بیم، تیکو و ... که موجب ایجاد ضرور و زیان بسیاری بر سرمایه‌گذاران ذینفعان شد و ناشی از سیستم‌های ضعیف حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی بوده است. به دنبال فروپاشی انرون و موارد مشابه دیگر، کشورهای سراسر دنیا سریعاً با حوادث مشابه، واکنش بازدارانه نشان دادند. در آمریکا به عنوان یک واکنش سریع به این فروپاشی‌ها، لایحه ساربینز آکسلی در جولای ۲۰۰۲ تصویب گردید که از سال ۲۰۰۶ لازم الاجرا است و در ژانویه ۲۰۰۳ گزارش‌های هیگس و اسمیت در بریتانیا در پاسخ به شکست‌های حاکمیت شرکتی، انتشار یافتند و در حال حاضر نیز اگر چه در بازار بورس و اوراق بهادار کشور این موضوعات با گذشت بیش از دو دهه مطرح می‌باشند اما اساساً شرکت‌ها و جامعه نه بدان آگاهی کامل دارند و نه نسبت به وجود و عدم وجود آن حساسیت دارند که شاید علت این موضوع را باید در جای دیگری در سطح فرهنگ جامعه و بازار سرمایه دنبال نمود (ابراهیمی، ۱۳۹۲).

کنترل‌های داخلی حاکمیت شرکتی

کنترل داخلی اداره امور شرکت نظارت بر فعالیت‌ها و سپس اقدام اصلاحی برای دستیابی به اهداف سازمانی است. این موارد عبارت‌اند از:

نظارت از طریق هیئت مدیره: هیئت مدیره با اختیارات قانونی خود اقدام به استخدام، اخراج و جبران خدمت مدیران ارشد و گروه‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌نمایند و آن‌ها با برگزاری جلسات هیئت مدیره به طور منظم به همه

¹ Jensen & Meckling

² Velury & Jenkins

گروه‌ها اجازه می‌دهند مشکلات بالقوه را شناسایی و آن را مورد بحث قرار دهند و از تبعات غیر مطلوب اجتناب ورزند. بر همین اساس تصور می‌شود در حالی که مدیران غیر اجرایی مستقل‌تر از مدیران اجرایی می‌باشند، که البته آن‌ها همیشه در اداره مؤثر شرکت‌های بزرگ ممکن است موفق نباشند و قادر به افزایش بهینه عملکرد سازمان نباشند. ساختار هیئت مدیره شرکت در صورت ترکیب بودن از تخصص‌های مختلف می‌تواند وضعیت بهینه‌ای برای شرکت‌ها را در بر داشته باشد. علاوه بر این هیئت مدیره در نظارت بر مدیران شرکت تابعی و از دسترسی خود آن‌ها به اطلاعات، توانایی بالایی دارند. مدیران اجرایی دارای دانش برتر، نسبت به فرآیند تصمیم‌گیری، موفق عمل می‌کنند و در نتیجه ارزیابی مدیریت ارشد بر اساس کیفیت تصمیم‌گیری آن‌ها منجر به نتایج عملکرد مالی مناسبی می‌گردد. بر همین اساس می‌توان استدلال کرد که مدیران اجرایی فراتر از معیارهای مالی عمل خواهند کرد.

روش‌های کنترل داخلی و حسابرسان داخلی: روش‌های کنترل داخلی و سیاست‌های اجرا شده توسط نهاد هیئت مدیره و مدیران ستادی و کمیته حسابرسی و مدیریت اجرایی و سایر پرسنل به منظور ارائه اطمینان معقول به سازمان در دستیابی به اهداف برنامه‌هایی را تدوین می‌کنند که به استناد گزارش‌های قابل اعتماد مالی، دارا بودن بهره‌وری و رعایت قوانین و مقررات، بازخوردهایی را در پی دارد. حسابرسان داخلی سازمان که طراحی و پیاده‌سازی و کنترل و تست روش‌های کنترل داخلی را شکل می‌دهند، بدین نحو شرایط اعتماد سازی گزارش‌ها را مهیا می‌کنند.

تعداد قدرت: ساده‌ترین توازن قدرت که بسیار رایج است، مستلزم آن است که رئیس امور مالی یک فردی متفاوت از خزانه‌دار شرکت باشد. این ساختارهای سازمانی که از جدایی قدرت بیشتر در سطوح مختلف عملکردی شرکت‌ها پشتیبانی می‌کند عملاً کنترل و توازن قدرت اجرای عملیات و اثربخشی را در سازمان توسعه داده است. یک گروه ممکن است خواستار اجرای تغییرات اداری در سطح شرکت باشد و گروه یا فرد دیگری پس از بررسی موضوع می‌تواند پیشنهاد گروه اول را وتو نماید و گروه سوم عملاً منافع مردم مشتریان، سهامداران و کارکنان را مورد توجه قرار می‌دهد در مواردی نیز نمونه‌هایی می‌تواند وجود داشته باشد که خارج از سه گروه مذکور گروه‌های دیگری نیز در سازمان می‌توانند باشند.

پاداش: پاداش مبتنی بر عملکرد مازاد بر حقوق و دستمزد افراد و به نسبت عملکرد خاص افراد در سازمان طراحی می‌شود که ممکن است در قالب پرداخت‌های نقدی و غیر نقدی مانند سهام و گزینه‌های دیگر به اشتراک گذاشته شود و گاهی مربوط به حساب بازنشستگی یا دیگر مزایای کارکنان می‌باشد. با این حال، چنین طرح‌های تشویقی، واکنشی به این معنا دربر دارد که آن‌ها در ارائه هیچ مکانیسمی برای جلوگیری از اشتباهات یا عدم بروز رفتارهای فرصت طلبانه را دنبال نمی‌کنند.

نظارت سهامداران بزرگ و با نظارت بر بانک‌ها و سایر طلبکاران بزرگ: با توجه به سرمایه‌گذاری‌های عمده انجام شده این گروه در این شرکت‌ها، این گروه سهامداران مشتاق به داشتن درجه‌ای از کنترل و نظارت بر عملکرد هیئت مدیره و مدیریت شرکت می‌باشند (نره‌ئی، ۱۳۹۵).

نگهداشت وجوه نقد و جریان‌های نقدی

مقالات آکادمیک^۱ مربوط به دارایی‌های نقدی می‌تواند مرتبط با پژوهش کینز^۲ (۱۹۳۶) باشد. او نشان داد که منافع اصلی حاصل از دارایی‌های نقدی کم‌تر از هزینه‌های معاملاتی ناشی از تسویه دارایی‌ها بوده و وجود آن، محافظی برای پرداخت و ذخیره باارزشی برای مواجهه با سودها و زیان‌های احتمالی پیش‌بینی نشده محسوب می‌شود. در بین مقالات دیگر در

¹ Academic Literature

² Keynes

ارتباط با دارایی‌های نقدی، خصوصاً کاربرد آن‌ها در شرکت‌ها، می‌توان به پژوهش میلر و اور^۱ (۱۹۶۶)، دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، اشاره داشت، که به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها برای افزایش سطح مطلوب دارایی‌های نقدی باید مدل رابطه جایگزینی را توسعه بدهند و برای تراز کردن هزینه‌های ناشی از عملکرد وجوه نقد و هزینه‌های نگهداری دارایی‌های نقدی باید به نگهداری وجوه نقد غیر بهره‌ای اقدام کنند. مدل مطلوب رابطه جایگزینی برای دارایی‌های نقدی (میلر و اور، ۱۹۶۶؛ کیم و همکاران^۲، ۱۹۹۸)، به نوعی مخالف و در مقابل نظریه سلسله مراتب تأمین مالی می‌باشد (مایرز و مجلف^۳، ۱۹۸۴).

ارتباط وجه نقد با سود

در تحلیل نهایی، جریان‌های ورود و خروج وجه نقد از واحدهای انتفاعی، اصولی‌ترین رویدادهایی هستند که اندازه‌گیری‌های حسابداری بر آن مبتنی می‌باشند و قاعدتاً سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بر مبنای آن تصمیم‌گیری می‌کنند (هارفورد و همکاران، ۲۰۰۸). وجه نقد در ارتباط با سرمایه و سود به این دلیل حائز اهمیت است که معرف قدرت خریدی است که می‌توان در اقتصاد بازار به اشخاص یا مؤسسات دیگر انتقال داد تا به مصرف تهیه کالاها و خدمات مورد نیاز خود برسند. بنابراین، بسیاری از اندازه‌گیری‌های حسابداری بر گردش وجوه نقد در گذشته، حال و انتظارات آینده مبتنی می‌باشد. درآمد فروش معمولاً بر مبنای وجوه نقد خالصی اندازه‌گیری می‌شود که انتظار می‌رود از فروش کالاها یا خدمات تحصیل گردد. هزینه‌ها نیز معمولاً بر مبنای وجوه نقد پرداخت شده برای تحصیل کالاها و خدمات مورد استفاده واحد انتفاعی اندازه‌گیری می‌شود (هاردین و همکاران^۴، ۲۰۰۹). بر اساس حسابداری تعهدی می‌توان بخشی از دریافت‌ها یا پرداخت‌های نقدی آتی را به دوره جاری یا دوره‌های آتی انتقال داد.

توسعه حسابداری بر گزارشگری مالی از زمانی آغاز شد که صاحبان کسب‌وکار، اموال خود و به‌کارگیری آن‌ها را در اختیار افراد دیگر گذاشتند. این افراد به‌عنوان امانت‌دار و مباشر اداره امور و منابع اقتصادی را بر عهده گرفتند و در نتیجه موظف به گزارشگری درباره آن‌ها شدند. بدیهی است گسترش واحدهای اقتصادی منابع بیش‌تری را طلب می‌کرد و از آن رو، این واحدها ناگزیر به دریافت اعتبار شدند (کال و همکاران^۵، ۲۰۰۹؛ دنگ و همکاران^۶، ۲۰۱۲). اعتباردهندگان بر خلاف صاحبان کسب‌وکار نمی‌توانستند از طریق انتخاب مباشر در فعالیت‌های اقتصادی نقش موثر و اساسی داشته باشند. لذا همواره بیم آن می‌رفت که مدیران بر حفظ موقعیت خود، ثروت مالکانه را با هزینه اعتباردهندگان افزایش دهند. این موضوع باعث شد که اعتباردهندگان طبق قراردادهای خاص محدودیت‌هایی را ایجاد کنند که بنا به تعیین شرایط محدودکننده از اطلاعات حسابداری استفاده می‌شد. بنابراین سود (کیفیت حسابداری) با وجوه نقد شرکت‌ها از این طریق نیز مرتبط می‌شود (برون و همکاران^۷، ۲۰۰۸؛ کال و همکاران، ۲۰۰۹؛ دنگ و همکاران، ۲۰۱۲).

¹ Miller & Orr

² Kim et al

³ Myers & Majluf

⁴ Hardin et al

⁵ Call et al

⁶ Deng et al

⁷ Brown et al

محافظه کاری

محافظه کاری به طور سنتی با ضرب‌المثل هیچ سودی شناسایی نکنید، اما همه زیان‌ها را شناسایی کنید بیان شده است. علی‌رغم فقدان تعریف جامعی از محافظه کاری، در ادبیات حسابداری، دو ویژگی مهم محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است. نخست، وجود جانب‌داری در ارائه کم‌تر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار آن که توسط اهل‌سول^۱ (۱۹۹۵) عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که توسط باسو (۱۹۹۷) بیان شده است. واتز (۲۰۰۳) بیان کرد که محافظه کاری تأییدپذیری متفاوت مورد نیاز برای شناسایی سودها در مقابل زیان‌ها می‌باشد. در بیانیه مفاهیم حسابداری شماره دو نیز برای تشریح محافظه کاری چنین آمده است:

اگر دو برآورد از یک مبلغ دریافتنی یا پرداختنی آتی وجود داشته باشد و احتمال وقوع هر دو یکسان باشد؛ محافظه کاری استفاده از برآوردی را دیکته می‌کند که کم‌تر خوش‌بینانه است.

باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری را گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با میزان تأییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد تعریف کرده است. که این موضوع منجر به کم‌نمایی سود و در نتیجه دارایی‌ها می‌شود. کمیته فنی سازمان حسابرسی ایران (۱۳۸۶) بیان می‌کند که تهیه‌کنندگان صورتهای مالی با ابهاماتی که به‌گونه‌ای اجتناب‌ناپذیر بر بسیاری از رویدادها و شرایط سایه افکنده است، برخورد می‌کنند. نمونه این ابهامات شامل قابلیت وصول مطالبات، عمر مفید احتمالی دارایی‌های ثابت و تعداد و میزان ادعاهای مربوط به ضمانت کالای فروش رفته می‌باشد. چنین مواردی با رعایت احتیاط در صورتهای مالی و همراه با افشای ماهیت و میزان آن‌ها بررسی می‌شود.

احتیاط عبارت است از کاربرد درجه‌ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در شرایط ابهام مورد نیاز است، به‌گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیش‌تر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کم‌تر از واقع نشان داده نشوند. در واقع محافظه کاری را می‌توان محصول ابهام دانست. هرگاه حسابداران با ابهام روبه‌رو شوند، محافظه کاری را به کار می‌برند. از نظر این کمیته، اعمال احتیاط نباید منجر به ایجاد اندوخته‌های پنهانی یا ذخایر غیرضروری گردد یا دارایی‌ها و درآمدها را عمداً کم‌تر از واقع و بدهی‌ها و هزینه‌ها را عمداً بیش‌تر از واقع نشان دهد، زیرا این امر موجب نقض بی‌طرفی می‌شود. از دیدگاه تهیه‌کنندگان صورتهای مالی، محافظه کاری کوششی است برای انتخاب روشی از روش‌های پذیرفته شده حسابداری که به یکی از موارد زیر منتج شود:

- شناخت کندتر درآمدها،
- شناخت سریع‌تر هزینه‌ها،
- ارزشیابی کم‌تر دارایی‌ها و
- ارزشیابی بیش‌تر بدهی‌ها.

در تعریف‌های بالا، یک نقطه مشترک وجود دارد که همان اشاره به اثرگذاری محافظه کاری بر فرآیند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورتهای مالی است. به‌طور کلی، هدف محافظه کاری جلوگیری از تصمیم‌گیری‌های نادرست از سوی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی است. از دیدگاه تئوری نمایندگی که حقوق و مزایای مدیران را به سود گزارش شده مرتبط می‌داند، مدیران انگیزه‌های قوی برای پنهان کردن اخبار بدی که موجب کم شدن سود می‌شود، دارند. بنابراین، می‌توان محافظه کاری را سازوکاری برای کنترل انگیزه‌های مدیران به‌منظور گزینش بیش از واقع سود تلقی کرد.

¹ Ohelssen & Folsom

پیشینه تحقیق

فارینها و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود: شواهدی از بازارهای اصلی و جایگزین انگلستان، به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد.

چان و همکاران^۱ (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر نقش سهامداران کنترلی بر رابطه بین روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه و ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری، ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که سهامداران کنترلی رابطه میان محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهند.

دتهامرونگ و همکاران^۲ (۲۰۱۷)، در مقاله‌ای تحت عنوان رابطه بین حاکمیت شرکتی با اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها براساس شواهدی از کشور تایلند به بررسی ۴۹۳ شرکت غیرمالی طی سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۰۱ پرداختند نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که حاکمیت شرکتی با اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری ندارد اما اهرم مالی تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد آن‌ها همچنین بعد از اینکه شرکت‌ها را به دو گروه شرکت‌های بزرگ و کوچک تقسیم کردند برخی از تأثیرات حاکمیت شرکتی قابل مشاهده شد در ادامه نتایج نشان دهنده تأثیر منفی اندازه کمیته حسابرسی بر عملکرد شرکت‌های بزرگ بود در حالیکه شهرت حسابرسی تنها بر روی عملکرد شرکت‌های کوچک تأثیرگذار بود، علاوه بر این، اهرم مالی تأثیر اندازه کمیته حسابرسی را فقط بر عملکرد شرکت‌های بزرگ توجیه می‌کند.

چئونگ^۳ (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و سطح نگهداشت وجه نقد نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر سطح نگهداشت وجه نقد و کیفیت حاکمیت شرکتی اثری مثبت و معنادار دارد. همچنین وی به این نتیجه رسید که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک اثری منفی و معنادار دارد.

هارفورد و همکاران^۴ (۲۰۱۲)، در پژوهشی تحت عنوان انگیزه سرمایه‌گذاران و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها انگیزه شرکت‌ها را در نگهداری وجه نقد در شرکت‌های حاضر در بورس سهام آمریکا طی سال‌های ۱۹۸۵ تا ۲۰۰۹ بررسی نمودند. نمونه آماری تحقیق مشتمل بر ۱۱۳۷۳ شرکت-سال مشاهده بوده است. ایشان دریافتند که شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری هستند، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند. همچنین نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری آتی دارند، سود کمتری به سهامداران پرداخت می‌کنند.

قاسمی (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین هزینه نمایندگی، جریان وجه نقد آزاد و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از وجود ارتباط معنادار بین هزینه‌های نمایندگی و جریان وجه نقد آزاد با محافظه‌کاری بود؛ در ادامه نتایج بیانگر آن بود که جریان وجه نقد آزاد بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و محافظه‌کاری تأثیرگذار است.

کیقبادی و هوشنگی (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد و همچنین توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیرگذار است.

¹ Chan et al

² Detthamrong et al

³ Cheung

⁴ Harford et al

نوروش و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت و مطالعه اثر تعدیل کنندگی مالکیت مدیریتی پرداختند. برای آزمون فرضیه‌ها از اطلاعات ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ استفاده کردند. یافته‌های بدست آمده حاکی از آن بود که ارزش شرکت با نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و با میزان مالکیت مدیریتی رابطه مثبت و معناداری دارد. با وجود این، هیچگونه شواهدی مبنی بر تاثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد با ارزش شرکت یافت نشد.

اسماعیل‌زاده مقری و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی رابطه بین مدیریت ریسک محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد و همچنین بین محافظه‌کاری غیرشرطی و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما بین محافظه‌کاری شرطی و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

دیدار و بیکی (۱۳۹۶)، در مطالعه خود به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای اندازه‌گیری کیفیت حاکمیت شرکتی ۶۹ عامل در نظر گرفته شد. برای آزمون فرضیه‌ها، از اطلاعات مربوط به ۱۰۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۳ استفاده کردند. نتایج پژوهش بیان کرد که ساختار سرمایه با مازاد بازده رابطه مثبت و معنادار دارد، همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده، اثر تعدیل کننده ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین محافظه‌کاری و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری وجود دارد.
فرضیه دوم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل ارتباط بین محافظه‌کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار می‌دهد.
فرضیه سوم: استقلال هیات مدیره ارتباط بین محافظه‌کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌عنوان جامعه آماری انتخاب می‌شوند. دلیل این انتخاب، توجه بیش‌تر سرمایه‌گذاران و در دسترس بودن اطلاعات و همچنین شفافیت داده‌های اطلاعات حسابداری این شرکت‌ها است. همچنین الزامات بورس برای انتشار به‌موقع صورت‌های مالی باعث شده تا محیط اطلاعاتی مناسب‌تری برای محققان به‌وجود آید. از طرفی دیگر، سهامی بودن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و دربرگرفتن طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، باعث شده که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرند. دلایل انتخاب این جامعه به‌شرح زیر است:

- ۱) شرکت جزء بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی نباشد (به‌دلیل ماهیت متفاوت عملیات این شرکت‌ها از سایر شرکت‌ها).
- ۲) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
- ۳) شرکت در قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۴) شرکت بیش از شش ماه وقفه معاملاتی در طول سال مالی نداشته باشد.
- ۵) داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش برای شرکت در دسترس باشد.

پس از اعمال شروط بالا در این پژوهش، به دلیل آن که حجم نمونه ۵۸۸ (۸۴ شرکت در ۷ سال) می باشد، حجم نمونه نسبت به حجم جامعه آماری از اعتبار لازم برای تعمیم نتایج برخوردار است. برای جمع آوری اطلاعات از صورت های مالی سالانه بانک ها، بانک های اطلاعاتی از قبیل نرم افزار ره آوردنوین، سایت های irbourse، codal، tsetmc و دیگر سایت های معتبر استفاده شد. داده های جمع آوری شده از طریق نرم افزار اکسل طبقه بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار اقتصادسنجی 9 Eviews انجام شده است.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

متغیر مستقل به متغیری اطلاق می شود که بر متغیرهای دیگر تأثیر می گذارد. پژوهش گر متغیر مستقل را انتخاب، اندازه گیری و یا دستکاری می کند تا تأثیر یا رابطه آن را بر متغیر یا متغیرهای دیگر اندازه گیری کند. در پژوهش حاضر، متغیر محافظه کاری به عنوان متغیر مستقل پژوهش استفاده می شود.

در این پژوهش مانند فرانسویس و همکاران (۲۰۰۴) برای سنجش ویژگی محافظه کاری از نسبت ضریب اخبار بد (بازده منفی) به ضریب اخبار خوب (بازده مثبت) در رگرسیون سود بر روی بازده (مدل به موقع بودن سود) استفاده می شود. به طوری که مقادیر بیشتر (کمتر) Conser، بیانگر محافظه کاری بالاتر (پایین تر) سود می باشد. یعنی:

$$\text{CONSER} = \frac{\beta_{1i} + \beta_{2i}}{\beta_{1i}}$$

مدل به موقع بودن سود

به توان توضیح دهندگی رگرسیون سود بر روی بازده، به موقع بودن سود اطلاق می شود. در این پژوهش برای سنجش به موقع بودن سود، همانند پژوهش های بوشمن و همکاران (۲۰۰۴) و فرانسویس و همکاران (۲۰۰۴) از مدل رگرسیون سود بر روی بازده باسو (۱۹۹۷) استفاده شده است. این مدل با استفاده از سری زمانی داده های دوره ۶ ساله برای هر شرکت - سال به صورت غلتان برآورد می گردد:

$$\text{EARN}_t = \beta_0 + \beta_{1i}\text{NEG}_t + \beta_{2i}\text{RET}_t + \beta_{3i}\text{NEG}_t * \text{RET}_t + \varepsilon_t$$

که در آن:

$\text{NEG}_t = \text{شاخص بازده منفی}$ که چنانچه $\text{RET}_t < 0$ باشد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختیار می کند. سپس ضریب تعیین تعدیل شده حاصل از برآورد مدل فوق به عنوان شاخص ویژگی به موقع بودن سود در نظر گرفته می شود. یعنی:

$$\text{TIMEL} = R^2$$

به طوری که مقادیر بیشتر (کمتر) TIMEL، بیانگر به موقع بودن بیشتر (کمتر) سود می باشد.

متغیر وابسته

متغیر وابسته، متغیر اصلی مورد توجه پژوهش گر بوده که مشاهده یا اندازه گیری می شود تا تأثیر متغیر مستقل بر آن مشخص شود. در پژوهش حاضر، متغیر نسبت نگهداشت وجه نقد (Cash) به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته می شوند.

$$\text{نسبت نگهداشت وجه نقد} = \frac{\text{سرمایه گذاری های کوتاه مدت} + \text{وجه نقد}}{\text{متوسط دارایی ها}}$$

متغیر تعدیل گر

متغیر تعدیل گر متغیری است که بر رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته تأثیر اقتصادی دارد. یعنی، حضور متغیر سوم (متغیر تعدیل گر) رابطه مورد انتظار اصلی بین متغیر مستقل و متغیر وابسته را تغییر می دهد. در پژوهش حاضر، متغیر راهبری شرکتی به عنوان متغیر تعدیل گر پژوهش در نظر گرفته می شود. به منظور محاسبه راهبری شرکتی (CG) ابتدا لازم است که متغیرها برای هر شرکت - سال محاسبه شود. برای عملیاتی کردن متغیر راهبری شرکتی از دو معیار دوگانگی وظیفه مدیرعامل، استقلال هیأت مدیره برای هر شرکت - سال استفاده می شود.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Duality)

یک متغیر دو وجهی است، اگر مدیر عامل، رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره باشد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

استقلال هیأت مدیره (Independ)

برابر است با نسبت تعداد اعضای غیرموظف به تعداد کل اعضای هیأت مدیره.

متغیر کنترلی

متغیر کنترل متغیری است که بر رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته تأثیر دارد. اما، پژوهش گر قصد دارد اثر آن را حذف کند. به بیان دیگر، متغیر کنترل متغیری است که تأثیرگذاری آن در جریان پژوهش کنترل می شود. در پژوهش حاضر، متغیرهای کیفیت ارقام تعهدی، اندازه شرکت، فرصت رشد، جریان وجوه نقد و نقدشوندگی به عنوان متغیرهای کنترل پژوهش در نظر گرفته می شوند.

کیفیت ارقام تعهدی (AQ)

کیفیت ارقام تعهدی، به میزان تبدیل ارقام تعهدی به جریان های نقدی آتی اشاره دارد. در این پژوهش، کیفیت ارقام تعهدی با استفاده از مدل مک نیکولز^۲ (۲۰۰۲) که تعدیل یافته مدل دیچاو و دیچو^۳ (۲۰۰۲) می باشد، اندازه گیری شده است که مدل مذکور به شرح رابطه ذیل است:

$$\frac{\Delta WC_{it}}{Assets_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{it-1}}{Assets_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{Assets_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{it+1}}{Assets_{it}} + \beta_4 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{it}} + \frac{\Delta PPE_{it}}{Assets_{it}} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

ΔWC_{it} = تغییر در سرمایه در گردش شرکت i در سال t .

CFO_{it-1} = جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال $t-1$.

¹ Accruals Quality

² Mc Nichols

³ Dechow & Dichev

$$CFO_{it} = \text{جریان نقد عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t.$$

$$CFO_{it+1} = \text{جریان نقد عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t+1.$$

$$\Delta Sales_{it} = \text{تغییر در فروش شرکت } i \text{ در سال } t.$$

$$PPE_{it} = \text{ارزش دفتری اموال و ماشین آلات و تجهیزات شرکت } i \text{ در سال } t.$$

$$Assets_{it} = \text{متوسط مجموع دارایی‌های شرکت } i \text{ در فاصله زمانی } t-1 \text{ تا } t.$$

$$\varepsilon_{it} = \text{خطای باقی‌مانده مدل برای شرکت } i \text{ در سال } t.$$

پس از برآورد مدل فوق، با استفاده از رگرسیون غلتان ۶ ساله برای هر شرکت-سال، مقدار باقیمانده ε برآورد می‌گردد. انحراف معیار این خطاها مبنایی برای محاسبه کیفیت ارقام تعهدی می‌باشد. با توجه به اینکه هر چه انحراف معیار خطاها بزرگ‌تر باشد، بیانگر کیفیت ارقام تعهدی پایین‌تر است، لذا معیار کیفیت ارقام تعهدی، منفی انحراف معیار خطاهای باقی مانده مدل مذکور می‌باشد. یعنی:

$$AQ = -\sigma|\varepsilon_{it}|$$

به طوری که مقادیر بیشتر (کمتر) AQ، بیانگر کیفیت بالاتر (پایین‌تر) ارقام تعهدی می‌باشد.

اندازه شرکت (Size)

اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی فروش شرکت در پایان سال مالی.

فرصت رشد (MTB)

این متغیر از نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

$$MTB_{it} = \frac{MVE_{it}}{BVE_{it}}$$

جریان وجوه نقد (CF)

برای محاسبه جریان وجوه نقد، از نسبت تغییرات موجودی‌های نقدی به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود:

$$CF_{it} = \frac{Cash_{it} - Cash_{it-1}}{TA_{it}}$$

$$Cah_{it-1} = \text{مانده وجه نقد شرکت } i \text{ در سال } t-1.$$

$$Cash_{it} = \text{مانده وجه نقد شرکت } i \text{ در سال } t.$$

$$TA_{it} = \text{مجموع دارایی‌های شرکت } i \text{ در سال } t.$$

نقدشوندگی (LIQ)

برابر است با سرمایه در گردش منهای وجه نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها.

آمار توصیفی متغیرها

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌هایی هم‌چون میانگین، میانه، کمینه، بیشینه، انحراف معیار و ضریب چولگی انجام می‌پذیرد. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار میزان پراکندگی داده‌ها را از حول میانگین نشان می‌دهد. ضریب چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌ها است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل‌های پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای مدل‌های پژوهش

نماد متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
Cash _{it}	۵۸۸	۰/۱۶۲	۰/۰۹۹	۰/۸۴۱	۰/۰۰۲	۰/۲۰۳	۳/۴۷۳
Conser _{it}	۵۸۸	۲/۵۹۴	۲/۱۲۶	۹/۸۶۵	-۲/۱۲۷	۳/۳۶۶	۱/۰۲۴
Duality _{it}	۵۸۸	-۰/۲۴۳	-۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۲۹	۱/۱۹۷
Independ _{it}	۵۸۸	-۰/۲۴۰	-۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۳۵	۰/۸۵۷
AQ _{it}	۵۸۸	-۰/۰۶۴	-۰/۰۴۴	-۰/۰۰۲	-۰/۴۴۷	۰/۰۶۰	-۲/۱۳۶
Size _{it}	۵۸۸	۱۳/۹۶۰	۱۳/۷۷۷	۱۹/۳۶۷	۱۰/۹۶۶	۱/۴۵۸	۰/۹۰۵
MTB _{it}	۵۸۸	۲/۲۱۸	۱/۹۶۵	۶/۹۸۵	۰/۳۲۹	۱/۳۲۲	۱/۲۳۷
CF _{it}	۵۸۸	-۰/۰۰۴	-۰/۰۱۱	۰/۶۲۵	-۰/۹۸۷	۰/۳۸۱	-۲/۰۵۴
LIQ _{it}	۵۸۸	۰/۰۶۲	۰/۰۵۹	۰/۶۴۸	-۰/۴۰۵	۰/۱۹۵	۰/۰۶۷

Cash: نسبت نگهداشت وجه نقد؛ Conser: محافظه‌کاری؛ Duality: دوگانگی وظیفه مدیر عامل Size: اندازه شرکت؛ MTB: فرصت رشد؛ CF: جریان وجوه نقد؛ LIQ: نقدشوندگی؛ AQ: کیفیت اقلام تعهدی؛ Independ: استقلال هیات مدیره.

مانایی متغیرهای پژوهش

در این قسمت مانایی متغیرها و آزمون‌های آن در داده‌های ترکیبی مورد بحث قرار می‌گیرد. مانایی متغیرهای پژوهش بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است؛ در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور در این پژوهش، از آزمون لوین، لین و چو استفاده می‌شود. لوین، لین و چو نشان دادند که در داده‌های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده‌ها، دارای قدرت بیش‌تری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به‌صورت جداگانه است. در این آزمون فرض صفر، نشان‌گر وجود ریشه واحد در سری است. نتایج آزمون لوین، لین و چو در جدول (۲) ارائه شده است. همان‌طور که از جدول (۲) پیدا است، تمام متغیرهای پژوهش در سطح مانا هستند.

جدول (۲): نتایج آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	نام متغیر	آماره t	احتمال	نتیجه
Cash _{it}	نسبت نگهداشت وجه نقد	-۳۶/۸۸۴	۰/۰۰۰	مانا
Conser _{it}	محافظه‌کاری	-۳۷/۸۳۸	۰/۰۰۰	مانا

مانا	۰/۰۰۰	-۶/۴۷۴	دوگانگی وظیفه مدیر عامل	Duality _{it}
مانا	۰/۰۰۲	-۲/۸۱۶	استقلال هیات مدیره	Independ _{it}
مانا	۰/۰۰۰	-۷/۸۴۰	کیفیت اقلام تعهدی	AQ _{it}
مانا	۰/۰۰۰	-۹/۰۰۸	اندازه شرکت	Size _{it}
مانا	۰/۰۰۰	-۲۰/۵۵۷	فرصت رشد	MTB _{it}
مانا	۰/۰۰۰	-۲۶/۲۲۶	جریان وجوه نقد	CF _{it}
مانا	۰/۰۰۰	-۲۲/۲۰۴	نقدشوندگی	LIQ _{it}

عدم وجود هم خطی

برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی چندگانه از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌گردد. اگر این مقدار به طور قابل ملاحظه‌ای بیش از یک (معمولاً بیش از ۱۰) باشد، باید به وجود هم خطی شدید چندگانه شک کرد؛ در غیر این صورت وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی مدل رد می‌شود. عامل تورم واریانس برای متغیرهای مدل‌های پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون عامل تورم واریانس

نماد متغیر	نام متغیر	فرضیه اول	فرضیه دوم	فرضیه سوم
Conser _{it}	محافظه کاری	۱/۰۴۹۸	۱/۳۴۱۷	۱/۶۴۵۲
Duality _{it}	دوگانگی وظیفه مدیر عامل	---	۱/۵۴۹۲	---
Conser _{it} × Duality _{it}	اثر تعاملی محافظه کاری و دوگانگی وظیفه مدیر عامل	---	۱/۷۴۰۱	---
Independ _{it}	استقلال هیات مدیره	---	---	۱/۵۵۷۵
× Independ _{it} Conser _{it}	اثر تعاملی محافظه کاری و استقلال هیات مدیره	---	---	۲/۱۴۲۳
AQ _{it}	کیفیت اقلام تعهدی	۱/۰۴۱۴	۱/۰۴۷۴	۱/۰۵۴۲
Size _{it}	اندازه شرکت	۱/۱۰۴۸	۱/۱۰۴۹	۱/۱۲۰۳
MTB _{it}	فرصت رشد	۱/۰۴۷۱	۱/۰۵۴۰	۱/۰۷۱۵
CF _{it}	جریان وجوه نقد	۱/۰۵۲۵	۱/۰۵۵۱	۱/۰۵۳۹
LIQ _{it}	نقدشوندگی	۱/۰۷۰۵	۱/۰۸۲۳	۱/۰۷۹۳

مدل‌های پژوهش

فرضیه اول: بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conser}_{it} + \beta_2 \text{AQ}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{MTB}_{it} + \beta_5 \text{CF}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conser}_{it} + \beta_2 \text{Duality}_{it} + \beta_3 (\text{Conser} * \text{Duality})_{it} + \beta_4 \text{AQ}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{CF}_{it} + \beta_8 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم: استقلال هیات مدیره ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار می دهد. جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می شود:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Conser}_{it} + \beta_2 \text{Independ}_{it} + \beta_3 (\text{Conser} * \text{Independ})_{it} + \beta_4 \text{AQ}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{CF}_{it} + \beta_8 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج آزمون فرضیه ها

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه پژوهش

آزمون فرضیه ها			متغیرها
فرضیه سوم	فرضیه دوم	فرضیه اول	
۰/۰۰۸ (۰/۰۰۱)	۰/۰۱۱ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۲ (۰/۰۰۰)	Conser _{it}
---	۰/۰۰۳ (۰/۸۷۹)	---	Duality _{it}
---	۰/۰۰۲ (۰/۶۲۰)	---	Conser _{it} × Duality _{it}
۰/۰۰۶ (۰/۸۳۵)	---	---	Independ _{it}
۰/۰۱۳ (۰/۰۱۶)	---	---	Conser _{it} × Independ _{it}
۰/۱۶۳ (۰/۱۹۸)	۰/۱۵۳ (۰/۲۲۸)	۰/۱۵۴ (۰/۲۲۵)	AQ _{it}
-۰/۰۰۸ (۰/۳۰۱)	-۰/۰۰۶ (۰/۴۱۹)	-۰/۰۰۷ (۰/۴۱۰)	Size _{it}
۰/۰۳۸ (۰/۰۰۰)	۰/۰۴۰ (۰/۰۰۰)	۰/۰۴۰ (۰/۰۰۰)	MTB _{it}
۰/۱۱۲ (۰/۰۹۶)	۰/۱۱۶ (۰/۰۸۷)	۰/۱۱۷ (۰/۰۸۳)	CF _{it}
-۰/۰۴۸ (۰/۳۰۷)	-۰/۰۵۳ (۰/۲۷۱)	-۰/۰۵۵ (۰/۲۵۰)	LIQ _{it}
۰/۱۶۲ (۰/۱۷۴)	۰/۱۳۳ (۰/۲۷۸)	۰/۱۳۵ (۰/۲۶۶)	C
۰/۵۵۶	۰/۴۵۲	۰/۴۴۵	ضریب تعیین
۰/۴۳۹	۰/۳۳۴	۰/۳۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۹۹	۱/۶۹۲	۱/۷۰۰	دوربین واتسون
۱۳/۳۴۲ (۰/۰۰۲)	۱۲/۲۹۵ (۰/۰۰۰)	۱۶/۳۶۳ (۰/۰۰۰)	آماره F فیشر (احتمال)

نتیجه گیری

بی تردید کارآمدی نظام مالی یک کشور به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام اقتصادی آن کشور و با توجه به روابط متقابل با دیگر اجزا، می‌تواند بر کارآمدی سیستم اقتصادی تأثیر بسزایی داشته باشد. بازار سرمایه در این میان به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام مالی، از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده و نقش اساسی در جذب، هدایت و تخصیص سرمایه موجود در جامعه، به سمت سرمایه‌گذاری در امر تولید و اشتغال‌زایی بر عهده دارد. بازار بورس مانند هر بازار دیگری اصول و شرایط ویژه‌ای دارد که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرد و همچنین، به درک واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل به سرمایه‌گذاری اقدام کنند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد. در فرضیه اول، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با $۱۶/۳۶۳$ و $۰/۰۰۰$ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر $۰/۴۴۵$ است، یعنی $۴۴/۵\%$ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر $۱/۷۰۰$ است، با توجه به این - که آماره به دست آمده در دامنه $۱/۵$ تا $۲/۵$ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره t به دست آمده برای متغیر محافظه کاری برابر با $۰/۰۱۲$ می‌باشد و احتمال آماره آن $۰/۰۰۰$ است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

در فرضیه دوم، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با $۱۲/۲۹۵$ و $۰/۰۰۰$ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر $۰/۴۵۲$ است، یعنی $۴۵/۲\%$ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر $۱/۶۹۲$ است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه $۱/۵$ تا $۲/۵$ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره t به دست آمده برای متغیر اثر تعاملی دوگانگی وظیفه مدیرعامل و محافظه کاری برابر با $۰/۰۰۲$ می‌باشد و احتمال آماره آن $۰/۶۲۰$ است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که دوگانگی وظیفه مدیرعامل ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

در فرضیه سوم، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با $۱۳/۳۴۲$ و $۰/۰۰۲$ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر $۰/۵۵۶$ است، یعنی $۵۵/۶\%$ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر $۱/۹۹۹$ است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه $۱/۵$ تا $۲/۵$ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره t به دست آمده برای متغیر اثر تعاملی استقلال هیات مدیره و محافظه کاری برابر با $۰/۰۱۳$ می‌باشد و احتمال آماره آن $۰/۰۱۶$ است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که استقلال هیات مدیره ارتباط بین محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند.

پیشنهاد‌های پژوهش

در این تحقیق دوگانگی وظیفه مدیرعامل و استقلال هیات مدیره به عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی استفاده شد. به محققین پیشنهاد می‌شود که موضوع این تحقیق را با در نظر گرفتن سازوکارهای دیگری از حاکمیت شرکتی دنبال نمایند.

بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش به مدیران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد برای اینکه بتوانند اطلاعات بهتر و کامل‌تری در مورد نحوه مدیریت و ترکیب منابع مالی شرکت‌ها در اختیار داشته باشند به ویژگی‌های ساختاری شرکت‌های مورد نظرشان توجه نمایند.

الزام شرکت‌ها به ارائه اطلاعاتی علاوه بر اطلاعات رایج، به عنوان مثال بخشی تحت عنوان تحلیل‌های مدیریتی به گزارش‌های مالی اضافه شود تا سرمایه‌گذاران راحت‌تر بتوانند عملکرد شرکت را مورد ارزیابی قرار داده و کیفیت سود را ارزیابی و تصمیمات منطقی اتخاذ نمایند.

پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی موضوعات ذیل نیز مورد بررسی قرار گیرد:

با توجه به رفتار متفاوت قیمت سهام شرکت‌ها در صنایع مختلف، پیشنهاد می‌شود که تحقیق حاضر به تفکیک صنعت یا با تأکید بر صنعتی خاص، صورت گیرد.

تأثیر ثبات مدیرعامل بر ارتباط بین محافظه‌کاری و ارزش وجه نقد.

پیشنهاد می‌شود ضمن انجام تحقیقات بیشتر از منظر ارزش آفرینی و سایر اقلام ریسک نسبت به تهیه و انتشار آن اطلاعات توسط مراجع متولی اقدامات موثری صورت پذیرد.

منابع

- ✓ ابراهیمی، شهلا، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر کارایی فنی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز.
- ✓ اسماعیل زاده مقری، علی، جهانبخش، سارا، اعطایی زاده، رضا، (۱۳۹۶)، رابطه بین مدیریت ریسک محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۵، صص ۶۵-۹۳.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، جعفری، علی، رسائیان، امیر، (۱۳۹۰)، عوامل تعیین‌کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۹، صص ۳۹-۶۶.
- ✓ دیدار، حمزه، بیکی، خدیجه، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مزاد بازده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره دوم، صص ۱۹۷-۲۲۰.
- ✓ فرهی بوزنجانی، برزو، (۱۳۸۴)، معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران، دانش مدیریت، شماره ۶۸، صص ۷۳-۹۲.
- ✓ قاسمی، عاطفه، (۱۴۰۰)، هزینه نمایندگی، جریان وجه نقد آزاد و محافظه‌کاری، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۶۱، صص ۹۷-۱۱۰.
- ✓ کیقبادی، امیررضا، هوشنگی، فاطمه، (۱۳۹۸)، تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۴۳، صص ۱۷۷-۱۹۸.
- ✓ نره‌ئی، بنیامین، (۱۳۹۵)، ارتباط حاکمیت شرکتی و ابعاد آن با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ✓ نوروش، ایرج، صفری گرایلی، مهدی، مومنی یانسری، ابوالفضل، (۱۳۹۷)، مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، صص ۵-۲۰.
- ✓ Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance*, 36(1), 26-35.

- ✓ Brown, J.R., Fazzari, S.M., and Petersen, B.C. (2008). Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom. Forth coming in Journal of Finance.
- ✓ Call, A.C., Chen, S. and Tong, Y.H. (2009), "Are analysts' earnings forecasts more accurate when accompanied by cash flow forecasts?", Review of Accounting Studies., Vol. 14 Nos 2-3, pp. 358-92.
- ✓ Chan, M. L., Cho, M. L., Chien, I. H., & Li, K. H. (2017). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. International Review of Economics and Finance, 2017, 1–13.
- ✓ Chen, Y., Du, K. (2019). The Role of Information Disclosure in Financial Intermediation with Investment Risk, Journal of Financial Stability, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100720>.
- ✓ Cheung, A. (2016). Corporate Social Responsibility and Corporate Cash Holdings. Journal of Corporate Finance, DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2016.01.008.
- ✓ Deng, Lu, Li Sifei, Wu, Liao, Mingqing and Wu, Weixing, (2012). Dividends, investment and cash flow uncertainty: Evidence from China. International Review of Economics and Finance xxx , xxx–xxx
- ✓ Detthamrong, U and Chancharat, N and Vithessonthi, C .(2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. Research in International Business and Finance, 42, 689-709.
- ✓ Hardin, W., Highfield, M.J., Hill, M.D., Kelly, G.W.,)2009(. The determinants of REIT cash holdings. Journal of Real Estate Finance and Economics 39 (1), 39–57.
- ✓ Harford, J., Kecskes, A., Mansi, S., (2012), "Investor Horizons and Corporate Cash Holdings", Review of Financial Studies, 19 (2), 531- 559.
- ✓ Harford, J., Mansi, S. A., Maxwell, W. F. (2008). Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US". Journal of Financial Economics. 87 (3), 535-555.
- ✓ Jensen, Michael, C., William H. Meckling, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, Vol. 3, PP. 305-360.
- ✓ Jorge Farinha, J., Mateus, C., Soares, N. (2018). Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets, International Review of Financial Analysis, 56, pp. 238-252.
- ✓ Kim, C.-S., Mauer, D.C., Sherman, A.E. (1998). "The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence"; Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol.33.
- ✓ Miller, M., & Orr, D. (1966). A Model of Demand for Money by Firms. Quarterly Journal of Economics, No. 80, 413-435.
- ✓ Myers, S.C., Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have. Journal of Financial Economics, Vol. 13, No. 2, 187-221.
- ✓ Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., Subramaniam, N., Somanath, V.S. (2019). Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India, Pacific-Basin Finance Journal, 56, pp. 330–351.
- ✓ Velury, U., David S. Jenkins, (2006), "Institutional Ownership and Quality of Earnings", Journal of Business Research, Vol. 59, PP. 1043-1051.