

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال دوم، شماره ۷، بهار ۱۳۹۲، صص ۱۷-۳۳

بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد

ساسان مهرانی*، کیوان شیخی**، سید مهدی پارچینی پارچین***

تاریخ دریافت: ۹۱/۰۹/۲۰

تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۱/۲۳

چکیده

هدف این پژوهش، مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

در این پژوهش برای تعیین محافظه‌کاری از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و برای اندازه‌گیری میزان نگهداشت وجه نقد از دو مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و اپلر و همکاران (۱۹۹۹) استفاده شده است. تعداد ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۴ به عنوان نمونه انتخاب و جهت آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تلفیقی با اثرات ثابت و نرم افزار اقتصادسنجی ایوی یوز ۶ استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که طی دوره مطالعه، محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تأثیر نداشته است. دیگر نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های جایگزین وجه نقد، وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند. این در حالی است که شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر، وجه نقد بیش‌تری دارند.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، میزان نگهداشت وجه نقد و بورس اوراق بهادار تهران.

کد طبقه‌بندی موضوعی: M32، G30.

* دانشیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران (smehrani@ut.ac.ir) (نویسنده مسئول)

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید بهشتی (k.sheykhi@gmail.com)

*** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران (parchini.mahdi@gmail.com)

مقدمه

وجوه نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. در مسیر تاریخی تکامل حسابداری به منظور تدارک و گزارش اطلاعات مالی سودمند در تصمیم‌گیری، اطلاعات وجوه نقد از اهمیت بالایی برخوردار شده است، به طوری که بدون اعمال مدیریت بر وجوه نقد، تداوم فعالیت بنگاه‌ها با مشکلاتی مواجه و اجرای عملیات آن به شکل مطلوب ناممکن می‌شود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش‌بینی جریان مناسب ورود و خروج نقد است، به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهم‌ترین وظایف در فرآیند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدان‌جاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارش‌گری مالی کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آتی شرکت عنوان شده است. از سوی دیگر نتایج پژوهش‌های باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵) و اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) نشان می‌دهد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری دارایی‌های نقدی بالایی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت شده و تأمین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود، بنابراین شرکت‌ها ترجیح می‌دهند دارایی‌های نقدی زیادی نگهداری کنند تا در مواقع لازم وجوه مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

محافظه کاری یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که در سال‌های اخیر به واسطه‌ی رسوایی‌های مالی شرکت‌هایی مانند انرون و وردکام، توجه بیشتری را به سوی خود جلب کرده است. هر چند بسیاری از جمله فلتام و اولسون (۱۹۹۵) و باسو (۱۹۹۷) بر وجود محافظه-کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند، اما تا کنون تعریفی جامعی از آن ارائه نشده است. در متون حسابداری، دو خصوصیت عمده‌ی محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است: اولی، وجود جانب‌داری در ارائه‌ی کمتر از واقع ارزش دفتری سهام نسبت به ارزش بازار آن که توسط فلتام و اولسون (۱۹۹۵) عنوان شد. این جنبه معرف محافظه کاری از دیدگاه ترازنامه است. خصوصیت دیگر، تمایل به سرعت بخشیدن در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که معرف محافظه کاری از دیدگاه سود و زیان است و بر همین اساس باسو (۱۹۹۷)، معیار عدم تقارن زمانی^۱ را معرفی نمود.

در رابطه با محافظه‌کاری دو دیدگاه متضاد وجود دارد: یک دیدگاه این است که محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی دارد و باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و دیدگاه دیگر این است که محافظه‌کاری کیفیت اطلاعات را کاهش می‌دهد و موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

یکی از سؤالات اساسی که در این جا پیش می‌آید این است که: آیا محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیری دارد؟ در صورتی که پاسخ مثبت است، نوع و تأثیر آن چگونه است؟ چه عواملی روی این ارتباط تأثیر می‌گذارند و تأثیر کدام عامل بیش‌تر است؟ هدف اصلی این پژوهش، پاسخ به پرسش‌های بالا است. بنابراین، این پژوهش به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بر اساس ترکیبی از دیدگاه ترازنامه‌ای و سود و زیانی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

یکی از وظایف اساسی مدیران مالی به طور اخص مدیریت وجه نقد می‌باشد. شرکت‌ها استراتژی‌های مدیریت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند: تهیه و تأمین وجه نقد برای انجام پرداخت‌های شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند. هدف دوم بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارایی به درستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تضاد باشند. پایین آوردن سطح وجوه نقد و به کارگیری کلیه وجه نقد احتمالاً باعث کمبود وجه نقد برای پرداخت‌های به موقع شرکت می‌شود. بنابراین استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد باید به گونه‌ای باشد که بین این دو هدف نوعی هماهنگی ایجاد شود. بر اساس نظریه توازن^۱، مدیران جهت استفاده مؤثر از وجه نقد به دنبال تعیین سطح بهینه وجه نقد می‌باشند. یک نظریه مقابل نظریه توازن در مورد مدیریت دارایی‌های نقدی شرکت، نظریه سلسله مراتبی^۳ می‌باشد که این نظریه بر خلاف نظریه توازن به این موضوع می‌پردازد که دغدغه‌ی اصلی مدیران تعیین سطح بهینه وجه نقد نمی‌باشد، بلکه آن‌ها بیش‌تر روی چگونگی تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری تمرکز دارند و برای انجام سرمایه‌گذاری اولویت با منابع ارزان قیمت می‌باشد. مدیران طبق این تئوری، دارایی‌های نقدی شرکت را ذخیره خواهند کرد تا از آن برای انجام سرمایه‌گذاری‌ها استفاده کنند. لذا، رابطه مثبتی بین فرصت‌های سرمایه-

گذاری شرکت و دارایی‌های نقدی و همچنین رابطه منفی بین دارایی‌های نقدی و اهرم وجود دارد (فریرا و ویللا، ۲۰۰۴).

نظریه دیگر مربوط به تئوری نمایندگی می‌باشد که طبق این تئوری مدیران شرکت‌های با دارایی‌های نقدی بالا، انگیزه بیش‌تری برای استفاده از این دارایی‌ها در جهت منافع خود دارند و توجهی به میزان سطح بهینه و انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب ندارند (فریرا و ویللا، ۲۰۰۴).

در ایران، کمیته فنی سازمان حسابرسی در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محافظه کاری را به عنوان یکی از مؤلفه‌های خصوصیات کیفی قابل اتکاء بودن در نظر گرفته، اما واژه‌ی محافظه کاری را به کار نبرده است، بلکه از واژه‌ی احتیاط^۴ به جای آن استفاده نموده است. 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 است و بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی اثر می‌گذارد.

لذا با توجه به اهمیت وجه نقد در شرکت‌ها و دیدگاه‌های متفاوتی که در رابطه با مفید بودن محافظه کاری وجود دارد، در این پژوهش به بررسی تأثیر محافظه کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداخته شده است.

مروری بر پیشینه تحقیق

پژوهش‌های خارجی

نتایج پژوهش‌های کیم و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویللا (۲۰۰۳)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)، گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که میزان نگهداری وجه نقد به طور مثبتی به میزان عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با فرصت‌های رشد، اندازه، سررسید بدهی‌ها و روابط بانکی مرتبط است. مایرز و ماجلوف (۱۹۸۴) بیان می‌کنند که عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی که ارزش آن‌ها بیش‌تر بر اساس فرصت‌های رشدشان تعیین می‌شود، بیش‌تر بوده و به علت این که در چنین شرکت‌هایی هزینه سرمایه بالاست، بنابراین انتظار می‌رود وجه نقد بیش‌تری نگهداری کنند. یافته‌های جوردن و همکاران (۱۹۹۸) و برگر و همکاران (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های کوچک، بیش‌تر است. گیدز و اپلر (۱۹۹۶) و استاس و مایر (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های دارای بدهی‌های با سررسید کوتاه‌تر و بدهی بانکی کمتر، عدم

تقارن اطلاعاتی بیش تر بوده و انتظار می‌رود که این شرکت‌ها میزان وجوه نقد بالایی نگه‌داری کنند.

گیولی و همکاران (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که در طی چهار دهه گذشته، سودآوری در آمریکا کاهش یافته، اما این کاهش موجب کاهش جریانات نقدی نشده است. نتایج مذکور به این موضوع اشاره دارد که شناخت زیان نسبت به سود، زودتر انجام می‌شود و میزان محافظه‌کاری به ۳۵٪ در گزارشگری مالی شرکت‌های آمریکایی افزایش یافته است. پائیک و همکاران (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که تصویب استانداردهایی که حاوی رویه‌های محافظه‌کارانه باشد متضمن هزینه برای بازار سرمایه است. این استانداردها قابلیت پیش‌بینی سود را کاهش و سرمایه‌گذاران بالفعل را از مسیر گرفتن تصمیم صحیح اقتصادی منحرف می‌سازد؛ یعنی گزارشگری محافظه‌کارانه محتوای اطلاعاتی نداشته و عدم تقارن اطلاعاتی را به‌مراه دارد.

گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که کیفیت بیش تر اطلاعات حسابداری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت می‌شود. لوئیس و همکاران (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری حسابداری با میزان استفاده کارآتر از میزان نگهداشت وجه نقد در ارتباط بوده و این مطلب بیانگر این امر است که محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند جایگزینی برای نظارت بیرونی بر شرکت بوده و هزینه‌های تعارض نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش دهد.

خیو و پایلز (۲۰۱۲) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای کاهش در رتبه‌بندی اعتباری در مقایسه با شرکت‌های بدون تغییر در رتبه‌بندی اعتباری، به طور تقریبی مبادرت به افزایش ۳ درصدی نگهداشت وجه نقد نسبت به کل دارایی‌های غیرنقدی می‌کنند.

پژوهش‌های داخلی

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) با استفاده از معیار باسو به این نتیجه رسیدند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. کردستانی و امیریگی لنگرودی (۱۳۸۷) دریافتند که بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد و هر چه دوره برآورد معیار عدم تقارن زمانی سود طولانی‌تر شود، این رابطه نیز منقحی‌تر می‌شود.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی دار با نقد و معادل نقد دارد و همچنین متغیرهای فرصت رشد، جریان نقد و دارایی های نقدی اثر مثبت و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت اثر منفی بر مانده وجه نقد دارند. مهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای کیفیت بالاتر حسابداری، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می کنند و همچنین فرصت رشد دارای اثر مثبت بر میزان نگهداری وجه نقد بوده و در مقابل دارایی های نقدشونده، نسبت اهرمی و میزان توزیع سود اثر منفی بر میزان نگهداری وجه نقد دارند.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۱) به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری دارایی های نقدی رابطه مثبت و غیرمعنی دار ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با سطح نگهداری دارایی های نقدی، به ترتیب رابطه منفی و معنی دار و منفی و غیرمعنی دار وجود دارد. نتایج همچنین نشان می دهد که شرکت های بزرگ تر و شرکت های دارای سایر دارایی های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگه داری می کنند و بالعکس شرکت های دارای میزان بازدهی بیش تر بر روی وجه نقد، میزان وجه نقد بیش تری نگهداری می کنند.

روش پژوهش

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران است. لذا، این پژوهش از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه ی پژوهش های اثباتی حسابداری است که با استفاده از رگرسیون چند متغیره و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است. فرضیه های پژوهش بر اساس داده های تلفیقی آزمون و تحلیل آماری به کمک نرم افزار ایوی یوز ۶ انجام می شود.

فرضیه پژوهش

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم گیری، کسب اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، می تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود.

استفاده از اصل محافظه کاری در گزارشگری مالی در صورتی که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد، تأمین مالی را برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران تسهیل نموده و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. اما در صورتی که محافظه‌کاری فاقد محتوای اطلاعاتی باشد، ممکن است بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیری نداشته باشد. لذا، فرضیه این پژوهش در مورد رابطه بین محافظه‌کاری و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها به صورت زیر ارائه می‌گردد:

بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش، کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه‌ی آماری، شامل شرکت‌هایی است که دارای ویژگی‌های زیر هستند:

۱. طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۹ در بورس فعالیت داشته و گزارش‌های مالی و سایر اطلاعات مورد نیاز این پژوهش را در طی این سال‌ها به بورس ارائه نموده باشند.
۲. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.
۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
۴. شرکت‌ها طی سال‌های مطالعه (۱۳۸۵-۱۳۸۹) سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
۵. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

بر اساس معیارهای فوق، ۵۴ شرکت شناسایی گردید. سپس کلیه‌ی اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزارهای ره آورد نوین و تدبیر پرداز و نشریه‌های بورس جمع‌آوری گردید. شرکت‌های مورد بررسی شامل ۱۰ شرکت در صنعت خودرو و ساخت قطعات، ۲ شرکت در صنعت ساخت محصولات فلزی، ۷ شرکت در صنعت سیمان، آهک و گچ، ۲ شرکت در صنعت فرآورده‌های نفتی، ۲ شرکت در صنعت فلزات اساسی، ۱ شرکت در صنعت کاشی و سرامیک، ۳ شرکت در صنعت لاستیک و پلاستیک، ۳ شرکت در صنعت دستگاه‌های برقی، ۲ شرکت در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات، ۷ شرکت در صنعت محصولات شیمیایی، ۵ شرکت در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی، ۲ شرکت در صنعت محصولات کاغذی و ۸ شرکت در صنعت مواد و محصولات دارویی بوده است.

نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

محافظه کاری

در پژوهش حاضر برای اندازه گیری محافظه کاری از مدل گیولی و هاین استفاده شده است. شاخص محافظه کاری بر اساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می شود (گیولی و هاین، ۲۰۰۰):

$$CI_{it} = \frac{OAC_{it}}{TA_{it-1}} * (-1)$$

که در آن داریم:

- ؛ برای شرکت t شاخص محافظه کاری در پایان دوره مالی CI_{it}
- و OAC_{it} برای شرکت t اقلام تعهدی عملیاتی در پایان دوره مالی
- i . برای شرکت $t-1$ جمع دارایی ها در پایان دوره مالی TA_{it-1}

اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می آید. شاخص محافظه کاری بالا در مطالعات مهرانی و همکاران (۱۳۸۸) و احمد و دوئلمن (۲۰۰۷) نیز به کار گرفته شده است.

معیارهای مربوط به میزان نگهداشت وجه نقد شرکت

- برای اندازه گیری میزان وجوه نقد شرکت از دو مدل استفاده شده که عبارتند از:
 - ۱- مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)^۵: در این روش برای محاسبه دارایی های نقدی از نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت بر کل دارایی های شرکت استفاده می کنیم.
 - ۲- مدل اپلر و همکاران (۱۹۹۹)^۶: این روش نیز مشابه روش قبلی است با این تفاوت که مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت از مجموع دارایی های شرکت در مخرج، کسر می شوند.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی به عنوان سایر عوامل مؤثر بر میزان نگهداشت وجه نقد، علاوه بر میزان محافظه کاری عبارتند از:

$GROWTH_{it}$ = فرصت رشد شرکت i در سال t برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش

دفتری دارایی ها؛

$SIZE_{it}$ = اندازه شرکت i در سال t برابر با لگاریتم میزان فروش؛

$DMATURITY_{it}$ = سررسید بدهی‌های شرکت i در سال t برابر با نسبت بدهی‌های بلندمدت به جمع دارایی‌ها؛

$BANK_{it}$ = بدهی‌های بانکی شرکت i در سال t برابر با نسبت تسهیلات بانکی دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی‌ها؛

$OPPORTUNITY_{it}$ = هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی شرکت i در سال t برابر با تفاوت بین بازده دارایی‌های شرکت و نرخ بهره بدون ریسک که در این پژوهش برابر با نرخ سود سپرده بانکی در هر سال منظور شده است.

$LEVERAGE_{it}$ = نسبت اهرمی شرکت i در سال t برابر با نسبت بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها؛

$LIQUID_{it}$ = سایر دارایی‌های نقدی شرکت i در سال t برابر با نسبت سرمایه در گردش بجز وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت به کل دارایی‌ها؛

$CFLOW_{it}$ = توانایی ایجاد جریان‌های نقدی شرکت i در سال t برابر با نسبت جریان‌های نقد عملیاتی بر میزان فروش و

DIV_{it} = متغیر مصنوعی سود تقسیمی شرکت i در سال t که در صورت پرداخت سود نقدی برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در نگاره (۱) و مدل‌های رگرسیون برآوردی در نگاره‌های (۲) و (۳) آمده است.

نگاره (۱): آماره توصیفی متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش

متغیرها معیارها	محافظة کاری	فرصت رشد	اندازه شرکت	سررسید بدهی	بدهی بانکی	هزینه فرصت سرمایه‌گذاری
میانگین	-۰/۰۶	۱۵/۸۱	۵/۴۹	۰/۱۲	۰/۴۲	۰/۰۲
میانه	-۰/۰۵	۳/۴۹	۵/۴	۰/۰۶	۰/۳۵	-۰/۰۱
ماکزیمم	۰/۵۵	۶۹۳/۲۱	۷/۶۵	۰/۹۴	۵/۲۹	۰/۴۷
مینیمم	-۰/۶۶	-۱۴۲/۳۸	۴/۲۱	۰/۰۴	۰	-۰/۲۷
انحراف معیار	۰/۱۳	۶۰/۸۹	۰/۶۲	۰/۱۷	۰/۵۶	۰/۱۴
ضریب تغییرات	۲/۱۷	۳/۸۵	۰/۱۱	۱/۴۲	۱/۳۳	۷
مشاهدات	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰

نگاره (۱): ادامه آماره توصیفی متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش

متغیرها	معیاره	نسبت اهرمی	سایر دارایی‌های	توانایی ایجاد جریان‌های	سود تقسیمی	میزان نگهداشت	میزان نگهداشت
میانگین	۰/۸۳	-۰/۱۵	۰/۱۹	۰/۸۹	۰/۱	۰/۰۸	
میانه	۰/۷۵	-۰/۰۷	۰/۱۴	۱	۰/۰۴	۰/۰۴	
ماکزیمم	۶/۸	۰/۷	۰/۹۹	۱	۰/۸۸	۰/۴۷	
مینیمم	۰/۱۶	-۵/۶۴	-۰/۴	۰	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	
انحراف معیار	۰/۷۳	۰/۶۳	۰/۲	۰/۳۱	۰/۱۴	۰/۰۹	
ضریب تغییرات	۰/۸۸	۴/۲	۱/۰۵	۰/۳۵	۱/۴	۱/۱۳	
مشاهدات	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	

یافته‌های آمار توصیفی در نگاره (۱) نشان می‌دهد که میانگین و انحراف معیار میزان وجه نقد شرکت بر اساس مدل اوزکان، به ترتیب ۰/۰۸ و ۰/۰۹ و طبق مدل اپلر به ترتیب ۰/۱ و ۰/۱۴ می‌باشد. با مقایسه ضریب تغییرات میزان وجه نقد شرکت طبق دو مدل فوق می‌توان دریافت که پراکندگی داده‌های وجه نقد در مدل اپلر (۱/۴) نسبت به مدل اوزکان (۱/۱۳) بیش‌تر بوده و این موضوع نشان می‌دهد که مدل اوزکان قابلیت اتکای بیش‌تری در تعیین میزان وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها دارد. در رابطه با متغیر مستقل استفاده شده در این پژوهش یعنی محافظه کاری، میانگین و انحراف معیار آن به ترتیب ۰/۰۶- و ۰/۱۴ و لذا ضریب تغییرات آن، ۲/۱۷ می‌باشد که در مقایسه با میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها طبق مدل‌های اوزکان و اپلر، از پایداری و ثبات کم‌تری برخوردار است. این موضوع نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی، محافظه کاری از نوسانات و پراکندگی نسبتاً بالایی برخوردار بوده، این در حالی است که میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها، پراکندگی کم‌تر و ثبات بالاتری را داشته است و لذا بایستی میزان نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر عوامل دیگری بجز محافظه کاری باشد که در این پژوهش از آن‌ها به عنوان متغیرهای کنترلی نام برده شده است.

نتایج آمار توصیفی متغیرهای کنترلی نیز حاکی از آن است که در طی دوره پژوهش، متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و بالاترین ثبات و پایداری و در مقابل متغیر کنترلی هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی، دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و پایین‌ترین ثبات و پایداری بوده است.

نتایج مدل رگرسیونی تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه طبق مدل اوزکان در نگاره (۲) و همچنین نتایج مدل رگرسیونی تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه طبق مدل اپلر در نگاره (۳) آورده شده است.

نتایج نشان می‌دهد که تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد طبق دو مدل اوزکان و اپلر، معنادار نبوده ولی مثبت می‌باشد، به عبارت دیگر با افزایش محافظه‌کاری، میزان وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها افزایش می‌یابد ولی این تأثیر معنی‌دار نمی‌باشد.

تأثیر ضعیف و غیرمعنی‌دار محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد طبق دو مدل مذکور، دلالت بر این موضوع دارد که عوامل دیگری غیر از محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها تأثیر دارد.

در بین متغیرهای کنترلی استفاده شده در این پژوهش، تأثیر متغیرهای اندازه شرکت و هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی بر میزان نگهداری وجه نقد طبق دو مدل مذکور، به ترتیب منفی و مثبت بوده است. این مطلب بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بزرگ‌تر در بورس اوراق بهادار تهران وجه نقد کم‌تر و در مقابل شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر در دارایی‌های نقدی، وجه نقد بیش‌تری نگهداری می‌کنند.

همچنین بر اساس مدل اوزکان، شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند.

طبق آماره F، مدل کلی رگرسیون در هر دو حالت معنی‌دار بوده و متغیر محافظه‌کاری و متغیرهای کنترلی در کل قادر به تبیین ۶۳٪ از تغییرات میزان نگهداشت وجه در مدل اوزکان و ۵۹٪ در مدل اپلر هستند. با مقایسه دو مدل فوق می‌توان دریافت که توانایی تبیین میزان تغییرات وجه نقد بر اساس مدل اوزکان تقریباً بیش‌تر است.

نگاره (۲): مدل رگرسیونی تلفیقی (اثرات ثابت) تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد طبق

مدل اوزکان

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	P-Value
مقدار ثابت	۰/۴۶	۳/۹۸	۰/۰۰۰۱
محافظه‌کاری	۰/۰۳	۰/۹۹	۰/۳۲۴۶
فرصت رشد	۰/۰۰۰۰۴	۰/۰۴	۰/۹۶۸۲
اندازه شرکت	-۰/۰۶	-۳/۰۷	۰/۰۰۲۴
سررسید بدهی	-۰/۰۳	-۰/۶۸	۰/۴۹۵۸
بدهی بانکی	۰/۰۱	۱/۵۹	۰/۱۱۴۳

نگاره (۲): مدل رگرسیونی تلفیقی (اثرات ثابت) تأثیر محافظه کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد طبق

مدل اوزکان

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	P-Value
هزینه فرصت سرمایه گذاری	۰/۲۹	۶/۲۶	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۰/۰۶	-۱/۱۶	۰/۲۴۶۸
سایر دارایی های نقدی	-۰/۱۱	-۲/۳۳	۰/۰۲۱۰
توانایی ایجاد جریان های نقدی	-۰/۰۲	-۰/۷۲	۰/۴۷۳۴
سود تقسیمی	-۰/۰۳	-۱/۸۸	۰/۰۶۱۸
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین-واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۱	۰/۶۳	۱/۵۵	۸/۱۵

نگاره (۳): مدل رگرسیونی تلفیقی (اثرات ثابت) تأثیر محافظه کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد طبق

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	P-Value
مقدار ثابت	۰/۶۳	۳/۳۴	۰/۰۰۱۰
محافظه کاری	۰/۰۶	۱/۱۴	۰/۲۵۷۰
فرصت رشد	-۰/۰۰۰۰۸	-۰/۴۹	۰/۶۲۳۵
اندازه شرکت	-۰/۰۹	-۲/۷۶	۰/۰۰۶۳
سررسید بدهی	-۰/۰۹	-۱/۰۵	۰/۲۹۳۶
بدهی بانکی	۰/۰۲	۱/۵۹	۰/۱۱۳۲
هزینه فرصت سرمایه گذاری	۰/۴۷	۶/۲۱	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۰/۰۴	-۰/۴۹	۰/۶۲۶۳
سایر دارایی های نقدی	-۰/۱۳	-۱/۷۳	۰/۰۸۶۰
توانایی ایجاد جریان های نقدی	-۰/۰۳	-۰/۵۹	۰/۵۵۳۷
سود تقسیمی	-۰/۰۴	-۱/۶۷	۰/۰۹۶۷
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین-واتسون	مقدار آماره F
۰/۶۹	۰/۵۹	۱/۷۳	۷/۱۱

نتیجه گیری

هدف از انجام این پژوهش، بررسی تأثیر محافظه کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد طبق دو مدل اوزکان و اپلر در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این پژوهش، تعداد ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ی زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۵ بررسی و جهت آزمون فرضیه ها از داده های تلفیقی با اثرات ثابت استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد طبق دو مدل اوزکان و اپلر، معنی‌دار نیست و همچنین در بین متغیرهای کنترلی، تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی و سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد بر میزان نگهداری وجه نقد طبق مدل‌های مذکور، به ترتیب منفی، مثبت و منفی بوده است. این مطلب بیانگر این موضوع است که شرکت‌های بزرگ‌تر و دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین، وجه نقد کم‌تر و در مقابل شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر در دارایی‌های نقدی، وجه نقد بیش‌تری نگهداری می‌کنند.

عدم تأثیر محافظه‌کاری بر میزان نگهداری وجه نقد نشان‌دهنده این موضوع است که احتیاط از دیدگاه حسابداری (محافظه‌کاری در گزارشگری مالی) با احتیاط از دید مدیریت مالی (نگهداری وجه نقد بیش‌تر) هم‌راستا نمی‌باشد.

نتایج این پژوهش در رابطه با تأثیر منفی اندازه شرکت بر میزان نگهداشت وجه نقد حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگ‌تر وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و این نتایج هم‌راستا با تئوری و نظریه توازن است.

نتایج این پژوهش در رابطه با تأثیر منفی اندازه شرکت بر میزان نگهداشت وجه نقد، هم‌راستا با نتایج جوردن و همکاران (۱۹۹۸)، برگر و همکاران (۲۰۰۱)، مهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) و فخاری و تقوی (۱۳۸۸) و مغایر با نتایج پژوهش‌های کیم و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویلا (۲۰۰۳)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) است. همچنین در رابطه با تأثیر مثبت هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی بر میزان نگهداری وجه نقد، نتایج این پژوهش مغایر با نتایج پژوهش فخاری و تقوی (۱۳۸۸) و در رابطه با تأثیر منفی سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد بر میزان نگهداری وجه نقد هم‌راستا با نتایج پژوهش مهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) است.

پیشنهاد‌های ناشی از یافته‌های پژوهش

۱. با توجه به تأثیر مثبت هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی بر میزان نگهداری وجه نقد پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌ها، در ارزیابی سطح نگهداری وجه نقد شرکت، به هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقدی (مابه‌التفاوت بازده دارایی‌ها و نرخ بهره بدون ریسک) شرکت توجه داشته باشند.

۲. با توجه به تأثیر مثبت هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی های نقدی بر میزان نگهداری وجه نقد پیشنهاد می شود که بورس اوراق بهادار در ارزیابی میزان وجه نقد شرکت ها به منظور تعیین ارزش و قیمت گذاری اوراق بهادار آنها، به هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی نقدی (مابه التفاوت بازده دارایی های شرکت و نرخ بهره بدون ریسک) توجه داشته باشند.

پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

۱. تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود پیش بینی مدل.
۲. بررسی اثر عوامل فرهنگی از قبیل شاخص های فرهنگی هوفستد بر میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت ها.
۳. پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی میزان نگهداری وجه نقد برای شرکت های زیان ده در مقایسه با شرکت های سود ده با استفاده از متغیر مجازی بررسی و مورد آزمون قرار گیرد.
۴. مقایسه میزان بازدهی در شرکت های دارای میزان وجه نقد بیش تر بر اساس دو مدل اوزکان و اپلر با میزان بازدهی شرکت های دارای میزان وجه نقد کم تر در پژوهش های آتی.
۵. پیشنهاد می شود به بررسی رابطه بین میزان نگهداشت وجه نقد و انگیزه مدیران برای استفاده از دارایی های نقدی در جهت منافع شخصی طبق تئوری نمایندگی پرداخته شود.
۶. پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی بر اساس نظریه سلسله مرتبی به بررسی صحت این موضوع پرداخته شود که دغدغه اصلی مدیران ایرانی، تعیین سطح بهینه وجه نقد نمی باشد، بلکه آنها بیش تر روی چگونگی تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری تمرکز دارند.

پی نوشت

- ۱- Asymmetric Timeliness Measure. ۴- Prudence.
- ۲- Trade Off Theory. ۵- Ozkan & Ozkan Cash Holdings (OZCH)
- ۳- Pecking Order Theory. ۶- Opler & et al. Cash Holdings (OPCH)

منابع

- خواجوی، شکرالله؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری، سال سوم تابستان ۹۱ شماره ۹*، ۷۶-۵۵.
- رضازاده، جواد؛ عبدالله، آزاد. (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴*، ۸۰-۶۳.
- فخاری، حسین؛ تقوی، سیدروح الله. (۱۳۸۸). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۷، ۸۴-۶۹*.
- کردستانی، غلامرضا؛ امیریگی لنگرودی، حبیب. (۱۳۸۷). محافظه کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۲، ۱۰۶-۸۹*.
- مهرانی، کاوه؛ حسینی، عباس؛ حلاج، محمد. (۱۳۸۸). بررسی محافظه کاری در سود حسابداری و رابطه آن با اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری، ۳، ۱۰۷-۸۸*.
- مهرانی، کاوه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد. *فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۵، ۱۲۷-۱۰۵*.

- Anwer, Ahmed ; Scott, Duellman. (2007). Accounting conservatism and board of directors' Characteristics: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, 43, 411-437.
- Sudipta, Basu. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1) , 3-37.
- Allen, N. Berger ; Leora, F. Klapper ; Gregory, F. Udell. (2001). The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses, *Journal of Banking and Finance*, 25, 2127-2167.
- Bhattacharya, Utpal; Hazem, Daouk; Welker, Michael (2003). The World Pricing of Earnings Opacity, *Accounting Review*, 78, 641-678.
- Dittmar, Amy; Mahrt-Smith, Jan; Servaes, Henri. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133.

- Feltham, Gerald A; Ohlson, James A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, 11 (2) , 689-731.
- Ferreira, Miguel A.; Vilela, Antonio S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries, *European Financial Management*, 10, 295–319.
- Francis, Jennifer; LaFond, Ryan; Olsson, Per; Schipper, Katherine. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes, *Accounting Review*, 79, 967–1010.
- Francis, Jennifer; LaFond, Ryan; Olsson, Per; Schipper, Katherine. (2005). The Market Pricing of Accruals Quality, *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295–327.
- García-Teruel, Pedro, J.; Martínez-Solano, Pedro; Sánchez-Ballesta, Juan Pedro. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings, *Journal of Accounting and Finance*, 49, 95–115.
- Givoly, Dan; Hayn, Carla. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?, *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- Givoly, Dan; Hayn, Carla; Natarajan, Ashok. (2007). Measuring Reporting Conservatism, *the Accounting Review*, 82, 65-106.
- Guedes, Jose; Opler, Tim. (1996). The Determinant of the Maturity of Corporate Debt Issues, *Journal of Finance*, 51, 1809–1833.
- Jordan, Judith; Lowe, Julian; Taylor, Peter. (1998). Strategy and Financial Policy in UK Small Firms, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 25, 1–27.
- Khieu, Hinh D; Pyles, Mark K. (2012). The Influence of a Credit Rating Change on Corporate Cash Holdings and Their Marginal Value, *Financial Review*, 47 (2) , 351-373.
- Kim, Chang-Soo; Mauer, David; Sherman, Ann E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 335–359.
- Louis, Henock; Sun, Amy X; Urcan, Oktay. (2011). Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism, *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do not have, *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.

- Opler, Tim; Pinkowitz, Lee; Stulz, René; Williamson, Rohan. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings, *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- Ozkan, Aydin; Ozkan, Neslihan. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103–2134.
- Paek, Wonsun D.; Chen, Lucy Huajing; Sami, Heibatollah. (2007). Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings, Arizona State University-West Campus, and Lehigh University, *Working Paper*.
- Stohs, Mark hoven; Mauer, David C. (1996). The Determinants of Corporate Debt Maturity Structure, *Journal of Business*, 69, 279–312