



## بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و انحراف از وجه نقد بهینه

سید کاظم ابراهیمی

استادیار گروه حسابداری دانشگاه سمنان

علی بهرامی نسب

مری گروه حسابداری دانشگاه سمنان

صادق سربازی آزاد\*

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه سمنان

### چکیده

این پژوهش به بررسی حساسیت سطح نگهداشت وجه نقد نسبت به مقدار بهینه در شرایط کیفیت گزارشگری مالی متفاوت می‌پردازد. بدین منظور اطلاعات ۱۱۱ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ از به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای تعیین انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد از مدل اولر و پیکونی (۲۰۱۴) و برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از مدل فرانسیس همکاران (۲۰۰۵) استفاده شد. نتایج حاصل از الگوی رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و تصادفی نشان می‌دهد، سطح نگهداشت وجه نقد در شرایط متفاوت کیفیت گزارش های مالی دارای انحراف از مقدار بهینه خود می‌باشد. به عبارت دیگر در کل نتایج مبین این است که در هرچه کیفیت گزارش‌های مالی بالاتر باشد، سطح وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها دارای انحراف کمتری نسبت به مقدار بهینه آن می‌باشد. همچنین دیگر نتایج حاکی از آن است که هرچه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر باشد، شرکت‌ها با کسری وجه نقد کمتری نسبت به مقدار بهینه مواجه خواهند شد.

**واژگان کلیدی:** کیفیت گزارشگری مالی، انحراف از وجه نقد بهینه، وجه نقد بیشتر از حد بهینه، وجه نقد کمتر از حد بهینه.

---

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۱۰/۲۷ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۴/۲/۲۷

نویسنده عهده‌دار مکاتبات: sadeghazad90@gmail.com

## ۱. مقدمه

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی در هر واحد انتفاعی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای نقدی، مهم‌ترین عامل سلامت هر واحد تجاری شمرده می‌شود. وجه نقد از طریق عملیات عادی و تامین مالی، به واحد تجاری وارد و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد تجاری، به مصرف می‌رسد. روند ورود و خروج وجه نقد در هر واحد تجاری، بازتاب تصمیم‌گیری‌های مدیریت در مورد برنامه‌های کوتاه و بلند مدت عملیاتی و طرح‌های سرمایه‌گذاری و تامین مالی است (دستگیر، ۱۳۸۵: ۵).

موسسه‌های اقتصادی عموماً بخشی از دارایی‌های خود را به صورت موجودی نقدی نگهداری می‌نمایند و تعیین اینکه چه میزانی از دارایی‌ها باید به صورت وجه نقد نگهداری شود، از تصمیمات مهمی است که مدیریت واحد تجاری اخذ می‌کند (فروغی و فرزادی، ۱۳۹۳: ۲). به عبارت دیگر مدیریت وجه نقد، از مهمترین وظایف در فرآیند مدیریت مالی است؛ زیرا از یک سو کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در برآورده کردن نیازهای خود با مشکل روبرو شود، و از سوی دیگر، نگهداری سطح بالایی از وجه نقد برای شرکت هزینه فرصت به همراه دارد. با این وجود، بسیاری از شرکت‌ها به دلیل انعطاف پذیری و همچنین نشان دادن واکنش-های مناسب نسبت به موقعیت‌های پیش‌بینی نشده و همچنین نیازهای روزمره، تمایل به نگهداری مقادیر زیادی وجه نقد دارند (گارسیا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸: ۱۰۲).

به نظر می‌رسد خالص تغییرات در وجه نقد رابطه عمیقی با سطح بهینه نگهداشت وجه نقد داشته باشد، به گونه‌ای که تغییرات عادی در وجه نقد، شرکت را به سمت سطح بهینه نگهداشت وجه نقد سوق داده، و در مقابل تغییرات غیر عادی در وجه نقد شرکت را از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد دور ساخته و به ترتیب نگهداشت بیش از حد یا ناکافی وجه نقد را موجب می‌گردد (چن و شان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰: ۵۴۱).

به طور معمول مدیران به دنبال سطح بهینه‌ای از موجودی نقدی هستند تا با توجه به تبعات انحراف از وجه نقد بهینه، از بروز آسیب‌های عمده به واحد تجاری و از دست دادن فرصت‌های بالقوه جلوگیری کرده، و در نهایت حداکثر ارزش آفرینی ممکن را کسب نمایند. یکی از عوامل مهم در جهت دستیابی به دارایی‌های نقدی، کیفیت گزارشگری مالی است. کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به ایجاد توازن در دسترسی به اطلاعات از سوی مدیران، سهامداران و اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان خواهد شد. شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از مقدار، دقت و در کل کیفیت اطلاعات ارائه شده به سرمایه گذاران، عدم تقارن اطلاعاتی موجود را تحت تاثیر قرار دهند (ایزلی و اوهارا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴: ۱۵۷۶).

با توجه به توضیحات مطرح می‌توان انتظار داشت شرکت‌ها دارای مقدار بهینه‌ای وجه نقد بوده که انحراف از این مقدار، (انحراف مثبت و منفی) منجر به مشکلاتی چون هزینه فرصت و هزینه تامین مالی شود. از طرفی اهمیت کیفیت گزارشگری مالی به عنوان یک عامل مهم نزد سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان در نظر گرفته می‌شود. پژوهش پیش رو با بررسی این موضوع که آیا مقدار بهینه وجه نقد تحت تاثیر کیفیت گزارشگری واحدهای تجاری قرار می‌گیرد گسترش می‌یابد. در ادامه با مطرح کردن ادبیات پژوهش به آزمون فرضیات پرداخته شده است.

## ۲. مبانی نظری و ادبیات

انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی، سه انگیزه عمده برای نگهداشت وجه نقد می‌باشند. انگیزه معاملاتی به استفاده از دارایی‌های دیگری به جز وجه نقد در انجام معاملات تجاری اشاره دارد. در این رویکرد، شرکت‌هایی که با کمبود منابع داخلی روبرو هستند، می‌توانند با فروش دارایی‌ها، ایجاد بدهی‌های جدید و انتشار سهام جدید منابع خود را افزایش دهند. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که با هزینه معاملات بیشتری هستند، منابع نقدی بیشتری نسبت به مقدار بهینه نگهداری کنند (کاشانی پور و نقی زاده، ۱۳۸۸). از سوی دیگر انگیزه احتیاطی، بیشتر در مقابله با ریسک کمبود نقدینگی و استفاده از فرصت‌های تجاری و اجتناب از ورشکستگی است. بر این اساس، شرکت‌ها موجودی‌های نقدی را برای رویارویی با وقایع پیش بینی نشده نگهداری می‌کنند و چنانچه هزینه سایر منابع تامین مالی زیاد باشد، برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود، موجودی‌های نقدی نگهداری شده را به کار می‌گیرند. بنابر انگیزه سفته بازی، شرکت‌ها به منظور بهره برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیر منتظره آتی، هنگامی که تامین مالی خارجی هزینه بر است، به نگهداری دارایی‌های نقدی اقدام می‌کنند (ازکان و ازکان، ۲۰۰۴).

دیگر مطالعات در تحلیل عوامل موثر بر موجودی نقد شرکت‌ها نشان می‌دهند، با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان یکی از پیامدهای اصلی پایین بودن کیفیت گزارشگری مالی، مقدار وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها نسبت به مقدار بهینه افزایش می‌یابد که می‌توان در این بین به مطالعات گارسیا و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۸) و فریرا و ویلا<sup>۶</sup> (۲۰۰۴) اشاره نمود. بر اساس نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، می‌توان بین کیفیت گزارشگری مالی و انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد وجود رابطه‌ای منفی را پیش بینی کرد. در واقع عدم تقارن اطلاعاتی سبب تحصیل وجه نقد پر هزینه برای شرکت شده و در این شرایط شرکت‌ها ممکن است دارایی‌های نقدی خود را تقویت نمایند تا از هزینه‌های مرتبط با تامین مالی خارجی بکاهند. بنابراین می‌-

توان انتظار داشت افزایش کیفیت گزارشگری مالی عامل مهمی در نگهداری سطح بهینه وجه نقد تلقی شود. از طرفی افزایش کیفیت گزارشگری مالی، از توان اشخاصی که اطلاعات درون سازمانی یا محرمانه دارند، می‌کاهد و آنان نمی‌توانند با برخورداری از مزیت اطلاعاتی به سودهای کلان دست یابند. به صورت خلاصه، کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌پذیر شدن نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر توانایی سهامداران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران، منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نتیجه اجبار مدیران در انتخاب پروژه‌های مناسب و کارا و در نهایت کاهش ریسک و هزینه تامین مالی برای شرکت می‌شود (تقفی و عرب مازار یزدی، ۱۳۸۹: ۶).

مدل‌های وجه نقد بهینه نشان می‌دهند که اندازه شرکت با میزان وجه نقد لازم برای پاسخ‌گویی به نیازهایی نقدی مرتبط است؛ به گونه‌ای که شرکت‌های بزرگتر، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند (گارسیا و همکاران، ۲۰۰۸). می‌یر و ماجلوف<sup>۷</sup> (۱۹۸۴) اشاره می‌کنند، شرکت‌هایی که ارزش آنها از فرصت‌های رشد آینده‌شان تعیین می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری دارند. بنابراین شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد آتی بیشتری دارند، در تامین مالی خارجی خود متحمل هزینه‌های بیشتری می‌شوند. از این رو، برای جلوگیری از محدود شدن یا از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری، میزان نقدینگی چنین شرکت‌هایی به مراتب بیشتر از شرکت‌های دیگر است. گارسیا و همکاران (۲۰۰۸) بر این باورند که به دلیل وابستگی ارزش شرکت به سرمایه‌گذاری‌های پیش رو، زیان ناشی از عدم دسترسی به وجوه نقد کافی به منظور تامین مالی چنین سرمایه‌گذاری‌هایی در آنها، بسیار بیشتر از شرکت‌های دیگر است. گانی و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۳) و فریرا و ویلا (۲۰۰۴) معتقدند که زمان بندی تسویه‌ی بدهی‌ها در کوتاه مدت یا بلند مدت، می‌تواند بر تصمیم‌های مربوط به دارایی‌های نقدی اثر بگذارد. استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت، شرکت را ناگزیر به مذاکره‌های دوره‌ای برای تمدید یا حتی تجدید بدهی‌ها می‌کند. با توجه به این مورد، شرکت‌هایی که نسبت بدهی‌های کوتاه مدت آنها بیشتر است، در صورت عدم توفیق در تمدید یا تجدید وام‌های خود، با احتمال بیشتری با بحران مالی برخورد خواهند کرد و بدیهی است برای جلوگیری از چنین رویدادی، تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتری نسبت به مقدار بهینه داشته باشند. اپلر و همکاران<sup>۹</sup> (۱۹۹۹)، ازکان و ازکان (۲۰۰۴) و فریرا و ویلا (۲۰۰۴) با تأیید این نکته پرداختند که شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی بیشتری دارند، وجه نقد بیشتری نیز نگهداری می‌کنند. اما کیم و همکاران<sup>۱۰</sup> (۱۹۹۸) بر این باورند که این ارتباط منفی است، چرا که توان ایجاد وجه نقد در شرکت را می‌توان جایگزینی برای وجه نقد شمرد و بدین سان این گونه شرکت‌ها با اتکا به چنین توانایی، از نگهداری وجه نقد بیشتر از حد بهینه پرهیز کنند.

ارسلان و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۶) بر این باورند که شرکت‌های کوچک‌تر و جوان نسبت به سایر شرکت‌ها، از مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری برخوردار هستند. بنابراین می‌توان انتظار داشت شرکت‌های کوچک‌تر تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتری نسبت به مقدار بهینه اقدام کنند. همچنین شرکت‌های عضو گروه تجاری، به دلیل دسترسی آسان و کم هزینه شرکت‌های عضو یک گروه تجاری به وجوه نقد و منابع تامین سرمایه، مبادرت به نگهداری وجه نقد کمتری نسبت به مقدار بهینه می‌کنند (ارسلان و همکاران، ۲۰۰۶). فریرا و ویلا (۲۰۰۴) اشاره می‌کنند هرچه سررسید بدهی‌ها طولانی‌تر باشد، شرکت‌ها به دلیل اطمینان نسبی نسبت به پراخت تعهدات در سررسید معین، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. بنابراین می‌توان انتظار داشت چنین شرکت‌هایی نسبت به نگهداری وجه نقد کمتری نسبت به مقدار بهینه مبادرت ورزند. همچنین هرچه هزینه فرصت نگهداری وجه نقد مازاد بیشتر باشد، به دلیل پایین بودن بازده حاصل از نگهداری وجه نقد نسبت به راه‌حل‌های دیگر به منظور سرمایه‌گذاری، مدیران نسبت به نگهداری کمتر وجه نقد و معادل‌های نقدی تلاش می‌کنند (فریرا و ویلا ۲۰۰۴). دیگر تحقیقات در توجیه سطح بهینه نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهند، تسهیلات بانکی دریافتی با میزان نگهداشت وجه نقد مرتبط است؛ به طوری که شرکت‌های با میزان اعتبار فراوان، به دلیل سهولت دریافت تسهیلات بانکی، معمولاً از بدهی‌های کوتاه مدت استفاده می‌کنند و بنابراین مانده وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند (بارسلی و اسمیت<sup>۱۲</sup> ۱۹۹۵). در ادامه پیشینه پژوهش بررسی شده است.

اولر و پیکونی<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه با عملکرد آینده و نرخ بازده دارایی‌های عملیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد، نرخ بازده دارایی‌های عملیاتی آینده و نرخ بازده سهام یک سال آتی در هنگام انحراف از وجه نقد بهینه برآوردی، هم برای شرکت‌هایی که وجه نقد بیشتر از حد نگهداری می‌کنند و هم برای شرکت‌هایی که وجه نقد کمتر از حد نگهداری می‌کنند، کاهش پیدا می‌کند.

لوکارتونودو<sup>۱۴</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تاثیر عضویت در گروه تجاری بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این بود که شرکت‌های عضو گروه تجاری به دلیل دستیابی به منابع آسان تامین مالی از طریق شرکت‌های عضو گروه، در مقایسه با دیگر شرکت‌ها وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

هارفورد و همکاران (۲۰۱۲) طی پژوهشی اقدام به مطالعه انگیزه شرکت‌ها در نگهداری وجه نقد کردند. نتایج تحقیقات آنها نشان داد، شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بلند مدت تری هستند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. همچنین آنها دریافتند که شرکت‌هایی که فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند، سود کمتری پرداخت می‌کنند.

سابرامانیا<sup>۱۵</sup> و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ساختار شرکت و میزان وجه نقد نگه داری شده پرداختند. نتایج تحقیقات آنها نشان دهنده این بود که شرکتهایی که دارای مالکیت غیر متمرکز و متنوع تری هستند، به طور معنا داری وجه نقد کمتری نگهداری می کنند. یانتو<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و مانده وجه نقد و تاثیر آن بر ارزش شرکت پرداخت. نتایج تحقیقات وی بیانگر این بود که شرکت های دارای اثر بخشی کمتر حاکمیت شرکتی تمایل بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند. دیگر نتایج نشان می دهد بین انعطاف پذیری مالی و همچنین تعارض بین مدیران و مالکان و تئوری نمایندگی، مدیران به دلیل انگیزه های احتیاطی اقدام به نگهداری وجه نقد می نمایند. همچنین شرکت های دارای ساختار مالکیت هرمی در مقابل شرکت های تک مالکی و یا متمرکز، وجه نقد کمتری نگهداری می کنند و ارزش بالاتری دارند.

در ایران نیز توکل نیا و تیرگری (۱۳۹۳) به بررسی ارتباط بین اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر وجود ارتباط (U) بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت است.

فروغی و فرزادی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر تغییرات جریان های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنها بیانگر این بود که از یک سو بین جریان های نقدی (مثبت و نقدی) و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد و از سوی دیگر، شرکت های دارای محدودیت های تامین مالی، بدون توجه به نوع جریان های نقدی، تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد داشته، سطح بالاتری از مانده وجه نقد را نگهداری می کنند.

سپاسی و بیلویی خمسلویی (۱۳۹۲) به بررسی حساسیت نامتقارن سطح وجه نقد نگهداری شده نسبت به جریان های نقدی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد، حساسیت سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت های مختلف نسبت به جریان های نقدی متفاوت، نامتقارن است؛ به عبارت دیگر نتایج این تحقیق حساسیت منفی سطح نگهداشت وجه نقد را برای شرکت های دارای جریان نقدی، مثبت و حساسیت مثبت سطح نگهداشت وجه نقد را برای شرکت های دارای جریان نقدی، منفی نشان می دهد.

بولو و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی رابطه وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت ها پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ نشان داد که بین میزان انحراف از وجه نقد بهینه با نرخ آینده دارایی های عملیاتی آینده ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد.

قربانی و عدیلی (۱۳۹۱) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی در بین ۱۰۵ شرکت نمونه بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این بود که در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی، بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، انتظار می‌رود کیفیت گزارشگری مالی سازوکار مهمی در جهت سوق دادن منابع نقدی واحد تجاری به سمت بهینه آن تلقی شود، لذا فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر تدوین می‌شود:

۱. کیفیت گزارشگری مالی بر انحراف از وجه نقد بهینه شرکت‌ها تاثیر منفی و معنی‌دار دارد.

۲. کیفیت گزارشگری مالی بر وجه نقد بیشتر از حد بهینه شرکت‌ها تاثیر منفی و معنی‌دار دارد.

۳. کیفیت گزارشگری مالی بر وجه نقد کمتر از حد بهینه شرکت‌ها تاثیر منفی و معنی‌دار دارد.

### روش گردآوری داده‌ها

قلمرو موضوعی پژوهش، در زمینه موضوعات حسابداری و مدیریت مالی قرار دارد. پژوهش پیش رو در قسمت مبانی نظری و پیشینه پژوهش، بر اساس روش کتابخانه‌ای و گردآوری داده‌های آن، به روش سند کاوی انجام شده است. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی مانند میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای تعیین الگوی های رگرسیون ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شده است. در صورتی که در آزمون F لیمر از روش داده‌های تابلویی استفاده شود، لازم است آزمون هاسمن به منظور تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی انجام شود. در صورت مشخص شدن استفاده از داده‌های ترکیبی، نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست. در این الگو برای بررسی عدم وجود مشکل خود همبستگی بین باقیمانده‌های الگو از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. همچنین برای آزمون فرضیات از رگرسیون چند متغیره استفاده شده و جهت بررسی معنی‌داری مدل از آماره های F و برای بررسی معنی‌داری ضرایب از آماره t استفاده شده است.

### ۳. روش تحقیق

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است که در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند. به دلیل استفاده از مدل فرانسویس و همکاران



(۲۰۰۵) برای تعیین کیفیت گزارشگری مالی، لازم است در مورد برخی متغیرها اطلاعات مربوط به دوره مالی بعد (سال ۱۳۹۳) مورد استفاده قرار گرفته و به دلیل عدم دسترسی به آن اطلاعات، دوره زمانی این پژوهش سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. نمونه آماری، شامل شرکت-هایی است که دارای ویژگی‌های زیر هستند:

۱. نمونه‌های انتخابی از لحاظ صنایع مختلف در بورس، متنوع باشند و اطلاعات آنها در دسترس باشد؛

۲. به منظور محاسبه متغیر وابسته، قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و طی دوره مورد بررسی دچار وقفه طولانی نشده باشند؛

۳. دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند باشد و طی دوره مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر دوره مالی نداده باشند؛

۴. جزء شرکت‌های واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه نباشند؛  
با در نظر گرفتن شرایط فوق نمونه‌ای به حجم ۱۱۱ شرکت، از جامع آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است.

### متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

#### انحراف از وجه نقد بهینه

متغیر وابسته پژوهش پیش رو انحراف از وجه نقد بهینه شرکت‌ها می‌باشد که برای محاسبه آن از مدل اولر و پیکونی (۲۰۱۴) به شرح الگوی شماره (۱) استفاده می‌شود:  
الگوی شماره (۱):

$$\ln \text{Cash}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (\text{Market-to-Book})_{i,t} + \alpha_2 (\text{Sales Growth})_{i,t} + \alpha_3 (\text{Firm Size})_{i,t} + \alpha_4 (\text{Cash From Operation})_{i,t} + \alpha_5 (\text{Net Working Capital})_{i,t} + \alpha_6 (\text{Capital Expenditure})_{i,t} + \alpha_7 (\text{Leverage})_{i,t} + \alpha_8 (\text{Dividend Dummy})_{i,t} + \alpha_9 (\text{Firm Age})_{i,t} + \alpha_{10} (\text{Tax})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نحوه محاسبه متغیرهای مدل به شرح جدول شماره (۱) می‌باشد.

جدول ۱. نحوه محاسبه متغیرهای الگوی شماره ۱

نماد	نحوه محاسبه
LN(cash)	(وجه نقد موجود در ترازنامه) LN
	ارزش دفتری داراییها ÷ ارزش بازار داراییها
	نرخ رشد فروش
	فروش خالص Log
	(وجه نقد - مجموع داراییها) ÷ جریان نقد ناشی از عملیات

---

(وجه نقد- مجموع داراییها) ÷ (وجه نقد- سرمایه در گردش خالص)
(وجه نقد- مجموع داراییها) ÷ مخارج سرمایه ای
(وجه نقد- مجموع داراییها) ÷ مجموع بدهی ها
متغیر مجازی (پرداخت سود=۱ و عدم پرداخت سود=۰)
Log (تعداد سال های پذیرفته شده در بورس)
(وجه نقد- مجموع داراییها) ÷ هزینه مالیات

---

در الگوی شماره (۱)، انتظار بر این است که متغیرهای ارزش بازار به ارزش دفتری و رشد فروش که نماینده فرصت‌های رشد آتی شرکت‌ها می‌باشند با وجه نقد نگهداری شده رابطه مثبت داشته باشند. هرچه شرکتی دارای فرصت‌های رشد آینده بالاتر باشد، به منظور تأمین سرمایه، اقدام به نگهداری وجه نقد در داخل شرکت به جای تأمین مالی از منابع برون سازمانی می‌کند تا خطر از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به حداقل برساند (مطابق با انگیزه معاملاتی و انگیزه سفته بازی). از طرف دیگر، هرچه قابلیت تبدیل اقلام ترازنامه به وجه نقد توسط شرکت‌ها بیشتر باشد، میزان نگهداری وجه نقد کاهش می‌یابد. قابلیت تبدیل اقلام به وجه نقد توسط متغیر خالص سرمایه در گردش اندازه گیری می‌شود؛ همچنین انتظار بر این است، شرکت‌هایی که جریان ورودی وجه نقد ناشی از عملیات بالایی دارند، مطابق با انگیزه احتیاطی، تمایل کمتری به نگهداری وجه نقد داشته باشند؛ زیرا آنها ترجیح می‌دهند که از وجوه نقدی که از طریق عملیات به دست می‌آورند، برای نیازهای نقدی خود استفاده کنند. در مورد متغیر سود تقسیمی، انتظار بر این است که شرکت‌هایی که اقدام به پرداخت سود می‌کنند در قیاس با سایر شرکت‌ها، وجه نقد کمتری نگهداری کنند. یکی از دلایل احتمالی این موضوع این است که پرداخت سود، منجر به تعهد قانونی برای شرکت‌ها شده است و این موضوع می‌تواند منجر به ثبات در جریان‌های نقدی گردد و میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها را کاهش دهد. قابلیت دستیابی سریع به بازار سرمایه که از طریق متغیرهای اندازه شرکت، عمر شرکت و اهرم مالی اندازه گیری می‌شود، باعث کاهش هزینه تأمین مالی خارجی شده و در نتیجه باعث کاهش میزان نگهداشت وجه نقد می‌شود. انتظار می‌رود که هرچه نیاز به وجه نقد برای تأمین مخارج سرمایه‌ای بیشتر باشد، میزان نگهداری وجه نقد افزایش می‌یابد؛ از طرفی مطابق با انگیزه معاملاتی کینز، انتظار بر این است که شرکت‌هایی که مالیات بیشتری می‌پردازند، وجه نقد بیشتری را نگهداری کنند.

برای محاسبه وجه نقد بهینه هر سال، از الگوی ارائه برای تعیین وجه نقد بهینه (الگوی شماره ۱)، استفاده نموده و سپس با محاسبه رگرسیون برای ۳ سال گذشته، مقدار ضرایب هر یک از متغیرها را بدست آورده و پس از آن از طریق حاصلضرب ضرایب متغیرهای معنادار مدل

رگرسیون به دست آمده در مقادیر واقعی متغیرهای سال مورد نظر، وجه نقد بهینه آن سال بدست آمده است. پس از محاسبه وجه نقد بهینه برای هر یک از سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱، عدد به دست آمده را با میزان وجه نقد واقعی در سال مورد نظر مقایسه نموده و از این رو مازاد یا کسری وجه نقد بدست می آید. در نهایت انحرافات به انحراف مثبت (مازاد وجه نقد) و انحراف منفی (کسری وجه نقد) تقسیم شده و فرضیات مورد آزمون قرار می گیرد.

جدول ۲. سال های مورد بررسی جهت برازش الگوهای رگرسیون

تعیین وجه نقد بهینه هر سال	بررسی الگوی رگرسیون شماره ۱ برای سال های
۸۷	۸۴-۸۵-۸۶
۸۸	۸۵-۸۶-۸۷
۸۹	۸۶-۸۷-۸۸
۹۰	۸۷-۸۸-۸۹
۹۱	۸۸-۸۹-۹۰

### کیفیت گزارشگری مالی

متغیر مستقل پژوهش، کیفیت گزارشگری مالی می باشد. لازم به ذکر است که به منظور محاسبه کیفیت گزارشگری مالی، از کیفیت ارقام تعهدی مدل فرانسیس و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۵) به شرح زیر استفاده شده است:

الگوی شماره (۲):

$$TCA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t-1} + \alpha_2 CFO_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{i,t} + \alpha_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

کل ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$CFO_{i,t-1}$ : جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت  $i$  در سال قبل؛

$CFO_{i,t}$ : جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت  $i$  در سال جاری؛

$CFO_{i,t+1}$ : جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت  $i$  در سال بعد؛

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییر در درآمد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $t-1$ ؛

$PPE_{i,t}$ : خالص دارایی های ثابت مشهود شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$\varepsilon_{i,t}$ : نشان دهنده خطای برآورد ارقام تعهدی نسبت به جریان های نقدی است.

هرچه اندازه مقادیر باقی مانده  $\varepsilon_{i,t}$  حاصل از این مدل کمتر باشد، کیفیت ارقام تعهدی و در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی بیشتر خواهد بود. میتوان با ضرب کردن مقادیر خطاها در منفی یک از آن به عنوان شاخصی برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استفاده کرد. برای اندازه گیری کل ارقام تعهدی از مدل دی چاو و دیجو<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۲) به شرح زیر استفاده شده است.

الگوی شماره (۳):

$$E_{i,t} = CFO_{i,t} + TCA_{i,t}$$

$E_{i,t}$ : سود عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$CFO_{i,t}$ : جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $size$ ): لگاریتم ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

اهرم مالی ( $Leverage$ ): نسبت کل بدهی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  به جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  (ارسلان و همکاران، ۲۰۰۶: ۳۳۲)؛

بدهی‌های بلند مدت ( $Dmaturity$ ): نسبت بدهی‌های بلند مدت به جمع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰: ۷۴)؛

نسبت تسهیلات بانکی دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت ( $Bank$ ): نسبت تسهیلات دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$  به کل بدهی‌ها (بارسلی و اسمیت، ۱۹۹۵: ۶۱۵)؛ هزینه فرصت سرمایه‌گذاری ( $Opportunity$ ): تفاوت بین بازده دارایی‌های شرکت و نرخ بهره بدون ریسک که در این پژوهش نرخ اوراق مشارکت در هر سال منظور شده است. (بازده دارایی برابر است با نسبت سود ناخالص عملیاتی بر دارایی‌ها) (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴: ۳۰۴)؛

گروه تجاری ( $bus\ group$ ): در صورتی که شرکت، عضو گروه تجاری باشد، عدد یک و در غیر اینصورت، عدد صفر (ارسلان و همکاران، ۲۰۰۶: ۳۳۸)؛

سود پرداختی ( $Dividend\ Dummm$ ): در صورتی که شرکت سود تقسیمی به سهامداران در سال گذشته پرداخت کرده باشد، عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر منظور میشود (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴: ۲۱۱۵).

### مدل پژوهش

به منظور بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه و آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل زیر استفاده می‌شود:

الگوی شماره (۴):

$$\text{Dev cash}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TCA_{i,t} + \alpha_2 Firm\ Size_{i,t} + \alpha_3 Leverage_{i,t} + \alpha_4 Dmaturity_{i,t} + \alpha_5 Bank_{i,t} + \alpha_6 Opportunity_{i,t} + \alpha_7 Shortdebt_{i,t} + \alpha_8 bus\ group_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$\text{Dev cash}_{i,t}$ : انحراف از وجه نقد بهینه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$TCA_{i,t}$ : کیفیت گزار شگری مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$Firm\ Size_{i,t}$ : اندازه شرکت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$Leverage_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$Dmaturity_{i,t}$ : نسبت بدهی‌های بلند مدت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$Bank_{i,t}$ : نسبت تسهیلات دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$t$ :

$Opportunity_{i,t}$ : هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی های نقدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $Shortdebt_{i,t}$ : نسبت بدهی های کوتاه مدت به کل بدهی های شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $bus\ group_{i,t}$ : متغیر مجازی در صورتی که شرکت عضو گروه تجاری باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر.

#### ۴. یافته های پژوهش

##### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
انحراف از وجه نقد بهینه	۰/۴۳۳۵	-۰/۵۵۵۸	۳/۵۹۷۲	-۳/۲۱۱۳	۱/۱۶۵۱
کیفیت گزارشگری مالی	۰/۰۰۶۴	۰/۰۰۸۱	۰/۵۲۳۱	-۰/۵۸۸۱	۰/۱۲۲۹
اندازه شرکت	۶/۰۹۰۶	۶/۰۴۷۷	۸/۵۰۵۹	۴/۰۵۴۱	۰/۷۳۰۶
اهرم مالی	۰/۶۷۱۷	۰/۶۷۱۸	۱/۸۷۷۶	۰/۰۲۰۹	۰/۲۳۴۵
بدهی بلند مدت	۰/۱۰۳۲	۰/۰۵۹۳	۱/۲۳۹۸	۰/۵۴۱۴	۰/۱۵۱۹
تسهیلات بانکی	۰/۴۳۸۶	۰/۴۳۱۸	۵/۵۵۳۸	۰	۰/۳۳۵۴
هزینه فرصت	۰/۲۰۳۸	۰/۱۸۴۱	۰/۷۰۳۴	-۰/۱۸۴۳	۰/۱۳۴۱
گروه تجاری	۰/۶۵۲۲	۱	۱	۰	۰/۴۷۶۷

با توجه به نتایج به دست آمده از آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و این که میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای پژوهش نزدیک به هم هستند، می توان بیان نمود، کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

##### آمار استنباطی

در این پژوهش برای آزمون فرضیه های لازم است، آزمون های تشخیصی  $F$  لیمر و در صورت لزوم آزمون هاسمن برای تعیین نوع روش برآورد الگو انجام شوند. نتایج در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون  $F$  لیمر (همسانی عرض از مبدأ مقاطع)

فرضیه صفر ( $H_0$ )	مدل آزمون	Statistic	P-Value	نتیجه آزمون
عرض از مبدأ	مدل فرضیه اول	۵/۳۰۸۳	۰/۰۰۰۰	فرضیه صفر رد می شود
تمامی مقاطع با هم	مدل فرضیه دوم	۱/۸۶۴۱	۰/۰۰۱۱	فرضیه صفر رد می شود
یکسان است	مدل فرضیه سوم	۴/۱۴۵۳	۰/۰۰۰۰	فرضیه صفر رد می شود

در آزمون  $F$  فرضیه  $H_0$  استفاده از روش داده های تلفیقی را در مقابل فرضیه  $H_1$ ؛ یعنی استفاده از روش داده های تابلویی نشان می دهد. با توجه به سطح معنی داری به دست آمده از جدول

شماره ۴، نتیجه این آزمون بیانگر این است که در مورد فرضیه‌های اول، دوم و سوم استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب تر است.

پس از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون F لیمر در مورد فرضیه‌های اول، دوم و سوم، آزمون هاسمن انجام گرفت. در این آزمون فرضیه  $H_0$  استفاده از اثرات تصادفی، و فرضیه  $H_1$  استفاده از اثرات ثابت را نشان می‌دهد. خلاصه نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

نتیجه آزمون	P-Value	Statistic	مدل آزمون	فرضیه صفر ( $H_0$ )
فرضیه $H_0$ رد می‌شود	۰/۰۱۴۶	۱۷/۴۷۱۱	مدل فرضیه اول	تفاوت در ضرایب
فرضیه $H_0$ تایید می‌شود	۰/۹۳۱۲	۲/۴۴۴۹	مدل فرضیه دوم	نظام مند نیست
فرضیه $H_0$ رد می‌شود	۰/۰۰۰۱	۳۰/۵۷۸۸	مدل فرضیه سوم	

با توجه به نتایج جدول شماره ۵، مقدار معنی‌داری گزارش شده برای فرضیه‌های اول و سوم کمتر از ۵ درصد است و بیانگر پذیرش فرضیه  $H_1$  و رد فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و بر استفاده از روش اثرات ثابت دلالت دارد. و در مورد فرضیه دوم مقدار معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد و بیانگر پذیرش فرضیه  $H_0$  و استفاده از روش اثرات تصادفی می‌باشد.

#### نتایج آزمون فرضیه اول

بین کیفیت گزارشگری مالی و انحراف از وجه نقد بهینه ارتباط معنی‌داری وجود دارد.

جدول ۶. ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و انحراف از وجه نقد بهینه

متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبداء	-۲/۲۰۳۲	۱/۰۸۲۵	-۲/۰۳۵۱	۰/۰۴۲۴
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۸۷۶۲	۰/۳۹۰۹	-۲/۲۴۱۰	۰/۰۲۵۵
اندازه شرکت	۰/۵۰۶۶	۰/۱۶۸۶	۳/۰۰۳۴	۰/۰۰۲۸
اهرم مالی	-۰/۷۰۰۴	۰/۳۳۴۶	-۲/۰۹۳۲	۰/۰۳۶۹
بدهی بلند مدت	۰/۱۷۷۳	۰/۳۷۷۸	۰/۴۶۹۱	۰/۶۳۹۲
تسهیلات بانکی	-۰/۱۸۹۳	۰/۱۵۲۱	-۱/۲۴۴۶	۰/۲۱۳۹
هزینه فرصت	۲/۰۷۵۳	۰/۵۲۵۹	۳/۹۴۶۲	۰/۰۰۰۱
گروه تجاری	-۰/۴۹۴۹	۰/۳۱۵۱	-۱/۵۷۰۴	۰/۱۱۷۰
آماره F	۵/۸۵	سطح معناداری (P-Value)		۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۰/۶۳ %	آماره دوربین واتسون	۱/۸۳	

(Adj-R<sup>2</sup>)

در این فرضیه به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر انحراف از وجه نقد بهینه پرداخته شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از جدول شماره (۶)، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری

مالی (۰/۸۷۶۲-) و سطح معنی داری آن (۰/۰۲۵۵) می توان ادعا کرد، در سطح خطای پنج درصد، متغیر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر منفی و معنی داری بر انحراف از وجه نقد بهینه شرکت ها دارد. همچنین با توجه به نتایج به دست آمده از جدول (۶) و با توجه به آماره F به دست آمده (۵/۸۵) و سطح خطای (۰/۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود، به طور کلی الگوی پژوهش از معناداری مطلوبی برخوردار است. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده برای الگو بیانگر این است که در حدود ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته، به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. علاوه بر این، با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۸۳ به دست آمده است، می توان ادعا نمود، خود همبستگی مرتبه اول میان باقیمانده های الگو وجود ندارد.

#### نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

بین کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد بیشتر از حد بهینه ارتباط معنی داری وجود دارد.

جدول ۷. ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد بیشتر از حد بهینه

متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبداء	-۰/۷۱۶۸	۰/۶۸۲۴	-۱/۰۵۰۳	۰/۲۹۵۴
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۴۸۱۲	۰/۵۲۶۱	-۰/۹۱۴۵	۰/۳۶۲۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۵۳	۰/۱۱۰۷	-۰/۰۴۸۵	۰/۹۶۱۴
اهرم مالی	-۰/۴۵۰۵	۰/۳۲۷۸	-۱/۳۷۴۶	۰/۱۷۱۴
بدهی بلند مدت	۰/۹۸۸۸	۰/۳۷۱۱	۲/۶۶۴۷	۰/۰۰۸۶
تسهیلات بانکی	۱/۴۸۵۵	۰/۳۲۹۵	۴/۵۰۷۷	۰/۰۰۰۰
هزینه فرصت	-۰/۲۵۹۲	۰/۶۱۶۶	-۰/۴۲۰۲	۰/۶۷۴۹
گروه تجاری	-۰/۰۲۹۲	۰/۱۵۱۱	-۰/۱۹۳۳	۰/۸۴۷۰
آماره F	۷/۰۲	سطح معناداری (P-Value)		۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده (Adj-R <sup>2</sup> )	٪۲۲/۰۵	آماره دوربین واتسون		۱/۸۵

در این فرضیه به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر وجه نقد بیشتر از حد بهینه پرداخته شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از جدول شماره (۷)، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی (۰/۴۸۱۲-) و سطح معنی داری آن (۰/۳۶۲۰) می توان بیان نمود، در سطح خطای قابل پذیرش پنج درصد، متغیر کیفیت گزارشگری مالی تاثیری منفی بر وجه نقد بیشتر از حد بهینه شرکت ها دارا بوده، اما از لحاظ آماری معنی دار نیست. همچنین با توجه به نتایج به دست آمده از جدول شماره (۷) و با توجه به آماره F به دست آمده (۷/۰۲) و سطح خطای (۰/۰۰۰۰) می توان ادعا نمود، به طور کلی الگوی پژوهش از معناداری مطلوبی برخوردار است. همچنین،

ضریب تعیین تعدیل شده برای الگو بیانگر این است که در حدود ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته، به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. علاوه بر این، با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۸۵ به دست آمده است، می‌توان ادعا نمود، خود همبستگی مرتبه اول میان باقیمانده های الگو وجود ندارد.

### نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

بین کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد کمتر از حد بهینه ارتباط معنی داری وجود دارد.

جدول ۸. ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد کمتر از حد بهینه

متغیر	ضریب بتا	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۱۸۱۹	۰/۴۹۲۲	۰/۳۶۹۵	۰/۷۱۱۹
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۷۳۴۸	۰/۳۳۲۵	-۲/۲۰۹۸	۰/۰۲۷۸
اندازه شرکت	۰/۱۹۱۱	۰/۰۷۲۵	۲/۶۳۲۶	۰/۰۰۸۹
اهرم مالی	-۰/۶۵۹۴	۰/۲۱۰۱	-۳/۱۳۷۹	۰/۰۰۱۹
بدهی بلند مدت	۰/۸۴۴۸	۰/۳۴۸۵	۲/۴۲۳۷	۰/۰۱۵۹
تسهیلات بانکی	-۰/۰۳۴۷	۰/۱۱۱۳	-۰/۳۱۲۴	۰/۷۵۴۹
هزینه فرصت	۰/۲۸۶۲	۰/۳۶۶۴	۰/۷۸۱۲	۰/۴۳۵۳
گروه تجاری	-۰/۱۱۹۸	۰/۱۰۷۱	-۱/۱۱۹۳	۰/۲۶۳۹
آماره F	۴/۵۸	سطح معناداری (P-Value)		۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده (Adj-R <sup>2</sup> )	٪ ۴۳/۵۸	آماره دوربین واتسون		۲/۰۲

در این فرضیه به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد کمتر از حد بهینه پرداخته شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از جدول شماره (۸)، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی (-۰/۷۳۴۸) و سطح معنی داری آن (۰/۰۲۷۸) می‌توان ادعا کرد، در سطح خطای قابل پذیرش پنج درصد، متغیر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر منفی و معنی داری بر وجه نقد کمتر از حد بهینه شرکت‌ها دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از جدول شماره (۸) و با توجه به آماره F به دست آمده (۴/۵۸) و سطح خطای (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود، به طور کلی الگوی پژوهش از معناداری مطلوبی برخوردار است. همچنین، ضریب تعیین تعدیل شده برای الگو بیانگر این است که در حدود ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته، به وسیله متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. علاوه بر این، با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۲/۰۲ به دست آمده است، می‌توان ادعا نمود، خود همبستگی مرتبه اول میان باقیمانده های الگو وجود ندارد.



## ۵. نتیجه گیری و پیشنهادها

پژوهش‌های مختلفی به بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداخته‌اند. در این پژوهش نیز به این سوال پرداخته شد که آیا حساسیت سطح وجه نقد نگهداری شده، زمانی که شرکتها دارای درجات مختلف کیفیت گزارشگری می‌باشند تحت تاثیر قرار گرفته و نسبت به مقدار بهینه خود دارای انحراف می‌باشد یا خیر. بدین منظور سه فرضیه تدوین و با استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و پایگاه‌های اطلاعاتی به تجزیه و تحلیل آنها پرداخته شد. در این پژوهش برای محاسبه انحراف از وجه نقد بهینه از مدل اولر و پیکونی (۲۰۱۴) و برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) استفاده شد. نتایج فرضیه اول پژوهش بیانگر این بود که بین کیفیت گزارشگری مالی و انحراف از وجه نقد بهینه ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنا که هرچه کیفیت گزارشات مالی بالاتر باشد، وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها انحراف کمتری نسبت به مقدار بهینه خواهد داشت. انحراف از وجه نقد بهینه مورد نیاز (چه انحراف مثبت و چه انحراف منفی) دارای پیامدهایی همچون هزینه فرصت (برای شرکت‌های دارای وجه نقد بیشتر از حد بهینه) و هزینه‌ی بالای تامین مالی (برای شرکت‌هایی با وجه نقد کمتر از حد بهینه) می‌باشد. نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش نشان دهنده ارتباط منفی بین کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد بیشتر از حد بهینه می‌باشد، ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد که به نظر می‌رسد نیاز به بررسی در دوره‌ی بلند مدت یا گروهی دیگر از شرکت‌ها را داشته باشد. همچنین تجزیه تحلیل نتایج حاصل از فرضیه سوم نشان می‌دهد بین کیفیت گزارشات مالی و وجه نقد کمتر از حد بهینه ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنی که هر چه کیفیت گزارشات مالی بالاتر باشد، شرکت‌ها با کمبود وجه نقد کمتری مواجه خواهند بود. از طرفی شرکت‌های دارای گزارش‌های با کیفیت در دستیابی به منابع تامین مالی موفق‌تر عمل کرده و با کسری وجه نقد و مشکلات مربوط به تامین مالی مواجه نخواهند بود؛ چرا که سهامداران و اعتبار دهندگان بیش از پیش به کیفیت گزارش‌های مالی توجه کرده و نسبت به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با صورتهای مالی با کیفیت استقبال خواهند نمود. نتایج این تحقیق همراستا با نتایج گارسیا و همکاران (۲۰۰۸) و فخاری و تقوی (۱۳۸۸) می‌باشد. آنها در تحقیقات خود نشان دادند، شرکت‌هایی با کیفیت اقلام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت‌هایی با کیفیت اقلام تعهدی پایین، سطح پایین تری از وجه نقد نگهداری می‌کنند. همچنین نتایج این پژوهش همراستا با نتایج لو و هنریچ (۲۰۱۲) می‌باشد.

با توجه به نتایج این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود، به مقوله کیفیت گزارشگری مالی به طور جدی توجه کنند؛ چرا که کیفیت پایین گزارشات مالی منجر به عدم تقارن اطلاعاتی و ناکارایی بازار سرمایه خواهد شد. این تحقیق می‌تواند مورد استفاده مدیران

نیز قرار گیرد. مدیران بایستی به نکته این توجه داشته باشند که کیفیت گزارشهای مالی به طور جدی مورد توجه اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران آگاه قرار گرفته بر تصمیمات ایشان نیز تاثیر گذار است. زیرا در صورت پایین بودن کیفیت صورتهای مالی، با توجه به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار به چنین شرکت‌هایی، بازده مورد توقع این افراد و در نتیجه هزینه تامین مالی شرکت نیز افزایش خواهد یافت. و در نتیجه شرکت‌ها به دلیل کمبود منابع مالی و هزینه بالای تسهیلات اعطایی از سوی اعتبار دهندگان، با کمبود وجه نقد جهت سرمایه‌گذاری مواجه خواهند شد.

### کتابنامه

- ۱- بولو، قاسم و جعفر باباجانی و بهرام محسنی ملکی، (۱۳۹۱). رابطه وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده. دانش حسابداری. ۳(۴): ۲۹-۷.
- ۲- تقفی، علی و مصطفی عرب‌مازار یزدی، (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری". پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی. ۲(۶): ۲۰-۱.
- ۳- دستگیر، محسن و عبدالرضا تالانه، (۱۳۸۵). سود قیمت سهم و ارزش یابی مبتنی بر اختیارات. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳(۴۶): ۱۸-۳.
- ۴- سپاسی، سحر و مالک ییلویی خمسلویی، (۱۳۹۲). حساسیت نامتقارن سطح وجه نقد نگهداری شده نسبت به جریان‌های نقدی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۲۰(۴): ۷۶-۶۱.
- ۵- فروغی، داریوش و سعید فرزادی، (۱۳۹۳). بررسی تاثیر تغییرات جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تامین منابع مالی. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۲(۴): ۳۶-۲۱.
- ۶- فروغی، داریوش و علی سعیدی و امیر رسائیان و سحر زارع، (۱۳۹۰). تاثیر کیفیت سود بر میزان نگهداری وجه نقد. برنامه ریزی و بودجه. ۱۶(۲): ۸۱-۵۷.
- ۷- قربانی، سعید و مجتبی عدیلی، (۱۳۹۱). نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. دانش حسابداری، ۳(۸): ۱۴۵-۱۳۱.
- ۸- کاشانی پور، محمد و بیژن نقی زاده (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱(۲): ۹۳-۷۲.

- 9- Arslan, O., Florackis, C. & Ozkan, A. (2006). The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from a Financial Crisis Period in an Emerging Market. *Emerging Markets Review*, 7: 320 -338.
- 10- Barclay, M. & Smith, C. Jr. (1995). The Athurity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*, 50, 609–656.
- 11- Chen, j., Shane, p., (2010). Estimating abnormal changes in cash with earnings persistence and mispricing implications. *Journal of Accounting Research*. 46 (3): 537-566.
- 12- Dechow, P., & Dichev, I. (2002). "the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors". *The Accounting Review*, 77, Supplement, 35-59.
- 13- Drobetz, W., Gruninger, M. C., & Hirschvogel, S. (2010). Information asymmetry and the value of cash. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2168-2184.
- 14- Easley, D. & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4): 1553-1583.
- 15- Ferreira, M.A., Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European financial Management*, 10(2): 295-319.
- 16- Francis, j., and et al. (2005). "The market pricing of accruals quality". *Journal of Accounting and Economics*, 39.64-79
- 17- Garcia-Teruel, P. J., Martinez-Solano, P., Sanchez-Ballesta, J. P. (2008). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 49 (4): 95–115.
- 18- Guney, Y., Ozkan, A., Ozkan, N. (2003). Additional international evidence on corporate cash holding, working paper, SSRN Working Paper Series, Wiley, Washington.
- 19- Harford, J., Kecskes, A., Mansi, S. (2012). Investor Horizons and Corporate Cash Holdings. *Review of Financial Studies*. 19 (2): 531- 559.
- 20- Jani, E., Hoesli, M., & Bender, A. (2004). Corporate cash holdings and agency conflicts. Available at SSRN 563863.
- 21- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323–9.
- 22- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Harcourt Brace. London.
- 23- Kim, C.S., Mauer, D., Sherman, A.E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33 (2): 335-359.

- 24- Lau, J., Block, Joern, H. (2012). Corporate Cash Holdings and their Implications on Firm Value in Family and Founder Firms. *Corporate Ownership and Control*, Forthcoming.9 (4): 309-326.
- 25- Locorotondo, R., Dewaelheyns, N., & Van Hulle, C. (2014). Cash holdings and business group membership. *Journal of Business Research*, 67(3):316-323.
- 26- 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*, 13(2):187-221.
- 27- Oler, D. K., & Picconi, M. P. (2014). Implications of insufficient and excess cash for future performance. *Contemporary Accounting Research*, 31(1):253-283.
- 28- Ozkan, Aydin. & Ozkan, Neslihan. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103–2134.
- 29- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52 (1): 3-46.
- 30- Sumbramanian, Venkat, Tony T. Tang, Heng Yue, Xin Zhou. (2011). Firm structure and corporate cash holding. *Journal of Corporate finance*, (17), 759773.
- 31- Yuanto, K. (2011). Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value? *Journal of Corporate Finance*, 17: 725–740.