

بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۱۹

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۹/۱۹

کد مقاله: ۷۲۲۶۲

محمد رضا بزرگ زاده^۱

چکیده

در این مقاله رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد مورد بررسی قرار گرفته است. محافظه کاری در حسابداری معمولاً به عنوان یک انتخاب از میان رویه‌های حسابداری تلقی می‌شود که به کم‌نمایی ارزش دارایی‌ها و سود منجر می‌شود. شیوه‌ی محافظه کاری حسابداری بر اساس تشخیص به موقع زیان نسبت به سود می‌باشد که به دلیل عوامل متعددی مانند توافق‌نامه‌های قراردادی، پرونده‌های قضایی و الزامات مالیاتی مورد استفاده قرار می‌گیرد. متغیر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد به عنوان متغیرهای اصلی استفاده شده است. تحلیل داده‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی و با استفاده از داده‌های ترکیبی انجام شده است. تعداد ۱۶۰ شرکت، در طی سال‌های ۹۱ الی ۹۵، نمونه آماری پژوهش را تشکیل داده‌اند که از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک انتخاب گردیده‌اند. نتایج بدست آمده حاکی از ارتباط معنادار بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی می‌باشد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: محافظه کاری حسابداری، ارزش وجه نقد، بورس اوراق بهادار تهران

۱- کارشناس ارشد حسابداری، واحد لنگرود، دانشگاه غیردولتی-غیرانتفاعی قدیر، ایران، bozorgzadeh.mr7@gmail.com

۱- مقدمه

محافظه‌کاری حسابداری یکی از روش‌های کاهش مشکلات نمایندگی از طریق بدهی، جبران خسارت و یا انواع دیگر قراردادهای است (وات، ۲۰۰۳). محققان بر این باورند که شیوه‌های حسابداری محافظه‌کاری، مشکلات نمایندگی مربوط به تضاد منافع اعتباردهندگان، سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد (احمد و همکاران، ۲۰۰۲؛ بال، روبین و سادکا، ۲۰۰۸). بعضی معتقدند که شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه جانشینی برای مدیریت شرکت هستند، اما بعضی دیگر تصور می‌کنند شرکت‌های که به خوبی مدیریت می‌شوند ماهیتاً اصول حسابداری محافظه‌کارانه را ترجیح می‌دهند (چی، لیو و وانگ، ۲۰۰۹). از آنجایی که وجه نقد نوعی دارایی غیرمولد است نگهداشت بیش از آن به علت عدم بازدهی موجب کاهش ارزش شرکت می‌شود و از طرفی پایین بودن وجه نقد ممکن است موجب شود که شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت پیش قدم شود و نیز احتمال بروز مشکلات مالی را افزایش می‌دهد، بنابراین مدیریت کارآمد با انگیزه حداکثرسازی ثروت سهامداران به دنبال نگهداری مقدار مطلوب این نوع دارایی می‌باشد (نقی نژاد، ۱۳۸۷). اوزکان (۲۰۰۴) می‌گوید که منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. لذا این پژوهش به دنبال این است که آیا بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقش محوری دارند. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را به صورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند. (ژانگ، ۲۰۱۱).

۲-۱- وجه نقد

با توجه به ادبیات موجود، می‌توان به اهمیت روز افزون وجه نقد در شرکت‌ها پی برد. اهمیت وجه نقد تا آنجاست که جریان‌های نقدی در واحدهای اقتصادی را می‌توان به جریان گردش خون در بدن تشبیه کرد، از آنجا که جریان نقدی یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم می‌نماید، جایگزین مناسبی برای وجه نقد می‌باشد. علی‌رغم اینکه موضوع ارزش وجه نقد شرکت از مباحث ریشه‌دار در حسابداری می‌باشد اما مطالعات تجربی در این زمینه بسیار اندک می‌باشد. مدیران وجه نقد آزاد را جهت ایجاد منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند که در این صورت احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش افزایش می‌یابد. جهان‌شاد و علم‌اهرمی (۱۳۹۲) دریافتند که بین پاداش مدیران و جریان‌های وجه نقد آزاد رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد، بنابراین در چنین شرایطی باید به دنبال مکانیسمی جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران بود، یکی از این مکانیسم‌ها بکارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌باشد (لویس و همکاران، ۲۰۱۰). لویس^۱ و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان ارزش نگهداری وجه نقد و محافظه‌کاری به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری در حسابداری با استفاده کارآتر از وجه نقد نگهداری شده مرتبط می‌باشد و همچنین مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری می‌تواند به عنوان جایگزینی برای نظارت خارجی و کاهش هزینه نمایندگی مطرح گردد. همچنین محافظه‌کاری بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد عملیات آتی تأثیر مثبت دارد.

النجار و کلارک (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر عوامل داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که تأثیر منفی بین عوامل حاکمیت شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد و شرکت‌ها به منظور کاهش تضاد نمایندگی وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) به مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. 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. 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.

1. Louis

۲-۲- محافظه کاری حسابداری

در حسابداری، محافظه کاری مفهومی است که سابقه ای طولانی دارد. باسو (۱۹۹۷) معتقد است که محافظه کاری طی قرن‌ها تئوری و عمل حسابداری را تحت تاثیر قرار داده است. محافظه کاری در رایج ترین تعریف خود، برخورد متمایز با شناسایی سودها و زیان‌ها است. این برخورد نامتقارن ناشی از قابلیت رسیدگی نامتقارنی است که برای سودها و زیان‌ها در نظر گرفته می‌شود (واتز، ۲۰۰۳). محافظه کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و اداره بهتر امور، خوشبینی مدیران را نسبت به عملکرد مالی شرکت محدود می‌کند (جیمی، ۲۰۱۰). اگر محافظه کاری حسابداری موجب افزایش نظارت سرمایه‌گذاران شود، در این صورت آن‌ها باید تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری داشته باشند، در این شرایط انتظار بر این است که ارزش نهایی موجودی نقد افزایش یابد (تقفی و نادری کرونندان، ۱۳۹۰). لوئیس و همکاران (۲۰۱۲) محافظه کاری حسابداری را به عنوان یک عامل موثر در افزایش ارزش وجه نقد شرکت مطرح ساختند. با توجه به اصول حسابداری محافظه کاری، شرکت‌ها زیان خود را به موقع تشخیص می‌دهند اما سود را با تاخیر شناسایی نموده و تشخیص می‌دهند. این روش به نام زمان‌بندی نامتقارن شناخته شده که اثر محافظه کارانه بر سود دارد. محافظه کار بودن حسابداری به شکل زیان به موقع / سود با تاخیر، یکی از آسیب‌های مشکلات نمایندگی است (واتز، ۲۰۰۳). این روش مانع از آن می‌شود که مدیران زیان‌های صورت گرفته را پنهان کنند و همچنین از دستکاری داده‌های مالی به منظور سلب مسئولیت جلوگیری می‌کند. در نتیجه روش‌های حسابداری محافظه کارانه به عنوان حل مشکلات نمایندگی و افزایش ارزش شرکت از طریق کاهش مقدار وجوه نقد نگهداری شده و انجام سرمایه‌گذاری از محل این وجوه مورد توجه قرار می‌گیرد (لوئیس و همکاران ۲۰۱۲). هنگامی که شیوه‌های محافظه کاری حسابداری مورد استفاده قرار می‌گیرند، به احتمال زیاد سهامداران و هیئت مدیره هر دو برای شناسایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب اقدام نموده و سعی می‌کنند تصمیمات مدیریتی بهتری را اتخاذ نمایند (لوئیس و همکاران ۲۰۱۲، واتز، ۲۰۰۳). هلدرنس، ۲۰۰۹ نشان داد که سهامداران کنترلی در حال حاضر یک پدیده رایج در بازارهای ایالات متحده می‌باشد (بدچاک و ویزباچ، ۲۰۱۰). سهامداران کنترلی نقش تعیین کننده‌ای در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های مربوط به وجوه نقد دارند که البته بیشتر بر مقدار وجوه نقد نگهداری شده اثرگذار هستند. هنگامی که حقوق کنترل فراتر از حقوق جریان نقدی می‌شود، بیشتر احتمال دارد که سهامداران کنترلی نقش تثبیت‌شدگی (استحکام) را ایفا نمایند که منافع سهامداران اقلیت را از بین می‌برد.

فخاری و همکاران (۱۳۹۳) اثر محافظه کاری حسابداری بر ارتباط بین وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام را مورد مطالعه قرار دادند. با توجه به نتایج تحقیق، می‌توان گفت محافظه کاری بر رابطه بین دارایی‌های نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام دارای اثر تعدیل کننده است و این بدان معناست که با افزایش محافظه کاری، سطح دارایی‌های نقد نگه داری شده کاهش و به دنبال آن بازده غیرعادی سهام افزایش می‌یابد.

رضائی و جنائی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقد نگهداری شده بابازده غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این رابطه بررسی پژوهش بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقد نگهداری شده با بازده غیر عادی و همچنین بررسی تاثیر سایر متغیرهای کنترلی و تعدیلی بر بازده غیرعادی در بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری باعث کاهش بازده غیر عادی می‌شود ولی تغییر در خالص وجه نگهداری شده باعث افزایش بازده غیر عادی می‌شود هم چنین در بین متغیرهای مداخله گر فقط تغییر در وجه نقد شرکت بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در خالص وجه نقد نگهداری شده با بازده غیر عادی تاثیر گذار بود و سایر متغیرهای مداخله گر بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در خالص وجه نقد نگهداری شده با بازده غیرعادی تاثیر معنی داری نداشتند.

۳- فرضیه پژوهش

بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی رابطه‌ی معنی داری وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف اجرا کاربردی و از نظر روش اجرا توصیفی-همبستگی است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌پذیرد. در این پژوهش با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی منتشر شده از طریق سایت‌های مرتبط، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه مورد نظر جمع‌آوری شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات با توجه به نیاز، از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره با داده‌های ترکیبی و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار Eviews استفاده شده است.

۵- جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد و تعداد ۱۶۰ شرکت با در نظر گرفتن معیارهای زیر، طبق روش حذف سیستماتیک بعنوان نمونه انتخاب شدند:

۱. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نشده است و یا در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند.
۲. طی دوره پژوهش فعالیت مستمر نداشته و معاملات آن‌ها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه بوده است.
۳. به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها بودند.
۴. اطلاعات مالی شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس نبود.
۵. شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا انتهای سال ۱۳۹۵ در عضویت بورس اوراق بهادار نبوده‌اند.

۶- مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده شده است.

$$CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CI_{i,t} + \beta_2 F_SIZE_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن CI نشان دهنده محافظه‌کاری، CASH نشان دهنده ارزش وجه نقد، F_SIZE بیانگر اندازه شرکت، D برابر با سود تقسیمی و LEV برابر با اهرم مالی می‌باشد.

۶-۱- سنجش محافظه‌کاری

متغیر مستقل در این پژوهش محافظه‌کاری می‌باشد. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از مدل گیولی و هاین استفاده شده است. شاخص محافظه‌کاری براساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می‌شود (گیولی و هاین، ۲۰۰۰).

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

که در این مدل CI_{it} نشان دهنده شاخص محافظه‌کاری در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، OA_{it} نشان دهنده اقلام تعهدی عملیاتی در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، TA_{it-1} مجموع دارایی‌ها در پایان دوره مالی i برای شرکت t و اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید.

۶-۲- سنجش ارزش وجه نقد

ارزش وجه نقد در این پژوهش متغیر وابسته است که از رابطه زیر بدست می‌آید (چومین لین، ۲۰۱۷).

$$\text{وجه نقد ابتدای دوره مالی} - \text{وجه نقد پایان دوره مالی} = \frac{\text{ارزش وجه نقد}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$$

۶-۳- سنجش متغیرهای کنترلی

در این پژوهش از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سود تقسیمی و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام (مشایخ و همکاران، ۲۰۱۶). سود تقسیمی متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که طی دوره سود تقسیمی داشته اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر می‌باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۱). شرکت‌هایی با اهرم بیشتر تحت فشار مالی بوده و بازده سهام آنها نوسان بیشتری دارد که منجر به همزمانی کمتر می‌شود. به منظور اندازه‌گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است (فروغی و قاسم زاده، ۱۳۹۴).

۷- یافته‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

اطلاعات مربوط به میانگین، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی و جارگ‌برا هریک از متغیرها در جدول ۱ آمده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	CI	CASH	SIZE	D	LEV
محافظة كاری حسابداری	ارزش وجه نقد	اندازه شرکت	سود تقسیمی	اهرم مالی	
میانگین	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۱۴/۳۲	۰/۷۹	۰/۵۶
میانه	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۱۴/۰۸	۱/۰۰	۰/۵۷
حداکثر	۰/۸۴	-۰/۳۴	۱۹/۱۵	۱/۰۰	۲/۳۲
حداقل	-۰/۷۵	-۰/۲۴	۱۰/۶۷	۰/۰۰	۰/۰۱
انحراف معیار	۰/۱۴	۰/۰۴	۱/۵۱	۰/۴۰	۰/۲۲
چولگی	۰/۱۳	۱/۲۴	۰/۷۷	-۱/۴۳	۰/۸۷
کشیدگی	۷/۹۴	۱۵/۱۰	۳/۸۵	۳/۰۵	۸/۶۶
جارگ برا	۸۱۶/۹۵	۵۰۹۵/۶	۱۰۴/۲۱	۲۷۲/۹۹	۱۱۷۲/۱۵
	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

در نهایت آزمون جارگ برا با توجه به اینکه سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰.۰۵ است، نشان دهنده توزیع غیرنرمال برای متغیرهای تحقیق می‌باشد، در این ارتباط با توجه به تعداد بالای نمونه و در نتیجه بالا بودن مشاهدات می‌توان از نرمال نبودن توزیع متغیرها چشم پوشی کرد (سوری، ۱۳۸۹).

۲-۷ آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی‌دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل گردید (جدول ۳-۴). آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 و روش‌های آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، آزمون ایم، پسران و شین (۲۰۰۳)، آزمون ریشه واحد فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر-فلیپس پرون (۱۹۹۴) انجام گردید که در بخش پیوست به آن اشاره شده است. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی‌شود.

جدول ۲- نتایج آزمون مانایی مدل پژوهش

نتیجه آزمون	روش آزمون		متغیر
	Levin, lin & chut		
	احتمال	آماره	
تایید	۰/۰۰	-۳۱/۹۹	CI (محافظة كاری حسابداری)
تایید	۰/۰۰	-۱۲۹/۷۳	CASH (ارزش وجه نقد)
تایید	۰/۰۰	-۴۴۸۵/۲۸	CI*INST (متغیر تعاملی)
تایید	۰/۰۰	-۳۲/۹۸	SIZE (اندازه شرکت)
تایید	۰/۰۰	-۴۱/۷۹	D (سود تقسیمی)
تایید	۰/۰۰	-۲۵/۶۲	LEV (اهرم مالی)

باتوجه به نتایج بدست آمده فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی‌شود و نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می‌دهد که متغیرها مانا می‌باشند.

۳-۷ آزمون نرمال بودن جمله خطا

به منظور بررسی نرمال بودن جمله خطا آزمون جارک برا استفاده شد که نتایج آن در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- آزمون نرمال بودن جملات خطا

احتمال	آماره جارک برا	
۰/۰۵۴	۵/۸۱	RESID

مفروضات آماری مربوط به مدل، نتایج آزمون جارکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق که دارای احتمال بزرگتر از ۰/۰۵ است در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

۴-۷ آزمون ناهمسانی واریانس جملات پسماند

نتایج آزمون همسانی واریانس جملات پسماند در جدول ۴ نشان داده شده است. یکی از فروض کلاسیک همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاهاست که در صورت منفی شدن این فرض، اجزای اخلاص دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. ناهمسانی واریانس در واقع، به دلیل برابر نشدن واریانس متغیر وابسته در دوره های مختلف به وجود می‌آید. در صورت نابرابری واریانس متغیر وابسته، واریانس اجزای اخلاص نیز در ادوار مختلف یکسان نخواهد بود که در نتیجه، تخمین مدل دچار تورش و عدم کارایی می‌گردد.

جدول ۴- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	df	ارزش	احتمال
برتلیت	۲	۳۶/۸۲	۰/۰۰
لویین	(۲,۷۹۶)	۱۲/۰۷	۰/۰۰
برو- فورسای	(۲,۷۹۶)	۱۱/۸۲	۰/۰۰

با توجه به P-Value های بدست آمده در جدول فوق که دارای احتمال کوچکتر از ۰/۰۵ هستند ما با ناهمسانی واریانس روبرو هستیم که به منظور رفع این ناهمسانی از تخمین‌زن‌های EGLS استفاده می‌کنیم.

۵-۷ برآورد مدل و تجزیه و تحلیل مدل نهایی

در پژوهش حاضر، مدل با استفاده از مدل داده‌های ترکیبی برآورد می‌شوند. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می‌گردد. در بسیاری از موارد، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی، برای مواردی که نمی‌توان فقط به صورت سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. همانگونه که در فصل سوم اشاره شد در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده‌های تابلویی و داده های تلفیقی از "آزمون F لیمر" استفاده می‌شود. اگر p-value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده‌های تلفیقی (Pooled) و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد. در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند، برای بررسی این موضوع که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌کند، از "آزمون هاسمن" استفاده می‌شود. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد می‌شود و اثرات ثابت انتخاب می‌شود و در صورتیکه احتمال آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی‌شود و اثرات تصادفی انتخاب می‌شود.

۵-۷-۱ آزمون چاو

جهت آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا مدل اثرات ثابت - زمانی برآورد می‌شود سپس برای این که ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنی‌داری دارند یا خیر از آزمون چاو استفاده شده است.

مدل Pooled \Leftrightarrow عدم وجود اثرات ثابت (برابری عرض از مبدأها): H_0

مدل panel \Leftrightarrow نابرابری عرض از مبدأها: H_1

نتایج آزمون چاو مربوط به فرضیه تحقیق در جداول زیر آمده است:

جدول ۵- خروجی آزمون چاو

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
آزمون F لیمر	F	۱/۰۵	۱۵۹,۶۳۴	۰/۳۳	مدل Pooled

همانطوری که ملاحظه می‌گردد، باتوجه به احتمال بدست آمده فرضیه صفر مبتنی بر برابری عرض از مبدأها در فرضیه پذیرفته می‌شود، بنابراین مدل پولد به عنوان مدل ارجح انتخاب می‌گردد.

۶-۷- نتایج آزمون فرضیه‌ی پژوهش

جدول ۶- آزمون فرضیه پژوهش

Model: CASH = $\beta_0 + \beta_1 CI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	معنی‌داری P-Value
CI (محافظة کاری حسابداری)	-۰/۰۱	۰/۰۰۶	-۲/۰۳	۰/۰۴
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۳	-۱/۷۴	۰/۰۸
D (سود تقسیمی)	۰/۰۲	۰/۰۰۸	۲/۶۸	۰/۰۰
LEV (اهرم مالی)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۲	-۲/۳۳	۰/۰۲
C	۰/۰۱	۰/۰۰۵	۲/۳۳	۰/۰۱
آماره F: ۲/۲۷		آماره دوربین واتسون: ۲/۴۹		
احتمال آماره F: ۰/۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵		

۸- بحث و نتیجه گیری

همانگونه که نتایج بدست آمده از آزمون‌ها نشان می‌دهد P-value محاسبه شده برای سطح معنی‌داری متغیر مستقل محافظه کاری حسابداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب آن منفی می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه تحقیق، حاکی از وجود رابطه معنادار بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی می‌باشد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسون می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در این پژوهش ۲/۴۹ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. نتایج حاصل از بهترین برازش مدل پژوهش حاکی از وجود رابطه‌ی منفی و معناداری بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد دارد و فرضیه پژوهش پذیرفته خواهد شد. مقایسه نتایج بدست آمده در این پژوهش با نتایج محققین خارجی: لویس و همکاران (۲۰۱۲)، چو-مین لین و همکاران (۲۰۱۷)، النجار و کلارک (۲۰۱۷) و نتایج محققین داخلی: احسانی (۱۳۹۱) خانی و رجبی (۱۳۹۳) ایزدی نیا و طباطبایی (۱۳۹۵) همسو می‌باشد. با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران به این دو معیار توجه و اهتمام بیشتری نشان دهند تا بتوانند استفاده بهینه‌ای از سرمایه‌گذاری خود انجام دهند. همچنین با توجه به فرآیند پیچیده محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی و متغیرهای سازنده آن، پیشنهاد می‌شود برای تسهیل دسترسی تحلیلگران، محققان و سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان به متغیرهای ذکر شده، شرکت‌های نرم‌افزاری که اطلاعات مالی شرکت‌ها و بورس اوراق بهادار را ارائه می‌نمایند، متغیرهای موصوف را محاسبه و در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند تا تصمیم‌گیری‌های مالی و تحقیق‌های دانشگاهی با سرعت بیشتری انجام گیرد. همچنین توصیه می‌شود که در تحقیقات آتی به بررسی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود تا بررسی گردد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت چقدر می‌تواند بر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی تاثیر گذار باشد.

منابع

۱. احسانی، سید حسین (۱۳۹۱)، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد، پایان نامه دانشگاه: وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه اصفهان - دانشکده اقتصاد و علوم اداری.
۲. آزاد، عبدالله، ۱۳۸۸، تعریف و مفهوم محافظه کاری در حسابداری، فصلنامه‌ی حسابدار رسمی شماره ۸ (پیاپی ۲۰)، صص ۱۲۵-۱۲۹.
۳. ایزدی نیا، ناصر؛ طباطبایی، سیده زهرا (۱۳۹۵) "تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد"، فصلنامه حسابداری مالی/سال هشتم/ شماره ۲۳/ زمستان ۵۹/صفحات ۱۹۵-۱۱۱
۴. بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و محسن ملکی، بهرام " رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، مجله دانش حسابداری، ۱۱، ۷، ۱۱-۲۹، ۱۳۹۱.
۵. تاری وردی، بداله و رضا داغانی (۱۳۸۹). بررسی روش‌های سود باقیمانده، جریان نقد تنزیل شده و تعدیل سود در تعیین ارزش منصفانه شرکت در بازار سرمایه. فصلنامه بررسی‌های حسابداری ۱۷ (۱): ۵۹-۷۹.
۶. حساس یگانه، یحیی و شهریاری، علیرضا. ۱۳۸۹. بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴). صص ۹۴-۷۷.

۷. حیدری کوچی زاده، مهدی و فاضل صادقی بهبهانی، ۱۳۹۱، محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده، اولین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها، گچساران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران، https://www.civilica.com/Paper-IMIIMAIEO01-IMIIMAIEO01_205.html
۸. رضازاده، جواد و عبدالله آزاد، ۱۳۸۷، رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۸۰-۶۳
۹. رضائی، علی؛ جنانی، محمدحسن، " بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و تغییر در وجه نقدنگهداری شده بابازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت و حسابداری، ۱۳۹۴.
۱۰. شباهنگ، رضا، ۱۳۸۷، تئوری حسابداری، جلد اول، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، چاپ ششم.
11. Ball, R, S.P, Kothari (2007); "Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism"; online; <http://www.ssrn.com>.
12. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." *Review of Accounting Studies* 10: 311-321.
13. Givoly, D., and C.K. Hayn. (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.
14. Hendriksen, E. S. and McHel F. Van Breda. 1992. *Accounting Theory*. Irwin .
15. Louis, H., A. X. Sun, and O. Urcan. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*. 29: 1249-1271.
16. Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103–2134.
17. Watts, RL, 2003. Conservatism in Accounting Part i: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* Vol 17, 207-221.
18. Watts, RL. And J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, N.J.
19. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." *Review of Accounting Studies* 10: 311-321.
20. Bushee, B. J(1998). "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *Accounting Review*, 73: 305-334.
21. Charia & Ghraham, (2009), the impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking & Finance*, 31 (2009) 1771–1794 Charfeddine Lanouar, Abdelaziz
22. Chung, H.R., Schafer, U., Jackle, H., Bohm, S. (2002). Genomic expansion and clustering of ZAD-containing C2H2 zinc-finger genes in Drosophila. *EMBO Rep*. 3(12): 1158—1162.
23. Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771–1794.
24. Cueto, Diego C., (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile. Working paper. <http://ssrn.com/>
25. Darrough, M.N., and N.M. Stoughton. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics* 12: 219-243.
26. Drobotz, W, M.Gruninger, (2007), corporate cash holdings: evidence from switzerland, swiss society for financial market research.
27. Earnhart, D., and Lizal, L. (2006). "Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance". *Journal of Comparative Economics*. 34, PP. 111-129.
28. Elyasiani, E., Jia, J., and Mao, C. X. (2010). Institutional Ownership Stability and the Cost of Debt. *Journal of Financial Markets*. 13(1): 475- 5000.
29. Evans, J.H., and S.S. Sridhar. 2002. Disclosure-disciplining mechanisms: Capital markets, product markets, and shareholder litigation. *The Accounting Review* 77(3): 595-626.
30. Ferreira, M. A., and A. Vilela. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries, *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, 295–319.
31. Financial Accounting Standards Board (FASB), 1980. Statement of Financial Accounting Concepts no. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. FASB, Norwalk, CT.