

بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

زیبا مقدم

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی - غیردولتی علم و فن آوری شمس - تبریز، ایران. (نویسنده مسئول).

Ayshan5863@gmail.com

دکتر مرتضی خانلاری

دکتری حسابداری، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی - غیردولتی علم و فن آوری شمس - تبریز، ایران.

Khanlari.morteza@yahoo.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس‌رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار ایویوز و از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح پایین و متوسط نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد. همچنین، مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد تأثیر معکوس و معنادار دارد. ولی بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد ارتباط مستقیم و معنادار وجود دارد.

کلیدواژه: نگهداشت وجه نقد، تجدید ارائه صورت‌های مالی، مالکیت نهادی.

مقدمه

وجه نقد نوعی دارایی غیر مولد است که نگهداشت بیش از اندازه آن، به علت عدم بازدهی، موجب کاهش کارایی و ارزش شرکت می‌شود. از طرفی، پایین بودن وجه نقد نگهداری شده ممکن است موجب شود که شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، پیش‌قدم شود و نیز احتمال بروز مشکلات مالی را افزایش می‌دهد. بنابراین، مدیریت کارآمد بانگیزه‌ی حداکثر سازی ثروت سهامداران، در نتیجه نگهداری مقدار مطلوب این نوع دارایی می‌باشد. منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. البته نگهداری وجه نقد می‌تواند شرکت‌ها را نیز از نیاز به تأمین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌رو بی‌نیاز نماید. در صورتی که هزینه‌های انتخاب غلط تأمین مالی خارجی و یا هزینه‌های بحران‌های مالی، بسیار بالاتر باشند، شرکت‌ها به‌منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت

سرمایه‌گذاری‌هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در داشتن نقدینگی بالا خواهند نمود (اوزکان^۱ و اوزکان، ۲۰۱۳). وجه نقد یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نقدی در ترازنامه می‌باشد و در سال‌های اخیر میزان وجه نقد در حوزه ادبیات مالی مورد توجه بسیاری قرار گرفته است. از طرفی از آنجایی که مدیران وجه نقد آزاد را جهت منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند، احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ارزش افزایش می‌یابد (هوانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۳). به دلیل اینکه عموماً دست‌کاری مانده وجه نقد نسبت به دارایی‌های با مانده تعهدی سخت‌تر هستند، مانده وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها، می‌تواند ارزشمندتر باشد برخی از مطالعات انجام‌شده نشان می‌دهد که ارزش بازار یک ریال سرمایه‌گذاری، کمتر از ارزش اسمی یک ریال وجه نقد است یعنی به ازای هر واحد افزایش در وجه نقد، ارزش نهایی به مبلغ کمتری افزایش می‌یابد. این یافته منطبق با فرضیه جریان نقد آزاد جنسن است که عنوان می‌کند جریان‌های نقدی آزاد، دارای اثر معکوسی بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری است (فاولکندر و وانگ^۳، ۲۰۰۶). در صورتی که شرکتی با کمبود نقد مواجه باشد، قادر نخواهد بود از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده کند و یا دیگر نیازهای مالی خود را تأمین نماید، بنابراین این کمبود، تأثیر منفی روی ارزش شرکت خواهد داشت. هرچند وجود موجودی نقد در تراز مالی همه شرکت‌ها مهم بوده و ضروری است، اما میزان اهمیت وجود این دارایی می‌تواند برای شرکت‌های مختلف، تغییر کند. وجود وجه نقد مزاد برای یک شرکت، می‌تواند نشانه‌ای مبهم برای بازار تلقی شود. زیرا هم می‌تواند دارای جنبه‌های مثبت و هم جنبه‌های منفی باشد. نگهداشت وجه نقد مزاد در شرکت‌ها می‌تواند از سوی بازار نشانه‌ای باشد مبنی بر اینکه این‌گونه شرکت‌ها از ریسک کمتری برخوردار هستند زیرا توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند. از طرف دیگر، وجود وجه نقد مزاد در شرکت‌ها می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها به واسطه بروز مشکلات نمایندگی برای آن‌ها داشته باشد (جنسن و مک‌کلینگ^۴، ۱۹۸۶)، از طرفی، تجدید ارائه صورت‌های مالی^۵ برای بازار سرمایه حاوی اطلاعات جدید است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اخبار ارائه مجدد صورت‌های مالی فقط بیانگر مشکلات عملکرد دوره گذشته نیست بلکه نوعی پیش‌بینی مشکلات آتی برای واحد تجاری و مدیریت آن نیز محسوب می‌شود و موجب سلب اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به اعتبار و شایستگی مدیریت و کاهش کیفیت سودهای گزارش شده می‌گردد. در حقیقت تجدید ارائه صورت‌های مالی به صورت ضمنی، پیام و علامتی مبنی بر قابل اتکا نبودن صورت‌های مالی دوره‌های گذشته و کیفیت پایین آن‌ها را به بازار می‌دهند و متعاقب این عمل، انتظارات سرمایه‌گذاران در ارتباط با جریان‌های نقدی آتی و نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها تغییر می‌یابد (ایکسیا^۶، ۲۰۰۶). وانگ و وو^۷ (۲۰۱۱)، تجدید ارائه‌ها را در کل ملاحظه می‌کنند اما، تجدید ارائه‌ها، به تجدید ارائه‌های مرتبط با سود و تجدید ارائه‌های مرتبط با وجوه نقد طبقه بندی شده است (جوآزاده و سپاسی، ۱۳۹۵). توجیه اصلی مدیران واحدهای تجاری برای استفاده از تعدیلات سنواتی، انعکاس بهتر تغییرات محیط عملیاتی و سرمایه‌گذاری شرکت‌هاست. این توجیه با استانداردهای حسابداری سازگاری دارد زیرا وجود تعدیلات سنواتی را مجاز شمرده است (هیلی و پالپو^۸، ۱۹۹۳). طبق اصول پذیرفته شده حسابداری، صورت‌های مالی سنوات گذشته به دو دلیل، تغییر در رویه (اصل) حسابداری و اصلاح اشتباهات حسابداری، تجدید ارائه می‌شوند. تجدید ارائه صورت‌های مالی، بر روی سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد شرکت تأثیر گذار بوده و شرکت‌هایی که نگهداشت وجه نقد خود را افزایش می‌دهند پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی، دارایی‌های آنها به طور قابل توجهی افزایش می‌یابد.

¹ Ozkan

² Huang et al

³ Faulkender, M. Wang

⁴ Jensen & Meckling

⁵ Accounting Restatement

⁶ Xia

⁷ Wang & wu

⁸ Healy & Palepu

همچنین افزایش نگهداشت وجه نقد پس از تجدید ارائه صورتهای مالی بالاتر از حد مجاز است (چن و همکاران، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، مالکان نهادی به دلیل نفوذی که بر مدیریت دارند، می‌توانند با نظارت بر مدیریت، علاوه بر منافع خود، منافع عموم سهامداران را تأمین کنند. به عقیده محققین، چنین تأثیری در راستای تحقق اهداف اجتماعی بازارهای سرمایه اهمیت ویژه‌ای دارد. پس مسلماً ماهیت مالکیت می‌تواند جنبه مثبت تمرکز مالکیت را نمایان کند. به عنوان مثال، شلیفر و ویشنی^۱ (۱۹۸۶)، اگرچه وجه نقد نگهداری شده در تاریخ ترازنامه، دارای مهمی برای شرکت به حساب می‌آید، لیکن نگهداری این دارایی بیش از اندازه لازم، می‌تواند نشان‌های از عدم کارایی در تخصیص منابع باشد و هزینه‌های زیادی را بر شرکت تحمیل نماید (الیوت^۲، ۲۰۱۰). سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار ممکن است درک درست و یکسانی از نوسان‌های رخ داده در سطح بهینه نگهداشت وجه نقد و تأثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها نداشته باشند. در صورتی که همین انحرافات تا حدود زیادی می‌تواند نشانه‌هایی از نوسانات موجود در عملکرد جاری و آتی شرکت‌ها را نشان دهد. به عبارت دیگر، استفاده از چنین نشانه‌هایی و تأثیر آن‌ها بر ارزیابی عملکرد جاری و آتی شرکت‌ها می‌تواند مورد توجه سرمایه‌گذاران باشد. پژوهش‌های اخیر زیادی بیان کرده‌اند که در یک چارچوب مشخص، بازار نمی‌تواند به درستی تمام اطلاعات در دسترس مرتبط با اعداد و ارقام سیستم حسابداری را شناسایی و تجزیه و تحلیل نماید (برنارد و توماس^۳، ۱۹۹۰). بنابراین با توجه به مطالب یاد شده این تحقیق به دنبال پاسخ به این پرسش است که؛ مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورتهای مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد چه تأثیری دارد؟

ادبیات و پیشینه پژوهش

در تئوری جریان‌های نقد آزاد بیان می‌نماید که انباشت وجوه نقد آزاد، نیاز شرکت به سرمایه گذاری مجدد را کاهش داده و منجر به کاهش نظارت سهامداران و بازار سرمایه می‌شود. از طرف دیگر، وجود ذخایر نقدی بلااستفاده در شرکت، معیاری برای ناکارایی سرمایه گذاری و عدم استفاده بهینه از منابع در اختیار مدیریت است. این در حالی است که بر طبق تئوری نمایندگی، بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و این دو گروه هر کدام درصد دستیابی به منافع خودشان هستند (جنسن، ۱۹۸۶). نقش نظارتی و حاکمیتی مالکان نهادی در شرکتهای سهامی، احتمالاً منجر به کاهش میدان عمل مدیران شده و آنها فرصتهای کمتری برای تحقق انگیزه و اهداف منفعت جویانه خود در شرکت خواهند داشت. مالکان نهادی بطور بالقوه دارای افق دید بلندمدت بوده و به دنبال رشد ارزش شرکت هستند (یان و ژانگ^۴، ۲۰۰۹).

از این رو، ارتباط منفی بین درصد مالکیت بزرگترین سهامدار با نگهداشت وجه نقد احتمالاً ناشی از نگرش این گروه از سهامداران در قبال بازدهی مورد انتظار آنان از سرمایه گذاریشان است. چراکه آنان انتظار دارند. منابع نقدی در جهت رشد ارزش شرکت و حفظ موقعیت آن در بازار بکار گرفته شود و نگهداشت وجه نقد اضافی در شرکت، با این نگرش تضاد دارد. بنابراین مالکان نهادی از ابزارهای حاکمیتی خود در جهت استفاده بهینه از منابع برای نیل به اهداف بلندمدت خود استفاده می‌کنند (رمضانی و دیگران، ۱۳۹۰).

چو و همکاران^۵ (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد و محافظه کاری حسابداری با تاکید بر نقش سهامداران عمده پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری، ارزش ذخیره وجه نقد را افزایش می‌دهد. اثرات

¹ Shleifer & Vishny

² Elliot

³ Bernard & Thomas

⁴ Yan & zhang

⁵ Cho et al

تضعیف سهامداران عمده تاثیر مثبت روش‌های حسابداری محافظه کارانه بر ارزش وجه نقد را کاهش می‌دهد و اثر نظارت سهامداران عمده، رابطه مثبت بین ارزش نقدی و محافظه کاری حسابداری را تقویت می‌کند.

هوئیلی چن و همکاران^۱ (۲۰۱۸) در بررسی تجدید ارائه صورتهای مالی و سیاست پولی شرکت نشان دادند که ارزش بازار دارایی‌های وجه نقد پس از تجدید آرایه صورتهای مالی افزایش می‌یابد. به طور کلی، شواهد نشان می‌دهد که کنترل سهامداران نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد.

چومین و همکاران^۲ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان کنترل سهامداران در رابطه بین میزان نقدینگی و محافظه کاری حسابداری عنوان کردند که در کشورهایی مانند تایوان نقش کنترل سهامداران را به عنوان سهامداران اقلیت سهام و یا نظارت بر رابطه بین شیوه‌های حسابداری محافظه کار و ارزش نگهداشت معنی دار است این بدین معنی است که تعداد زیادی از شرکت‌های دارای سهام متمرکز هستند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری، ارزش دارایی‌های نقدی را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، یافته فرضیه‌ها را با توجه به نسبت مدیران کنترل گر، مشکلات سازمان‌ها و بحران‌های مالی تأیید می‌کند. به طور کلی، اثر انگیزه کنترل سهامداران، در نسبت نسبتاً پایین نسبت به مدیران وابسته به کنترل، تأیید می‌شود، در حالی که اثر حاکم بر کنترل سهامداران به نسبت بالای مدیران وابسته به کنترل تأیید می‌شود. علاوه بر این، اثربخشی تقویت زمانی که یک شرکت در یک دوره بحران مالی از یک مشکل جدی رنج می‌برد، تشدید می‌شود. این مطالعه به ادبیات فعلی در مورد تأثیر محافظه کارانه حسابداری بر ارزش پول نقد در حضور یا عدم حضور سهامداران نظارت کمک می‌کند.

شن و همکاران^۳ (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی ارزیابی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش نگهداشت وجه نقد در کشور چین پرداخته‌اند. این پژوهش به بررسی سه فرضیه پرداخته است که در فرض اول و دوم به بررسی ارتباط کارایی سرمایه‌گذاری (یا بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری) و ارزش افزوده اقتصادی پرداخته و در فرض سوم به بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد بر ارزش افزوده اقتصادی پرداخته است و نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین ارزش افزوده اقتصادی و کارایی سرمایه‌گذاری و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

نصیری و یغمایی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر تجدید ارائه صورتهای مالی بر سیاست نگهداشت وجه پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که مطابق با تئوری تقویت کنترل سهامداران، تجدید ارائه صورتهای مالی منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. همچنین در راستای تئوری نمایندگی، تجدید ارائه صورتهای مالی منجر به کاهش ارزش بازار نگهداشت وجه نقد از دیدگاه سرمایه‌گذاران خواهد شد. به عبارتی دیگر، تجدید ارائه صورتهای مالی توسط سرمایه‌گذاران به عنوان سیگنالی منفی تعبیر می‌شود.

مختاری (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش سهامداران نهادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های پژوهش ایشان نشان می‌دهد که طی دوره مطالعه، بین محافظه کاری و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد و وجود سهامداران نهادی رابطه بین محافظه کاری و میزان نگهداشت وجه نقد را تعدیل می‌کند.

رستمی چنگریان (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر سطح نگهداشت وجه نقد با سودآوری با تأکید بر محدودیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد وجه نقد نگهداری شده بر بازده سالانه سهام و نرخ بازده دارایی‌های تأثیر مستقیم و مثبت دارد. همچنین بین سطح نگهداشت وجه نقد و نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های با محدودیت مالی ارتباط معناداری وجود دارد. اما بین سطح نگهداشت وجه نقد و نرخ بازده دارایی‌ها سهام شرکت‌های بدون

¹ Huili chen

² Cho-Min

³ Shen et al

محدودیت مالی بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود ندارد و بین سطح نگهداشت وجه نقد و نرخ بازده سالانه سهام شرکت‌های بدون محدودیت مالی بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود ندارد. فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تاثیر سازوکارهای نظارتی سهامداران نهادی بر رابطه جریان های نقدی و تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش بیانگر آن است که بین جریان های نقدی مثبت و منفی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها با وجود سهامداران نهادی در شرکت رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. موسوی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورتهای مالی پرداختند. نتایج نشان می دهد که بین حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورتهای مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

روش شناسی پژوهش

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت های ارزشی در این تحقیق کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. از آنجا که اطلاعات تاریخی برای این تحقیق استفاده می شود پس رویدادی است. در این نوع تحقیق ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود. روش بررسی داده‌ها به صورت مقطعی و سال به سال (دیتا پانل) است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. به منظور تحلیل داده‌های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی و استنباطی استفاده می‌شود. بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون اف لیمر، آزمون هاسمن، آزمون ناهمسانی واریانس، آزمون خود همبستگی سریالی، آزمون هم جمعی، آزمون نرمال بودن و آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود.

در این پژوهش سعی بر آن است که با توجه به شرایطی که در مطالعات دیگر برای نمونه در نظر گرفته شده و نیز شرایطی که منطبق بر وضعیت بازار سرمایه ایران می باشد، نمونه ای از مجموعه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در واقع به عنوان جامعه آماری شناخته می شود، انتخاب گردد. معیارها و شروط مد نظر برای انتخاب نمونه به شرح ذیل است:

- ۱- شرکت مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۶ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشد.
 - ۲- سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۳- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند و یا توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
 - ۴- شرکت های غیر مالی همچون بانک‌ها ، بیمه‌ها و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ (مادر) از پژوهش حذف می شوند، زیرا ماهیت فعالیت این گونه شرکت‌ها متفاوت می باشد.
 - ۵- در طول دوره مطالعاتی از بورس حذف نشده باشد.
- با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند.

متغیر مستقل: تجدید ارائه صورت‌های مالی (AR)

متغیر مجازی (موهومی) می‌باشد که اگر شرکت i در دوره t ، تجدید ارائه صورت‌های مالی داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر خواهد بود.

متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد (CASH)

متغیر وابسته این پژوهش سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد (CASH) است. برای اندازه‌گیری نگهداشت وجه نقد به تبعیت از مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) از نسبت دارایی‌های نقدی به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود که دارایی‌های نقدی برابر با وجه نقد نگهداری شده در پایان دوره می‌باشد که در ترازنامه افشا می‌شود. طبق پژوهش چن و همکاران^۱ (۲۰۱۷) بعد از محاسبه نگهداشت وجه نقد چارک بندی خواهد شد و شرکت‌هایی که در چارک چهارم باشند جزو سطوح بالا و در چارک اول باشند جزو سطوح پایین و مابقی شرکت در سطوح متوسط قرار خواهند گرفت.

متغیر تعدیلگر: مالکیت نهادی (Iown)

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸)، سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه گذاری هستند که حجم بزرگی از عملیات آنها به معامله سهامشان بر می‌گردد. علاوه بر این مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه گذاران محسوب میشوند. با بررسی یادداشتهای همراه صورتهای مالی، درصد مالکیت این سرمایه گذاران از سهام شرکت مشخص می‌گردد (علی نژاد و بحرینی، ۱۳۹۲؛ کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵).

مطابق مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۲۵ سرمایه گذاران نهادی عبارتند از:

- ۱- بانکها و بیمه‌ها،
 - ۲- هلدینگها، شرکت‌های سرمایه گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار،
 - ۳- هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد یا بیش از پنج میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند،
 - ۴- سازمانها و نهادهای دولتی و عمومی،
 - ۵- شرکت‌های دولتی،
 - ۶- اعضای هیئت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.
- در این پژوهش از مجموع درصد سهام شرکت‌ها و اشخاصی که درصد سهام آنها بیش از پنج درصد بوده به عنوان مالکیت نهادی استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها (M/B): به صورت زیر اندازه‌گیری خواهد شد:

$$\frac{M}{B} = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری دارایی‌ها}}$$

اهرم مالی (LEV): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.

¹ Chen et al

سن شرکت (Age): سن شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی از زمان تأسیس شرکت تا سال موردنظر اندازه‌گیری خواهد شد.

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۱۲ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶) می‌باشد.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نماد	نام متغیر	تعداد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
Iown	مالکیت نهادی	۶۷۲	۰,۷۴۴	۰,۷۹۲	۰,۹۹۴	۰,۱۱۱	۰,۱۷۵
SIZE	اندازه شرکت	۶۷۲	۱۴,۳۸۲	۱۴,۱۴۸	۱۹,۳۷۴	۱۰,۱۶۶	۱,۵۴۲
MB	ارزش بازار به ارزش دفتری	۶۷۲	۲,۰۳۵	۱,۴۲۷	۸,۸۲۵	۰,۰۶۵	۱,۷۱۹
LEV	اهرم مالی	۶۷۲	۰,۵۷۳	۰,۵۸۹	۱,۱۳۶	۰,۰۰۹	۰,۱۷۹
Age	سن شرکت	۶۷۲	۳,۴۴۷	۳,۵۸۳	۴,۱۲۷	۱,۰۹۸	۰,۵۱۶

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر مالکیت نهادی برابر با (۰,۷۴۴) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با ۱,۷۱۹ و برای مالکیت نهادی برابر است با ۰,۱۷۵ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اهرم مالی برابر با ۱,۱۳۶ است.

جدول ۲: توزیع فراوانی متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
.	۲۴۱	۳۵,۸۶
۱	۴۳۱	۶۴,۱۴
جمع کل	۶۷۲	۱۰۰

همان‌طور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۶۷۲ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۴۳۱ شرکت - سال یعنی ۶۴,۱۴ درصد صورت‌های مالی شرکت‌ها تجدید ارائه شده‌اند و ۲۴۱ شرکت - سال معادل ۳۵,۸۶ درصد صورت‌های مالی شرکت‌ها تجدید ارائه نشده‌اند.

جدول ۳: توزیع فراوانی متغیر سطح پایین نگهداشت وجه نقد

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
تعداد شرکت‌هایی که سطح پایین نگهداشت وجه نقد پایینی دارند.	۱۶۸	۲۵
تعداد شرکت‌هایی که سطح پایین نگهداشت وجه نقد متوسطی دارند.	۳۳۶	۵۰
تعداد شرکت‌هایی که سطح پایین نگهداشت وجه نقد بالایی دارند.	۱۶۸	۲۵
جمع کل	۶۷۲	۱۰۰

همان طور که در جدول ۳ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت- سال های مورد بررسی برابر با ۶۷۲ می باشد که از بین آنها تعداد ۱۶۸ شرکت- سال یعنی ۲۵ درصد نگهداشت وجه نقد شرکت ها در سطح پایین قرار داشته و ۳۳۶ شرکت- سال معادل ۵۰ درصد نگهداشت وجه نقد شرکت ها در سطح متوسط و ۱۶۸ شرکت- سال معادل ۲۵ درصد نگهداشت وجه نقد شرکت ها در سطح بالا قرار دارند.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می دارد: بین تجدید ارائه صورت های مالی و سطح پایین نگهداشت وجه نقد ارتباط وجود دارد.

جدول ۴: نتیجه آزمون فرضیه اول

$DCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح پایین نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت های مالی	AR	-۰,۳۵۷	۰,۰۶۵	-۵,۴۷۳	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۲۳۵	۰,۰۶۸	-۳,۴۳۸	۰,۰۰۰۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۳۴۲	۰,۰۷۸	-۴,۳۶۶	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰,۸۶۲	۰,۵۱۷	۱,۶۶۴	۰,۰۹۶
سن شرکت	Age	۰,۰۸۹	۰,۱۹۹	۰,۴۵	۰,۶۵۲۶
عرض از مبدأ		۲,۳۲۴	۱,۲۷۱	۱,۸۲۷	۰,۰۶۷۶
سایر آماره های اطلاعاتی					
آماره LR			۳۲,۹۵۶		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۴۴ درصد		

نتایج جدول ۴، نشان می دهد که متغیر تجدید ارائه صورت های مالی با ضریب (-۰,۳۵۷) و سطح معنی داری (۰,۰۰۰۰) رابطه معکوس و معناداری با سطح پایین نگهداشت وجه نقد دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۴۴ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۳۲,۹۵۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می دارد: بین تجدید ارائه صورت های مالی و سطح متوسط نگهداشت وجه نقد ارتباط وجود دارد.

جدول ۵: نتیجه آزمون فرضیه دوم

$MCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح متوسط نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت‌های مالی	AR	-۰,۳۲۹	۰,۱۶۲	-۲,۰۲۸	۰,۰۴۲۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۲۵۶	۰,۰۵۴	-۴,۷۱۵	۰,۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۲۰۵	۰,۰۴۸	-۴,۲۱۲	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰,۲۵۶	۰,۰۳۶	۷,۰۱۸	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	Age	-۰,۰۰۶	۰,۱۶۵	-۰,۰۳۸	۰,۹۶۹۶
عرض از مبدأ		۰,۲۸۱	۱,۰۴۸	۰,۲۶۸	۰,۷۸۸۱
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR			۶۶,۲۳۶		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۳۹ درصد		

نتایج جدول ۵، نشان می‌دهد که متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی با ضریب (-۰,۳۲۹) و سطح معنی داری (۰,۰۴۲۵) رابطه معکوس و معناداری با سطح متوسط نگهداشت وجه نقد دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۳۹ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۶۶,۲۳۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد ارتباط وجود دارد.

جدول ۶: نتیجه آزمون فرضیه سوم

$TCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح بالای نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت‌های مالی	AR	۰,۸۷	۰,۲۰۹	۴,۱۶	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۲۳	۰,۰۶۲	۳,۶۸۲	۰,۰۰۰۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰,۱۷۶	۰,۰۵۳	۳,۲۹۵	۰,۰۰۱
اهرم مالی	LEV	-۰,۸۷۱	۰,۵۰۴	-۱,۷۲۵	۰,۰۸۴۵
سن شرکت	Age	-۰,۰۶۹	۰,۱۹۱	-۰,۳۶۴	۰,۷۱۵۴
عرض از مبدأ		-۴,۶۵۷	۱,۲۳۳	-۳,۷۷۶	۰,۰۰۰۲
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR			۳۶,۴۸۴		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۴۵ درصد		

نتایج جدول ۶، نشان می دهد که متغیر تجدید ارائه صورت های مالی با ضریب (۰,۸۷) و سطح معنی داری (۰,۰۰۰) رابطه مستقیم و معناداری با سطح بالای نگهداشت وجه نقد دارد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۴۵ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۳۶,۴۸۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم بیان می دارد: مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت های مالی و سطح پایین نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

جدول ۷: نتیجه آزمون فرضیه چهارم

$DCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 Iown_{it} + \beta_3 (AR_{it} * Iown_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 M/B_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح پایین نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت های مالی	AR	-۰,۳۴۷	۰,۰۵۴	-۶,۳۹۹	۰,۰۰۰۰
مالکیت نهادی	Iown	-۱,۰۷۳	۱,۷۶۸	-۰,۶۰۷	۰,۵۴۳۷
مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت های مالی	Iown * AR	۲,۴۴۹	۲,۹۴۱	۰,۸۳۲	۰,۴۰۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۲۴۲	۰,۰۶۹	-۳,۵۰۸	۰,۰۰۰۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۳۴۹	۰,۰۷۸	-۴,۴۲۳	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰,۵۲۳	۰,۰۶۵	۸,۰۱۴	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	Age	۰,۱۰۸	۰,۲۰۳	۰,۵۳۵	۰,۵۹۲۵
عرض از مبدأ		۳,۱۵۹	۱,۸۹۶	۱,۶۶۵	۰,۰۹۵۸
سایر آماره های اطلاعاتی					
آماره LR			۳۴,۰۷۱		
سطح معنی داری (LR Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۵۵ درصد		

نتایج جدول ۷، نشان می دهد که متغیر مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت های مالی با ضریب (۲,۴۴۹) و سطح معنی داری (۰,۴۰۵) تأثیر معناداری بر سطح پایین نگهداشت وجه نقد ندارد و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۵۵ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۵۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۳۴,۰۷۱ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم

فرضیه پنجم بیان می‌دارد: مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح متوسط نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

جدول ۸: نتیجه آزمون فرضیه پنجم

$MCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 Iown_{it} + \beta_3 (AR_{it} * Iown_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 M/B_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح متوسط نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت‌های مالی	AR	-۰,۳۵۳	۰,۱۶۳	-۲,۱۶۱	۰,۰۳۰۶
مالکیت نهادی	Iown	۰,۸۸۱	۱,۵۱۳	۰,۵۸۲	۰,۵۶۰۱
مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت‌های مالی	Iown * AR	-۳,۲۰۴	۲,۵۴۲	-۱,۲۶	۰,۲۰۷۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۲۵۶	۰,۰۵۷	-۴,۶۸۱	۰,۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰,۳۳۵	۰,۰۴۹	-۶,۸۰۴	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰,۱۵۲	۰,۰۳۶	۴,۱۷۱	۰,۰۰۰۱
سن شرکت	Age	-۰,۰۵۹	۰,۱۶۸	-۰,۳۵۴	۰,۷۲۳۲
عرض از مبدأ		-۰,۳۴۱	۱,۶	-۰,۲۱۳	۰,۸۳۰۹
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR			۵۵,۲۰۳		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۴۴ درصد		

نتایج جدول ۸، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت‌های مالی با ضریب (-۳,۲۰۴) و سطح معنی داری (۰,۲۰۷۵) تاثیر معناداری بر سطح متوسط نگهداشت وجه نقد ندارد و فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۴۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۵۵,۲۰۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه ششم

فرضیه ششم بیان می‌دارد: مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

جدول ۹: نتیجه آزمون فرضیه ششم

$TCash_{it} = \beta_0 + \beta_1 AR_{it} + \beta_2 Iown_{it} + \beta_3 (AR_{it} * Iown_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 M/B_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon$					
متغیر وابسته: سطح بالای نگهداشت وجه نقد					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
تجدید ارائه صورت‌های مالی	AR	۰,۹۰۱	۰,۲۱	۴,۲۸۴	۰,۰۰۰۰
مالکیت نهادی	Iown	-۰,۳۰۸	۱,۸۳۳	-۰,۱۶۷	۰,۸۶۶۶
مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت‌های مالی	Iown * AR	-۰,۲۵۶	۰,۰۴۱	-۶,۲۱۴	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۲۲۶	۰,۰۶۲	۳,۵۹۶	۰,۰۰۰۳
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰,۱۶۴	۰,۰۵۳	۳,۰۵۴	۰,۰۰۲۳
اهرم مالی	LEV	-۲,۸۲۸	۲,۴۴۷	-۱,۱۵۵	۰,۲۴۷۹
سن شرکت	Age	-۰,۰۱۱	۰,۱۹۵	-۰,۰۵۷	۰,۹۵۴۵
عرض از مبدأ		-۴,۵۵۷	۱,۹۴۹	-۲,۳۳۸	۰,۰۱۹۴
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
آماره LR			۴۱,۰۳۱		
سطح معنی داری (LR (Prob.)			۰,۰۰۰۰		
ضریب مک فادن			۵۹ درصد		

نتایج جدول ۹، نشان می‌دهد که متغیر مالکیت نهادی * تجدید ارائه صورت‌های مالی با ضریب (-۰,۲۵۶) و سطح معنی داری (۰,۰۰۰۰) تاثیر معکوس و معناداری بر سطح بالای نگهداشت وجه نقد دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب مک فادن برابر با ۵۹ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره LR برابر با ۴۱,۰۳۱ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

تشخیص درصد صحت پیش‌بینی مدل
یکی دیگر از معیارهای نیکویی برازش که صرفاً برای مدل‌های لاجیت و پرابیت کاربرد دارد، درصد صحت پیش‌بینی است.

جدول ۱۰: درصدهای صحت پیش‌بینی مدل

نام مدل	پیش‌بینی کل
فرضیه (مدل) اول	۷۴,۷ درصد
فرضیه (مدل) دوم	۵۵,۶۵ درصد
فرضیه (مدل) سوم	۷۵,۱۵ درصد
فرضیه (مدل) چهارم	۷۴,۷ درصد
فرضیه (مدل) پنجم	۵۳,۴۲ درصد
فرضیه (مدل) ششم	۷۵,۶ درصد

با توجه به نتایج جدول ۱۰، مشاهده می‌شود که درصد صحت پیش‌بینی مدل در مدل‌های پژوهش بیش از ۵۰ درصد می‌باشد.

برازش مطلوب مدل رگرسیونی

در آزمون هاسمر-لمشو و آندروز اگر سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی است در غیر این صورت مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار نخواهد بود.

جدول ۱۱: نتایج آزمون هاسمر لمشو و آندروز برای مدل رگرسیونی پژوهش

نام آزمون		هاسمر لمشو		آندروز
فرضیه	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری آزمون	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری آزمون
فرضیه (مدل) اول	۴,۱۶۷۶	۰,۸۴۱۷	۵,۳۳۹۳	۰,۸۶۷۴
فرضیه (مدل) دوم	۴,۷۶۲۶	۰,۷۸۲۶	۵,۷۶۲	۰,۸۳۴۹
فرضیه (مدل) سوم	۴,۸۰۲	۰,۷۹۴۱	۵,۷۹۴	۰,۸۴۲
فرضیه (مدل) چهارم	۳,۱۶۸۷	۰,۹۲۳۳	۴,۳۶۰۵	۰,۹۲۹۶
فرضیه (مدل) پنجم	۵,۷۰۵۵	۰,۶۸۰۲	۷,۹۳۴۲	۰,۶۳۵۳
فرضیه (مدل) ششم	۱۳,۵۲۰۱	۰,۰۶۵۲	۱۸,۰۲۰۱	۰,۰۵۴۶

با توجه به نتایج جدول ۱۱، مشاهده می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمر - لمشو و آندروز برای مدل‌های پژوهش بیش از ۵ درصد می‌باشند و بیانگر برازش مطلوب مدل رگرسیونی می‌باشد.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۶ ساله بین سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. ۶ فرضیه در این پژوهش مطرح گردید که پس از بررسی و آزمون‌های مربوط به فرضیه اول مشخص گردید که که متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی دارای سطح معناداری کمتر از پنج درصد و ضریب منفی بوده بنابراین می‌توان گفت بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح پایین نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنی که اگر در واحد اقتصادی صورت‌های مالی تجدید ارائه شود منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌گردد. نتایج پژوهش مخالف با پژوهش نصیری و یغمایی (۱۳۹۸) است. طبق مدل دوم مشاهده گردید که متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح متوسط نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنی که اگر در واحد اقتصادی صورت‌های مالی تجدید ارائه شود منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌گردد. نتایج پژوهش مخالف با پژوهش نصیری و یغمایی (۱۳۹۸) است. طبق نتایج فرضیه سوم مشاهده گردید که متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی دارای سطح معناداری کمتر از پنج درصد و ضریب مثبت بوده بنابراین می‌توان گفت بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معنادار وجود دارد. بدین معنی که اگر در واحد اقتصادی صورت‌های مالی تجدید ارائه شود سطح بالای نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد. نتایج پژوهش مطابق با پژوهش نصیری و یغمایی (۱۳۹۸) است. با توجه به نتایج تخمین نهایی مدل چهارم مشاهده گردید که متغیر حاصلضرب مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دارای سطح معناداری بیشتر از پنج درصد بوده بنابراین می‌توان گفت که مالکیت نهادی بر رابطه

بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح پایین نگهداشت وجه نقد تأثیر ندارد. یعنی با افزایش مالکیت نهادی در شرکت، بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح پایین نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد. بدین معنی که تعامل مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورتهای مالی و افزایش یا کاهش آنها تأثیر معناداری بر سطوح پایین نگهداشت وجه نقد ندارد. با توجه به نتایج تخمین نهایی مدل پنجم مشاهده گردید متغیر حاصلضرب مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دارای سطح معناداری بیشتر از پنج درصد بوده بنابراین می‌توان گفت که مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح متوسط نگهداشت وجه نقد تأثیر ندارد یعنی با افزایش مالکیت نهادی در شرکت، بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح متوسط نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود ندارد. بدین معنی که تعامل مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورتهای مالی و افزایش یا کاهش آنها تأثیر معناداری بر سطوح متوسط نگهداشت وجه نقد ندارد. در نهایت، با توجه به نتایج تخمین نهایی مدل ششم مشاهده گردید متغیر حاصلضرب مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورت‌های مالی دارای سطح معناداری کمتر از پنج درصد و ضریب مثبت بوده بنابراین می‌توان گفت که مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد تأثیر مستقیم و معنادار دارد. یعنی با افزایش مالکیت نهادی در شرکت، بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطح بالای نگهداشت وجه نقد ارتباط معناداری به لحاظ آماری وجود دارد. بدین معنی که تعامل مالکیت نهادی و تجدید ارائه صورتهای مالی و افزایش آنها منجر به افزایش سطوح بالای نگهداشت وجه نقد می‌شود. بنابراین، به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت انجام دهند و تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین تجدید ارائه صورت‌های مالی و سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنایع مختلف انجام گیرد و نتایج مقایسه گردد.

با توجه به نتایج پژوهش و رابطه تجدید ارائه صورت‌های مالی با سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد، به تحلیلگران توصیه می‌شود در تحلیلهای خود به سطوح مختلف نگهداشت وجه نقد توجه ویژه نمایند چون شناخت این خصوصیات عاملی مهم در ارزش شرکت می‌باشد. به سرمایه گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه گذاری کنند که درصد مالکیت نهادی آنها بالاست چون در این شرکتها امکان رخداد تقلب کم شده و در نتیجه تجدید ارائه صورتهای مالی نیز کمتر می‌شود و همچنین مدیران نخواهند توانست در جهت منافع شخصی خود نگهداشت وجه نقد مازاد داشته باشند.

منابع

- ✓ علی نژاد ساروکلائی، مهدی، بحرینی، مریم، (۱۳۹۲)، تأثیر سرمایه گذاران نهادی و تمرکز مالکیت بر فرصتهای سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۹۱-۱۰۹.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، فرزادی، سعید، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر سازوکارهای نظارتی سهامداران نهادی بر رابطه جریان‌های نقدی و تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، سال ۱۶، شماره ۶۲، صص ۶۳-۷۸.
- ✓ کامیابی، یحیی، پرهیزگار، بتول، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، سال پنجم، شماره ۱۷، صص ۱۶۵-۱۸۶.

- ✓ مهرانی، ساسان، شیخی، کیوان، پارچینی، سیدمهدی، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۲، شماره ۷، صص ۱۷-۳۳.
- ✓ موسوی، سیدرضا، جباری، حسین، طالب بیدختی، عباس، (۱۳۹۴)، حاکمیت شرکتی و تجدید ارائه صورت های مالی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۹۷-۱۱۹.
- ✓ نصیری، محمد، یغمایی علিশاه، ایوب، (۱۳۹۸)، به بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۲۳-۱۴۲.
- ✓ Chen, H. , Chen, ZH. , Dhaliwal, D. S. , Huang, Y. (2017). Accounting Restatements and Corporate Cash Policy. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 42, 1-28.
- ✓ Cho-Min Lin, Min-Lee Chan, I-Hsin Chien, Kuan-Hua Li, (2018), The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders, *International Review of Economics and Finance* 55 (2018) 233-245.
- ✓ Faulkender, Michael, & Rong Wang. (2006). Corporate financial policy and the value of cash, *Journal of Finance*, 61, 1957-1990.
- ✓ Huang, Y., Elkinawy, S. and Jain, P. (2013). Investor Protection and Cash Holdings: Evidence from US Cross-Listing. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37, No. 3, Pp. 937-951.
- ✓ Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, Vol. 76, Pp. 323-329.
- ✓ Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1986). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3), 305- 360.
- ✓ Ozkan, A. , Ozkan, N. , (2004). "Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies", *Journal of Banking & Finance*. 28, 2103-2134.
- ✓ Shleifer, A., Vishny, R.W., (1986). Large shareholders and corporate control. *J. Polit. Econ*: 461-488.
- ✓ Wang, X., and M. Wu. (2011). The Quality of Financial Reporting in China: An Examination from an Accounting Restatement Perspective. *China Journal of Accounting Research*, Vol. 4, No. 4, Pp. 167-196.