

## مطالعه تأثیر کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد

ناصر گراوند

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران.  
zhadialjbori@gmail.com

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)  
شماره ۴۱/ بهار ۱۴۰۰ (جلد چهارم) / صص ۱۴۴-۱۵۵

### چکیده

حداکثرسازی ثروت مالکان عمده ترین هدف بنگاه‌های تجاری است. امروزه مشخص شده است که سود نمی‌تواند ملاک مناسبی برای ارزیابی ارزش و عملکرد واحدهای مذکور باشد و از ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان یکی از برترین شاخص‌های ارزیابی عملکرد یاد می‌شود. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل برای فرضیه‌های پژوهش نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی با سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد رابطه مثبت و معناداری دارد و کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد تأثیر منفی و معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** کنترل داخلی، ارزش افزوده اقتصادی، سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد.

### مقدمه

وجه‌نقد یکی از حیاتی‌ترین دارایی‌های شرکت است و به جهت اهمیت آن در موفقیت و ادامه بقای واحدهای اقتصادی از اجزای جدایی‌ناپذیر برنامه‌ریزی مالی است. از آنجایی که وجه‌نقد نگه‌داری شده بخش قابل توجهی از دارایی‌ها را در بسیاری از شرکت‌ها تشکیل می‌دهد، انتظار می‌رود که وجه نقد نگه‌داری شده بر ارزش شرکت‌ها اثرگذار باشد. وجوه‌نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجوه‌نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت‌های آن است. در بسیاری از تصمیم‌های مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره جریان‌های نقدی نقش محدودی دارد. وجوه‌نقد از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود و بنگاه‌های اقتصادی درصد قابل توجهی از دارایی‌های خود را به‌صورت موجودی‌های نقدی

نگه‌داری می‌نمایند. مدیران از طریق نگاه‌داری وجه نقد درصدد کاهش هزینه‌های تأمین مالی هستند. بنابراین، همواره سعی دارند تا مقدار کافی از وجه نقد را نگاه‌داری کنند تا به منابع خارجی نیاز پیدا نکنند (آقایی و همکاران، ۱۳۸۸).

ارزش افزوده اقتصادی یک معیار ارزیابی عملکرد می‌باشد که به ظاهر پیچیده است اما خوشبختانه پژوهشگران با خلاصه کردن محاسبه‌های مربوط به ارزش افزوده اقتصادی در یک معادله جبری درک بهتری از آن را فراهم نمودند. بریور و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) ادعا می‌کنند که در طرح‌های تقسیم سود، استفاده از ارزش افزوده اقتصادی به‌عنوان معیار عملکرد برخلاف معیارهای سنتی حسابداری ارزیابی عملکرد همچون بازده حقوق صاحبان سهام نتایج بهتری را در بردارد. عملکرد شرکت می‌تواند بر میزان سود تقسیمی بنگاه و سیاست‌هایی که در این زمینه اتخاذ می‌گردد، تأثیرگذار باشد. مدیران تصمیمی نمی‌گیرند که برای سرمایه‌گذاران بهترین منافع را داشته باشد و از آنجایی که سرمایه‌گذاران از این مشکل به خوبی آگاه‌اند، از مکانیزم‌هایی، برای کنترل آن استفاده می‌کنند (مشایخ و عبداللهی، ۱۳۹۰).

در سایه تفکیک مالکیت از کنترل و مشکل نمایندگی ناشی از آن در دنیای کسب و کار مدرن، نظام راهبری نهادی ضرورت یافته است که مدیریت از طریق آن، نظارت و پایش می‌شود تا هزینه‌های نمایندگی کاهش یابد و منافع سهامداران با سرمایه‌گذاران همسو شود. یکی از مهم‌ترین سازوکارهای کنترلی که زمینه هدایت اثربخش و کارای سازمان‌ها را فراهم می‌آورد، مجموعه تدابیری است که از آن‌ها با عنوان کنترل‌های داخلی یاد می‌شود (حاجیها و حسین‌محمدنژاد، ۱۳۹۴). کنترل داخلی فرآیندی است که هیأت‌مدیره، مدیریت و دیگر کارکنان یک مؤسسه اجرا می‌کنند و هدف از ایجاد آن، کسب اطمینانی منطقی و معقول از دستیابی به اهداف اثربخشی و کارایی عملیات، قابلیت اعتماد به گزارشگری مالی و پایبندی به قوانین و مقررات جاری است. وجود سیستم کنترلی از دستیابی به اهداف سازمان و در عین حال، از منافع تمام گروه‌های ذی‌نفع حفاظت می‌کند. از طرف دیگر، گزارشگری یکپارچه مالی و کنترل داخلی از طرف مدیران و حساب‌برسان مستقل و خطاب به سهامداران خارجی ارائه می‌شود (ساعدی و دستگیر، ۱۳۹۶). این گزارش‌های یکپارچه برای سرمایه‌گذاران مفید هستند، چراکه کنترل‌های داخلی اثربخش حاکم بر گزارشگری مالی، در پیشگیری و کشف تحریف‌های مالی شامل تقلب، نقش حیاتی دارد؛ بنابراین، انتظار می‌رود کنترل داخلی، کیفیت اطلاعات مالی را افزایش دهد و در نتیجه شرایط فرصت‌طلبی را برای مدیران فراهم کند. از این رو، شرکت‌هایی که ضعف کنترل‌های داخلی دارند، ناکارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند.

انتشار اطلاعات در رابطه با عملکرد مالی مانند ارزش افزوده اقتصادی به اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کمک می‌کند؛ همچنین از آنجا که اطلاعات مربوط به عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی آن توسط مدیر، در مقایسه با سایر اطلاعات منتشره توسط شرکت، بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان می‌باشد، توجه به ویژگی‌های این اطلاعات ضروری است. از طرفی عدم وجود کنترل داخلی مناسب در خصوص شرکت‌ها و سهام آن‌ها، می‌تواند بر ریسک کلی شرکت تأثیرگذار باشد؛ چنانچه مدیریت به‌عنوان یک فرد مطلع، آینده شرکت را از طریق شفاف‌سازی در رابطه با کنترل داخلی برای سهامداران ترسیم نماید، ریسک اطلاعاتی کاهش یافته و سرمایه‌گذاران در ارزیابی جریان‌های نقدی آتی مطمئن‌تر عمل می‌نمایند. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که تا چه اندازه کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است؟

<sup>1</sup> Brivar & et al

## مبانی نظری پژوهش

### کنترل داخلی

کنترل داخلی فرآیندی است که به منظور کسب اطمینان معقول (نسبی) از تحقق اهدافی که توسط هیئت مدیره، مدیریت و سایر کارکنان یک واحد اقتصادی برقرار می‌شود، اطلاق می‌گردد. حسابرس باید از کنترل‌های داخلی مرتبط با حسابرسی شناخت کسب کند. حسابرس از شناخت کنترل‌های داخلی، برای شناسایی انواع تحریف‌های بالقوه، ارزیابی عوامل مؤثر بر خطرهای تحریف با اهمیت و طراحی ماهیت، زمان‌بندی اجرا و میزان روش‌های حسابرسی لازم استفاده می‌کند. کنترل‌های داخلی فرایندی است که به وسیله مدیریت و سایر کارکنان طراحی و اجرا می‌شود تا از دستیابی به اهداف واحد مورد رسیدگی در زمینه قابلیت اعتماد گزارشگری مالی، اثربخشی و کارایی عملیات و رعایت قوانین و مقررات مربوط، اطمینانی معقول بدست آید. از این رو، کنترل‌های داخلی برای شناسایی آن دسته از خطرهای تجاری طراحی و اجرا می‌شود که دستیابی به هر یک از این اهداف را تهدید می‌کند (لنگ و لی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱).

این اهداف به پنج گروه زیر دسته‌بندی می‌شوند:

\* اثربخشی و کارایی عملیات

\* قابلیت اعتماد گزارش‌دهی مالی

\* رعایت قوانین و مقررات مربوط

\* تشویق کارکنان به رعایت رویه‌های واحد تجاری و سنجش میزان رعایت رویه‌ها

\* حفاظت دارایی‌ها در برابر ضایع شدن، سوءاستفاده و تقلب.

کنترل داخلی یک فرآیند است. کنترل داخلی، خود هدف و غایت نیست بلکه ابزاری برای دستیابی به اهداف است. کنترل داخلی به دست کارکنان واحد اقتصادی طراحی و اجراء می‌شود. کنترل داخلی فقط آمیزه‌ای بی‌روح از فرم‌ها و دستورالعمل‌ها نیست، بلکه مشارکت تمامی کارکنان واحد اقتصادی را می‌طلبد. از کنترل داخلی تنها انتظار می‌رود که برای مدیریت و هیئت مدیره واحد اقتصادی، اطمینانی معقول فراهم آورد نه اطمینانی مطلق. هدف کنترل داخلی، دست یافتن به اهداف است، اهدافی که در یک یا چند گروه متمایز و در عین حال شبیه به هم قرار می‌گیرند (استاندارد بین‌المللی ۳۱۵). این تعریف از کنترل داخلی، به دلیل اینکه به زیر مجموعه‌های کنترل داخلی نیز توجه دارد، کلی و فراگیر است. برای مثال، در صورت تمایل می‌توان جداگانه بر کنترل‌های حاکم بر گزارش‌دهی مالی یا کنترل‌های حاکم بر رعایت قوانین و مقررات، تمرکز کرد (موک و تورنر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵).

ارزش افزوده اقتصادی

اصلی‌ترین هدف شرکت‌ها و مؤسسه‌های انتفاعی، کسب سود در کوتاه‌مدت و افزایش ثروت اقتصادی سهامداران در بلندمدت است. دستیابی به این هدف باید با تصمیم‌سازی و تصمیم‌گیری صحیح در مسائل مالی به وقوع بپیوندد. تصمیم‌گیری صحیح نیز، مستلزم ارزیابی عملکرد است که خود نیازمند به کارگیری معیارها و شاخص‌های مناسب می‌باشد. در این میان، معیارهای سنجش عملکرد مالی به دلیل کمی بودن، عملی بودن، عینی بودن و ملموس بودن آن نسبت به معیارهای دیگر کارآتر هستند.

<sup>1</sup> Leng & Li

<sup>2</sup> Mock & Turner

یکی از مهم‌ترین معیارهای مالی، بازده سهام است و سرمایه‌گذاران همواره به دنبال راهی بودند که بتوانند این معیار را پیش‌بینی نمایند. ارزش افزوده اقتصادی نیز به‌عنوان یک شاخص مالی به‌نسبت جدید و از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد سهام در دنیا به‌شمار می‌رود. ماهیت اصلی ارزش افزوده اقتصادی توسط ژول استرن و بنت استوارت<sup>۱</sup> در دهه ۱۹۷۰ پایه‌ریزی شد و در کتاب جست‌وجو برای ارزش به نام ایشان ثبت گردید. امروزه برنامه‌های تشویقی و پرداخت پاداش در شرکت‌های بزرگ دنیا مانند کوکاکولا، جورجیاپاسیفیک<sup>۲</sup>، پولاروید<sup>۳</sup> و... بر مبنای توانایی مدیران در ایجاد ارزش افزوده اقتصادی مثبت، بنا نهاده شده است (اندرسون<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲).

روش ارزش افزوده اقتصادی اولین بار توسط استرن-استوارت<sup>۵</sup> جهت ارائه خدمات مشاوره‌ای به شرکت‌هایی که می‌خواهند سطح جبران خدمت مناسبی را برای مدیران خود تعیین کنند، ایجاد و ارائه شد. ارزش افزوده اقتصادی مفهوم جدیدی نیست. یکی از معیارهای عملکرد حسابداری، سود باقی‌مانده<sup>۶</sup> می‌باشد که به‌عنوان سود عملیاتی پس از کسر مخارج سرمایه تعریف شده و ارزش افزوده اقتصادی در واقع نسخه تغییر یافته‌ای از سود باقی‌مانده به همراه تعدیلاتی است که بر سود و سرمایه انجام می‌شود (اندرسون، ۲۰۱۲). طرفداران مفهوم ارزش افزوده اقتصادی ادعا می‌کنند که این شاخص برترین معیار عملکرد محسوب می‌شود (آندریاس ویتنبرگ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۱)، زیرا به‌عنوان یک معیار ارزیابی، هزینه فرصت صاحبان و سهام و ارزش زمانی پول را در نظر گرفته و تحریف ناشی از بکارگیری اصول حسابداری را برطرف می‌سازد. ارزش افزوده اقتصادی که به آن سود باقی‌مانده یا سود اقتصادی هم می‌گویند، معتقد است ارزش، زمانی ایجاد می‌شود که یک واحد تجاری بتواند تمامی هزینه‌های عملیاتی و همچنین هزینه‌های سرمایه خود را پوشش دهد و مبالغی نیز مازاد باقی بماند. ارزش افزوده اقتصادی یک راه‌حل بدیل برای نگاه به عملکرد واحد تجاری است و مقیاسی است که می‌توان بر مبنای آن به ارزیابی عملکرد پرداخت. ارزش افزوده اقتصادی یک مشارکت اساسی در مدیریت خلق ارزش دارد و معبری برای پیاده نمودن نظریه مدیریت مبتنی بر ارزش<sup>۸</sup> ارزش<sup>۹</sup> است و در اجرا بر سیستم مدیریت مبتنی بر ارزش مرتبط است (یانگ و گو<sup>۹</sup>، ۲۰۱۳).

هم اکنون در اکثر شرکت‌های بزرگ غربی که تعداد آن‌ها از صدها مورد تجاوز می‌کند. ارزش افزوده اقتصادی مبنای گزارشگری نتایج عملیات و تنظیم طرح‌های انگیزشی است. ارزش افزوده اقتصادی مقیاسی در جهت منافع سهام‌داران است و مدیران نیز با همان هدف مشمول ارزیابی و اعطا پاداش قرار می‌گیرند. ارزش افزوده اقتصادی یک مفهوم جدید نیست بلکه همان مفهومی است که اقتصاددانان آن را سود اقتصادی می‌نامیدند لیکن تا این اواخر فاقد تکنیک اندازه‌گیری بود. بعد از یک دوره تکوین به‌نسبت طولانی اندازه‌گیری ارزش افزوده اقتصادی توسط شرکت استرن-استوارت در سال ۱۹۸۹ آغاز گردید.

در دهه‌های آخر قرن بیستم میلادی در بسیاری از واحدهای تجاری ارزیابی عملکرد مدیران و تنظیم طرح‌های پاداش، به تغییرات سود حسابداری و سود هر سهم<sup>۱۰</sup> وابسته بوده است، همچنین از سایر مقیاس‌های حسابداری نیز در این رابطه استفاده

<sup>1</sup> Jules Stern and Bennet Stewart

<sup>2</sup> Georgia-Pacific

<sup>3</sup> Polaroid

<sup>4</sup> Anderson

<sup>5</sup> Stern Stewart

<sup>6</sup> Residual Income

<sup>7</sup> Andreas & Wittenberg

<sup>8</sup> Value Base Management

<sup>9</sup> Young & Goo

<sup>10</sup> Earnings per share

شده است. این مقیاس‌ها در سیر تکوین و تکامل خود از بازدهی حقوق صاحبان سهام<sup>۱</sup> و بازدهی خالص دارایی‌ها<sup>۲</sup> و یا بازدهی بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها<sup>۳</sup> استفاده نموده‌اند. گرچه مقیاس‌های نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و خالص بازده دارایی‌ها و یا بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها مقیاس‌های بهتری از سود هر سهم بوده و سود و ترازنامه را بهم مرتبط می‌سازد، اما این مقیاس‌ها هم می‌تواند تحریف شوند. به‌عنوان مثال اگر بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان یک رقم از پیش تعیین شده تعریف شود به دو شیوه می‌توان باعث افزایش آن شد. یکی از راه صحیح یعنی بهبود عملکرد واحد تجاری و بهبود سود از طریق افزایش کارایی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که دارای ارزش افزوده اقتصادی مثبت می‌باشند (رمضانی، ۱۳۸۷).

نگه‌داشت وجه نقد

در ادبیات مالی، تئوری‌ها و مدل‌های مختلفی جهت توجیه عوامل مؤثر بر وجه نقد و دلایل نگاه‌داری وجه نقد وجود دارد. یکی از مهم‌ترین تئوری‌ها در این زمینه، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی است. از دیدگاه اقتصاد اطلاعات اگر یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگری اطلاعاتی بیشتری داشته باشد، دارای مزیت اطلاعاتی است و وجود چنین وضعیتی در سیستم اقتصادی سبب عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. یکی از مسائل مهم در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی است. یعنی اشخاص درون شرکت در مورد شرایط کنونی و چشم‌انداز آینده شرکت در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی اطلاعات بیشتری دارند و می‌توانند از این مزیت اطلاعاتی بهره‌جسته که به ضرر است سرمایه‌گذاران خارجی تمام خواهد شد. مسئله بعدی قرارداد و معامله می‌تواند شاهد انجام خواسته خود در معامله باشند؛ ولی طرف دیگر نمی‌تواند شاهد چنین رخ دادی باشد. بر این اساس حسابداری مالی و گزارشگری خارجی و فرایند استانداردگذاری واکنش حسابداری به این پدیده تلقی شده و به‌عنوان سازوکاری برای حل مسأله‌گزینه نادرست و خطر اخلاقی در نظر گرفته می‌شود (کلارسون<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱).

عدم تقارن اطلاعاتی تأمین منابع مالی خارجی را مشکل‌تر می‌نماید، زیرا فرد خارجی می‌خواهد مطمئن باشد که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد. بنابراین وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد، به‌نحوی که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت در بر خواهد داشت. براساس یافته‌های ایزلی و اوهارا<sup>۵</sup>، سرمایه‌گذاران برای نگهداری سهام با اطلاعات خاص (منتشر نشده) بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. این بازده بالاتر نشان می‌دهد که اطلاعات خاص، ریسک سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع را در نگاه‌داری سهام افزایش می‌دهد به این دلیل که سرمایه‌گذاران بااطلاع به شکلی بهتر می‌توانند ضرایب پرتفوی خود را با استفاده از اطلاعات جدید تعدیل نمایند. بنابراین اطلاعات خاص نوعی ریسک سیستماتیک ایجاد می‌نماید و در مجموع سرمایه‌گذاران برای جبران تحمل این ریسک بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. لذا می‌توان گفت عدم تقارن نقش مهمی در هزینه تأمین مالی خارجی ایفا می‌نماید (دیتمار<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷).

<sup>1</sup> Return on Equity

<sup>2</sup> Return on Net Assets

<sup>3</sup> Return on investments

<sup>4</sup> Clarkson

<sup>5</sup> Easley & O'Hara

<sup>6</sup> Dittmar

به اعتقاد میرز و ماجلوف<sup>۱</sup> در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از یک سلسله مراتب در سیاست‌های تأمین مالی خود دارند به این معنا که آن‌ها تأمین مالی از طریق منابع داخلی را بر تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است ترجیح می‌دهند. همچنین به نظر میرز و ماجلوف مسأله عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌هایی که ارزش‌های آن‌ها به وسیله فرصت‌های رشد تعیین می‌شود شدیدتر است. اگر شرکتی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داشته باشد که ارزش آن را افزایش دهد؛ در هنگام کسری و کمبود وجه نقد ممکن است مجبور شود که برخی سرمایه‌گذاری‌ها را رها نماید. بنابراین شرکت‌های با چنین فرصت‌هایی در تلاش برای کاستن از احتمال رها نمودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش، مقادیر بیشتری از وجه نقد نگه‌داری خواهند نمود (اوزکان آیدین<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸).

### پیشینه پژوهش

حسن‌پور و صفری‌گرایی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش‌گذاری بازار از نگاه‌داشت وجه‌نقد پرداختند و یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که وجود نقاط ضعف کنترل‌های داخلی، ارزش‌گذاری بازار از وجه‌نقد نگه‌داری شده در شرکت را کاهش می‌دهد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران برای وجه‌نقد نگه‌داری شده در شرکت‌های دارای کنترل‌های داخلی ضعیف، ارزش کمتری قائلند.

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

مهاجر و چهارم‌حالی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تایید فرضیه‌های پژوهش به این نتیجه رسیدند که بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگه‌داشت وجه‌نقد پرداختند و یافته‌های به‌دست آمده حاکی از آن است که بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگه‌داشت وجه‌نقد رابطه منفی وجود دارد. همچنین حسابرسی با کیفیت، شدت رابطه منفی بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگه‌داشت وجه‌نقد را کاهش نمی‌دهد. ین‌رو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی بیش‌اطمینانی مدیرعامل و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد پرداختند و تأثیرات مثبت بیش از حد مدیر عامل شرکت بر سطح دارایی‌های نقدی و ارزش پول نقد به‌طور عمده به دلیل محیط‌های سرمایه‌گذاری است که شرکت‌ها با آن روبرو هستند. اثرات مثبت بیش از حد مدیر عامل شرکت بر سطح وجه‌نقد و ارزش پول به سختی تحت تأثیر انگیزه‌های سنتی دارایی‌های مبتنی بر نظریه‌های تجارت و نمایندگی‌ها قرار نمی‌گیرد.

<sup>1</sup> Myers & Majluf

<sup>2</sup> Ozkan Aydin

<sup>3</sup> Yenn-Ru & et al

مارتینز و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی سطح نگاهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت پرداختند و نشان دادند زمانی که وجه نقد شرکت در سطح بهینه نگهداری شود ارزش شرکت حداکثر می شود و هرگونه انحراف مثبت و منفی از وجه نقد بر ارزش کل شرکت تأثیرگذار است و ارزش شرکت را کاهش می دهد.

کیم و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی، به بررسی ارتباط کیفیت حسابداری و میزان وجه نقد نگهداری شده پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش، بیانگر این است که بین کیفیت حسابداری با میزان وجه نقد نگهداری شده ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. به این صورت که افزایش کیفیت حسابداری، به افزایش نگاهداشت وجه نقد منجر می شود.

نجار و کلارک<sup>۳</sup> (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی حاکمیت دولتی و سطح نگاهداشت وجه نقد پرداختند و به این نتیجه رسیدند اندازه هیئت مدیره بر سطح نگاهداشت وجه نقد تأثیر منفی دارد علاوه بر این نتایج نشان می دهد شرکت هایی با تضاد نمایندگی کمتری برخوردار هستند که وجه نقد کمتری را نگهداری می کنند.

### فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به منظور دستیابی به هدف های پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می گردد.

✓ کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگاهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است:

معادله (۱).

$$CH_{it} = \beta_0 \pm \beta_1 CI_{it} \pm \beta_2 EVA_{it} \pm \beta_3 CI_{it} * EVA_{it} \pm \beta_4 SIZE_{it} \pm \beta_5 LEV_{it} \pm \epsilon_{it}$$

که در معادله فوق به ترتیب:

EVA شاخص ارزش افزوده اقتصادی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

CH شاخص سطح نگاهداشت وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

CI شاخص کنترل داخلی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

SIZE شاخص اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

LEV شاخص اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

نحوه اندازه گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

<sup>1</sup> Martínez & et al

<sup>2</sup> Kim & et al

<sup>3</sup> Al-Najjar & Clark

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
کنترل داخلی	تعدیل‌گر	از شاخص ضعف سیستم کنترل داخلی در نامه مدیریت استفاده می‌شود. در صورتی که شرکت دارای حداقل یک ضعف در سیستم کنترل داخلی باشد کد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.
ارزش افزوده اقتصادی	مستقل	$EVA = NOPAT - [(SHEit - IBDit)] \times WacCT$
سطح نگاه‌داشت وجه نقد	وابسته	لگاریتم طبیعی نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها غیر از وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت
اندازه شرکت	کنترلی	$Ln$ (تعداد سهام $\times$ قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	تقسیم بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

### روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ که بالغ بر ۵۳۵ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است. با توجه به محدودیت‌ها ۱۴۴ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند. به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

### یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.



به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
کنترل داخلی	IC	۷۲۰	۰/۳۲۵	۰/۳۱۰	۰/۲۳۷	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
سطح نگاه‌داشت وجه نقد	CH	۷۲۰	۰/۰۵۸	۰/۰۵۰	۰/۰۱۴	۰/۲۹۴	۰/۰۰۵
ارزش افزوده اقتصادی	EVA	۷۲۰	۰/۵۸۱	۰/۵۷۰	۰/۱۳۵	۰/۷۹۴	۰/۰۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۷۲۰	۱۲/۳۰	۱۲/۱۱	۱/۸۲۴	۱۵/۸۷	۹/۴۱۳
اهرم مالی	LEV	۷۲۰	۰/۴۱۹	۰/۴۰۳	۰/۱۹۲	۰/۸۶۴	۰/۱۰۳

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۴-۱۳۹۸) و داده‌های مقطعی ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند. نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۳) زیر می‌باشد:

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۵۲	۰/۲۱۱	۳/۰۸۰	۰/۰۰۰۰
کنترل داخلی	$\beta_1$ (IC)	-۰/۴۲۹	۰/۱۳۷	-۳/۱۱۶	۰/۰۰۶۲
ارزش افزوده اقتصادی	$\beta_2$ (EVA)	۰/۷۴۰	۰/۲۳۳	۳/۱۶۶	۰/۰۰۱۵
کنترل داخلی*ارزش افزوده اقتصادی	$\beta_3$ (IC*EVA)	-۰/۲۱۳	۰/۱۴۴	-۱/۴۸۱	۰/۰۳۵۴
اندازه شرکت	$\beta_4$ (SIZE)	۰/۰۹۱	۰/۰۲۸	۳/۱۵۴	۰/۰۰۱۶
اهرم مالی	$\beta_5$ (LEV)	-۰/۲۷۸	۰/۱۰۴	-۲/۶۵۹	۰/۰۰۲۹
آماره F					
سطح معنی‌داری (Prob.)					
آماره دوربین واتسون					
ضریب تعیین (R2)					
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)					

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۷۹۳) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_3$  نتایج آزمون نشان می‌دهد

کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین  $H_0$  پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره  $t$  از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب ۴۴ نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت بر سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره  $t$  از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب ۴۵ نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی بر سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

## نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ انجام گرفته است. تأثیر متغیرهای با استفاده از داده‌های پانل و روش اثرات ثابت و نرم‌افزارهای اقتصادسنجی بررسی شده است. نتایج تجزیه و تحلیل برای فرضیه پژوهش نشان داد که کنترل داخلی بر رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر منفی و معناداری دارد.

در تفسیر نتیجه آزمون باید بیان نمود که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا بر بهبود تخصیص سرمایه و افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. انتظار می‌رود وجود کنترل داخلی مناسب بر کیفیت گزارشگری مالی، ارزیابی جریان نقدی آتی سرمایه‌گذاران، تقاضا برای صرف خطرپذیری و در نتیجه سرمایه‌گذاری شرکت تأثیرگذار باشد. اطلاعات حسابداری، از طریق آگاهی سرمایه‌گذاران و ایجاد قراردادهای کارآمدتر، نقش مهمی را در نظام راهبری شرکت‌ها ایفا می‌کند. اطلاعات حسابداری بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد و با ارتقای سازوکارهای کنترلی کارا که موجب سوق دادن مدیران به استفاده درست از منابع در پروژه‌ها و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌شود، برای شرکت ارزش‌آفرینی می‌کند. از آنجا که سرمایه‌گذاران و مدیران به‌منظور پیگیری و نظارت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت، بر اطلاعات حسابداری اتکا می‌کنند، چنین اثر نظارتی از طریق ضعف کنترل داخلی که موجب تسهیل دستکاری ارقام حسابداری می‌شود و دقت و کیفیت اطلاعات مالی را کاهش می‌دهد، ممکن است باعث ابهام و تردید شود. ناکارآمدی گزارشگری مالی کنترل داخلی بر صحت گزارش داخلی مدیریت تأثیر می‌گذارد و موجب تأخیر در دسترسی اطلاعات داخلی می‌شود. از این رو، کنترل داخلی مناسب، منجر به تخصیص کارآمد منابع نقدی شرکت از سوی مدیران می‌شود. گزارشگری مالی کنترل داخلی مناسب، صحت اطلاعات مالی را افزایش می‌دهد و در نتیجه شرایط فرصت‌طلبی و ارائه نادرست جریان نقدی را برای مدیران فراهم می‌کند. شرکت‌های با کنترل داخلی مناسب و کارا احتمال کارایی سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش می‌دهند که نتیجه آن سطح نگه‌داشت وجه‌نقد شرکت است.

## پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج پژوهش

با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، راه‌های پیش‌روی شرکت برای افزایش سطح انباشت وجه‌نقد را به دقت مطالعه نمایند و همواره سعی در افزایش سطح انباشت وجه‌نقد شرکت داشته باشند، تا علاوه بر داشتن انعطاف‌پذیری در انجام کارها، چشم‌انداز مناسبی نیز برای آینده فعالیت‌های شرکت ترسیم نمایند. به مدیران پیشنهاد می‌شود، با توجه به پیشرفت‌های حاصل شده در زمینه‌های اقتصادی، حسابداری ناگزیر از استفاده از معیارهای اقتصادی جهت ارزیابی عملکرد

شرکت‌ها و مدیران می‌باشد. بنابراین معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد دیگر پاسخگوی این نیاز نمی‌باشند و یا می‌بایست در اطلاعات صورت‌های مالی و نحوه ارائه آن به استفاده‌کنندگان تغییراتی صورت گیرد. به‌عنوان مثال نسبت‌های مالی و صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها براساس اطلاعات تاریخی می‌باشند در حالی که تصمیم‌گیرندگان برای اتخاذ تصمیم‌های صحیح می‌بایست اطلاعات جاری شرکت‌ها را نیز در اختیار داشته باشند. بنابراین تهیه و ارائه صورت‌های مالی تعدیل شده شرکت‌ها امری ضروری به نظر می‌رسد.

با توجه به نتایج فرضیه به سازمان بورس پیشنهاد می‌شود، شرکت‌هایی را که حاوی ضعف بااهمیت در کنترل‌های داخلی هستند، ملزم به اصلاح این ضعف‌ها کنند. همچنین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تصمیم‌گیری‌های خود به این موضوع توجه ویژه داشته باشند. همچنین، جامعه حسابدارن رسمی و سازمان بورس اوراق بهادار بر کیفیت کنترل‌های داخلی شرکت‌ها نظارت بیشتری داشته باشند. به نظر می‌رسد دقت نظر و اعمال کنترل‌های اضافی بر شرکت‌هایی که دارای ضعف کنترل داخلی هستند، اهمیت دارد؛ بنابراین، مسئولان بازار سرمایه باید با وضع قوانین و مقررات سختگیرانه‌تری در جهت بهبود کیفیت کنترل‌های داخلی گام بردارند.

## منابع

- ✓ آقای، محمدعلی، نظافت احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی، جوان، علی‌اکبر، (۱۳۸۸)، بررسی عوامل مؤثر بر نگره‌داری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره ۱، صص ۵۳-۷۰.
- ✓ استاندارد ۳۱۵ حسابرسی، (۱۳۹۷)، استاندارد حسابرسی ایران، سازمان حسابرسی.
- ✓ حاجیه، زهره، محمدحسین‌نژاد، سهیلا، (۱۳۹۴)، عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۱۹-۱۳۷.
- ✓ حسن‌پور، داود، صفری گرایلی، مهدی، (۱۳۹۸)، نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش‌گذاری بازار از نگره‌داشت وجه نقد، شماره ۴۳، صص ۱۶۷-۱۷۸.
- ✓ رضانی، سید مهدی، (۱۳۸۷)، بررسی رابطه میان ارزش افزوده اقتصادی و بازده دارایی‌ها به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس، شماره ۷۴، صص ۴-۱۱.
- ✓ ساعدی، رحمان، دستگیر، محسن، (۱۳۹۶)، تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۴، صص ۱۷-۳۸.
- ✓ سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی، جودکی، زهرا، (۱۳۹۷)، بیش اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صص ۱۹۹-۲۱۴.
- ✓ کیقبادی، امیررضا، هوشنگی، فاطمه، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگره‌داشت وجه‌نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صص ۱۷۷-۱۹۷.

- ✓ مشایخ، شهناز، عبداللهی، مهین، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۷۱-۸۶
- ✓ مهاجر، امیر، چهارم‌حالی، علی اکبر، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سطح نگهداشت وجوه نقد، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۵۹-۷۲.
- ✓ Al-Najjar, B. & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*. (39)PA. 1-12
- ✓ Andersson, D. (2012). IC Valuation and Measurement: Classifying the State of Art, *Journal of Intellectual Capital*, No. 5, pp. 230-248.
- ✓ Anderiass, N. & Vitenbergh, A. (2011). Understanding the Effect of Selected Financial Variables on Stock Returns in Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research*, Vol. 4, No. 1, pp. 17-30.
- ✓ Clarkson, G. (2011). Information asymmetry and information sharing. *Government Information Quarterly*. Vol.24, Issue4, pp827-839
- ✓ Dittmar, A. (2007). Corporate governance and value of cash holding", *Journal of Financial Economics*, Vol.83, pp.599-634.
- ✓ Kim, J-B.; Lee, J.; Park, J. (2019). Audit Quality and the Market Value of Cash Holdings: The Case of Office-Level Auditor Industry Specialization, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 34(2), 27-57.
- ✓ Leng, J., & Li, L. (2011). Analysis of the Relationship between Listed Companies' Earnings Quality and Internal Control Information Disclosure. *Modern Economy*, 2, 893-900. <http://dx.doi.org/10.4236/me.2011.25100>.
- ✓ Martinez-Sola, Cristina, Garcia-Teruel, Pedro J. & Martinez-Solano, Pedro (2019). Corporate Cash Holding And Firm Value", *Applied Economics*, Vol. 45, Iss. 2
- ✓ Mock, T., & Turner, J. (2005). Auditor Identification of Fraud Risk Factors and their Impact on Audit Programs. *International Journal of Auditing*, 9, 59-77. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1099-1123.2005.00102.x> www.ccsenet.org/ibr *International Business Research* Vol. 5, No. 9; 2012 137
- ✓ Ozkanaydin, A. (2008). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance* 28, 2103-2134.
- ✓ Yang, C. Y. & Goo, N. (2013). Intellectual Capital and Corporate Value in an Emerging Economy: Empirical Study of Taiwanese Manufacturers", *R&D Management*, Vol. 35, No. 2, pp. 187-201.
- ✓ Yenn-Ru Chen, Keng-Yu Ho & Chia-Wei Yeh. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings, Available online 16 January 2020, 101577