

## بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری داراییهای نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر شکرالله خواجهی\*

انور بایزیدی\*\*

دکتر سعید جبارزاده کنگرلویی\*\*\*

تاریخ پذیرش: ۹۱/۲/۱۰

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۰/۲۱

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری داراییهای نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای تعیین کیفیت اقلام تعهدی از الگوی دجو و دیجو (۲۰۰۲) و برای تفکیک اقلام تعهدی به اختیاری و غیر اختیاری از الگوی تعدیل شده جونز و همچنین برای اندازه گیری میزان داراییهای نقدی نگهداری شده توسط شرکتهای بورس از دو الگوی اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و اپلر و همکاران (۱۹۹۹) استفاده شده است. در این پژوهش، ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ - ۱۳۸۱ بررسی، و به

\* استادیار حسابداری، دانشگاه شیراز

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز

\*\*\* دکتری حسابداری و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارومیه

نویسنده مسئول مقاله: انور بایزیدی (Email: bayazidi.a@gmail.com)

منظور آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تلفیقی با تأثیرات ثابت و نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز ۶ استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری داراییهای نقدی، رابطه مثبت و غیرمعنی دار ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با سطح نگهداری داراییهای نقدی به ترتیب رابطه منفی و معنی‌دار و منفی و غیرمعنی‌دار وجود دارد. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های دارای سایر داراییهای نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و در مقابل، شرکت‌های دارای میزان بازدهی بیشتر بر وجه نقد (هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی)، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت اقلام تعهدی، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری، نگهداری داراییهای نقدی.

#### مقدمه

وجوه نقد از اقلام مهم داراییهای جاری در فرایند اجرای عملیات شرکتها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش‌بینی جریانهای مناسب ورود و خروج نقد است؛ به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهمترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدانجاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آینده شرکت عنوان می‌شود و به دلیل اینکه مبنای تهیه صورت‌های مالی، تعهدی است و اقلام تعهدی در بردارنده اطلاعاتی در مورد جریان وجه نقد آینده است، کیفیت اقلام تعهدی به عنوان نماینده‌ای برای کیفیت حسابداری در نظر گرفته می‌شود (دچو<sup>۱</sup>، ۱۹۹۴).

از سوی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی به دلیل ضعیف بودن کیفیت اطلاعات حسابداری باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌شود و تأمین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود؛ بنابراین شرکتها ترجیح می‌دهند داراییهای نقدی زیادی نگهداری کنند تا در مواقع لازم، وجوه مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند. البته لازم به ذکر است که

نگهداری وجوه نقد بیشتر ممکن است به دلیل محتاط بودن مدیران ایرانی نیز صرف نظر از کیفیت اطلاعات حسابداری باشد.

با توجه به این مباحث و الهام از نتایج پژوهشهای قبلی و همچنین ابهام در این زمینه در این پژوهش درصدد هستیم تا رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری داراییهای نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بحث و بررسی قرار دهیم.

### مبانی نظری پژوهش

یکی از وظایف اساسی مدیران مالی شرکتهای مدیریت سرمایه در گردش یا به طور ویژه مدیریت وجه نقد است. شرکتهای استراتژیهای مدیریت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می کنند: تهیه و تأمین وجه نقد برای پرداختهای شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می ماند. هدف دوم بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارایی بدرستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشد.

یک نظریه در مورد مدیریت داراییهای نقدی شرکت، نظریه سلسله مرتبی است که این نظریه برخلاف نظریه توازن به این موضوع می پردازد که دغدغه اصلی مدیران تعیین سطح بهینه وجه نقد نیست؛ بلکه آنها بیشتر بر چگونگی تأمین مالی پروژههای سرمایه گذاری تمرکز دارند و برای سرمایه گذاری به ترتیب از وجه نقد موجود در شرکت و سودانباشته، بدهی و انتشار سهام استفاده می کنند. مدیران طبق این نظریه، داراییهای نقدی شرکت را ذخیره خواهند کرد تا از آن برای سرمایه گذاریها استفاده کنند. بنابراین، رابطه مثبتی بین فرصتهای سرمایه گذاری شرکت و داراییهای نقدی و همچنین رابطه ای منفی بین داراییهای نقدی و اهرم وجود دارد. نظریه دیگر به نظریه نمایندگی مربوط است که بر اساس آن، مدیران شرکتهای با داراییهای نقدی زیاد، انگیزه بیشتری برای استفاده از این

داراییها در جهت منافع خود دارند و به میزان سطح بهینه و سرمایه‌گذارهای مناسب توجهی ندارند (فریرا<sup>۲</sup> و ویللا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴).

کیفیت اقلام تعهدی به عنوان جایگزینی برای کیفیت اطلاعات حسابداری در نظر گرفته می‌شود؛ چرا که اطلاعاتی را در مورد جریان نقدی مورد انتظار برای آگاهی سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند و می‌تواند معیاری برای مدیریت بهینه وجه نقد باشد (گارسیا ترول<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۰۹).

به طور کلی، هرچه کیفیت اطلاعات تعهدی حسابداری بهتر باشد، پیش‌بینی جریان نقد آینده شرکتها راحت‌تر است و این پیش‌بینی با آسانی بیشتری صورت می‌گیرد و لذا در این وضعیت به نظر می‌رسد که شرکتها با آسانی بیشتری تأمین مالی می‌کنند و اجبار و تمایلی به نگهداری وجه نقد اضافی در شرکت نداشته باشند. از سوی دیگر، مدیران شرکتهای ایرانی ممکن است به دلیل احتیاط بیشتر، صرف‌نظر از بهتر یا ضعیف بودن کیفیت اطلاعات حسابداری، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند؛ لذا با توجه به ابهام در این زمینه در این پژوهش به بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری وجه نقد پرداخته شده است.

### پیشینه پژوهش

نتایج پژوهشهای کیم<sup>۵</sup> و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر<sup>۶</sup> و همکاران (۱۹۹۹)، دیتمار<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویللا (۲۰۰۳)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)، گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که میزان نگهداری وجه نقد به طور مثبتی به میزان عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با فرصتهای رشد، اندازه، سررسید بدهیها و روابط بانکی مرتبط است.

مایرز و ماجلوف<sup>۸</sup> (۱۹۸۴) بیان می‌کنند که عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهایی بیشتر است که ارزش آنها بیشتر بر اساس فرصتهای رشدشان تعیین می‌شود و به علت اینکه در چنین شرکتهایی هزینه سرمایه زیاد است انتظار می‌رود وجه نقد بیشتری نگهداری کنند.

یافته‌های جوردن<sup>۹</sup> و همکاران (۱۹۹۸) و برگر<sup>۱۰</sup> و همکاران (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های کوچک بیشتر است. گیدز و اپلر<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۶) و استاس و مایر<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های با بدهیهای با سررسید کوتاهتر و بدهی بانکی کمتر، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است و انتظار می‌رود که این شرکتها میزان وجوه نقد زیادی نگهداری کنند.

وردی (۲۰۰۶) بیان می‌کند که کیفیت گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکتها و سرمایه‌گذاران باعث بهبود کیفیت سرمایه‌گذاری و در نتیجه کاهش هزینه تأمین مالی می‌شود. لامبرت<sup>۱۳</sup> و همکاران (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که اطلاعات حسابداری می‌تواند با تحت تأثیر قراردادن ارزیابی سرمایه‌گذاران از میزان جریانها وجه نقد آینده، هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۸) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی خوب، وجوه نقد کمتری را نسبت به شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی ضعیف نگهداری می‌کنند. فرانسيس و همکاران (۲۰۰۵) بیان می‌کنند که کیفیت ارقام تعهدی، معیاری برای تعیین ابهام گردش وجوه نقد آینده شرکت است و ضعیف بودن کیفیت ارقام تعهدی باعث افزایش مبهم بودن اطلاعات و افزایش خطرپذیری سرمایه‌گذاری می‌شود. کریشنا<sup>۱۴</sup> و همکاران (۲۰۰۸) در بررسیهای خود در مورد تأثیر انتخاب روش LIFO در ارزیابی موجودی کالا در مقایسه با روش FIFO بر کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که از روش LIFO استفاده می‌کنند از کیفیت ارقام تعهدی بهتر و هزینه سرمایه کمتری برخوردارند.

با مروری بر پژوهشهای انجام شده، چنین استنباط می‌شود که معیار مورد استفاده در آنها به عنوان جایگزینی برای کیفیت حسابداری متفاوت است؛ مثلاً در پژوهش باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳) از شفافیت اطلاعات حسابداری، در پژوهش بارث<sup>۱۵</sup> و همکاران (۲۰۰۶) از محتوای اطلاعاتی سود، در پژوهش فرانسيس و همکاران (۲۰۰۴) از ویژگیهای سود و

در پژوهشهای فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)، وردی<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۶)، باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۷) و باراث<sup>۱۷</sup> و همکاران (۲۰۰۸) از کیفیت ارقام تعهدی استفاده شده است. یافته‌های نوروش و همکاران (۱۳۸۵) در خصوص آزمون تجربی الگوی دچو و دیچو (۲۰۰۲) نشان می‌دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش و جریانهای نقدی ناشی از عملیات، رابطه معنی‌داری هست و کیفیت ارقام تعهدی و سود با افزایش در میزان خطای برآورد ارقام تعهدی کاهش می‌یابد. فخاری و تقوی (۱۳۸۸) به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی‌دار با نقد و معادلهای نقد دارد و همچنین متغیرهای فرصت رشد، جریان نقد و داراییهای نقدی اثر مثبت و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت اثر منفی بر مانده وجه نقد دارد.

مهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) به این نتیجه رسیدند که شرکتهای با کیفیت بهتر حسابداری، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و همچنین شرکتهای با فرصت رشد بیشتر، وجه نقد بیشتر و شرکتهای با داراییهای با نقدشوندگی بیشتر، نسبت اهرمی بیشتر و توزیع سود، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

### فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اصلی:** بین کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری هست.

**فرضیه فرعی اول:** بین عوامل اختیاری کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** بین عوامل غیراختیاری کیفیت ارقام تعهدی و سطح نگهداری وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری هست.

## روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهشهای نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه پژوهشهای اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و الگوهای اقتصادسنجی انجام شده است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی آزمون شده است.

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری، شامل شرکتهایی است که ویژگیهای زیر را دارند:

- ۱- در طی سالهای ۱۳۸۷-۱۳۸۱ در بورس فعالیت داشته و گزارشهای مالی و سایر اطلاعات مورد نیاز در این پژوهش را در طی این سالها به بورس عرضه کرده باشند.
- ۲- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- ۳- جزء شرکتهای سرمایه گذاری نباشند.

بر اساس این معیارها نمونه آماری پژوهش ۵۴ شرکت را در بر می گیرد. تمام اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از بانکهای اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزارهای صحرا و تدبیر پرداز و نشریه‌های بورس جمع آوری شد.

## الگوهای اندازه گیری متغیرهای پژوهش

### کیفیت ارقام تعهدی

برای اندازه گیری کیفیت ارقام تعهدی از الگوی دچو و دیچو<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۲) استفاده شده است. این الگو با این فرض ایجاد شده که زمان تحقق و وقوع درآمدها و تحمل هزینه‌های شرکت اغلب از زمان دریافتها و پرداختهای نقدی متفاوت است. ارقام تعهدی در نتیجه این تفاوت، ایجاد و گزارش می شود. این الگو بر دو رقم ارقام تعهدی سرمایه در گردش و جریانهای نقدی عملیاتی به علت آسانی در ردیابی آنها متمرکز می شود؛ زیرا این ارقام تعهدی ظرف حداکثر یک سال تصفیه می شود. از قدر مطلق مقدار باقیمانده حاصل از رگرسیون ارقام تعهدی سرمایه در گردش سال جاری و جریانهای نقدی حاصل از

فعالیت‌های عملیاتی سال گذشته، سال جاری و سال آینده به عنوان معیاری از کیفیت اقلام تعهدی استفاده می‌شود. هر چقدر این معیار بزرگتر (کوچکتر) باشد، نشان‌دهنده کمتر (بیشتر) بودن کیفیت اقلام تعهدی است.

$$WCA_{it} / AA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} / AA_{it} + \beta_2 CFO_{it} / AA_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} / AA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در آن:

$WCA_{it}$  = اقلام تعهدی سرمایه در گردش شرکت  $i$  در سال  $t$  که برابر است با تغییرات داراییهای جاری منهای تغییرات در وجه نقد، معادل‌های وجه نقد و تغییرات در بدهیهای جاری.

$CFO$  = جریان وجه نقد ناشی از عملیات شرکت  $i$  در سالهای  $t-1$ ،  $t$ ،  $t+1$

$AA_{it}$  = میانگین کل داراییهای شرکت  $i$  در سال  $t$

$AQ_{it} = |\varepsilon_{it}|$  = معیار معکوس کیفیت اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

#### الگوی مورد استفاده برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری

در این پژوهش برای تفکیک اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری از الگوی تعدیل شده جونز (ارائه شده توسط دجو، سلوان و سویینی، ۱۹۹۵) استفاده شده است. این الگو به شرح زیر است (به نقل از بولو و حسینی، ۱۳۸۶):

$$TAC_{it} / TA_{it-1} = a_{0j} (1/TA_{it-1}) + a_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} + a_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1}) + e_{it} \quad (2)$$

که در آن:

$TAC_{it}$  = جمع اقلام تعهدی (سود قبل از اقلام غیرمترقبه منهای جریانهای نقدی عملیاتی) در سال  $t$  برای شرکت تحت مطالعه  $i$

$TA_{it-1}$  = جمع داراییها در سال  $t-1$  برای شرکت تحت مطالعه  $i$

$\Delta REV_{it}$  = تغییرات درآمد طی سال  $t-1$  تا  $t$  برای شرکت تحت مطالعه  $i$

$\Delta REC_{it}$  = تغییرات حسابها و اسناد دریافتی طی سالهای  $t-1$  تا  $t$  برای شرکت تحت مطالعه  $i$

مطالعه  $i$



$PPE_{it}$  = مبلغ ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال  $t$  برای شرکت تحت مطالعه  $i$

$e_{it}$  = مجموع خطای رگرسیون، فرض بر این است که به صورت مقطعی ناهمبسته و دارای توزیع نرمال با میانگین صفر است.

پس از برآورد ضرایب رگرسیونی در این برای هر شرکت، میزان ارقام تعهدی مدیریت شده (جمع ارقام تعهدی اختیاری) برای هر شرکت از طریق کسر نمودن ارقام تعهدی مدیریت نشده از جمع ارقام تعهدی به شرح زیر به دست می‌آید (بولو و حسینی، ۱۳۸۶):

$$DA_{it} = TAC_{it} / TA_{it-1} - a_{0j} (1/TA_{it-1}) - a_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} - a_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1}) \quad (3)$$

که در آن  $DA_{it}$  اجزای مدیریت شده (اختیاری) ارقام تعهدی شرکت تحت مطالعه  $i$  در سال  $t$  (معیار معکوس از کیفیت ارقام تعهدی) است.

میزان ارقام تعهدی غیر اختیاری (مدیریت نشده) از رابطه زیر پس از برآورد ضرایب رگرسیونی در الگوی بالا به دست می‌آید:

$$NDA_{it} = a_{0j} (1/TA_{it-1}) + a_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} + a_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1}) \quad (4)$$

که در آن:

$NDA_{it}$  = اجزای مدیریت نشده (غیراختیاری) ارقام تعهدی شرکت تحت مطالعه  $i$  در سال  $t$  (معیاری از کیفیت ارقام تعهدی) است.

### میزان وجوه نقد شرکت

در این پژوهش برای اندازه‌گیری میزان وجوه نقد شرکت از دو روش استفاده می‌شود که عبارت است از: ۱. روش اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) در این روش برای تعیین داراییهای نقدی از نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بر کل داراییهای شرکت استفاده می‌کنیم. ۲. روش اپلر و همکاران (۱۹۹۹)؛ این روش نیز مشابه روش قبلی است با

این تفاوت که مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت از مجموع داراییهای شرکت در مخرج، کسر می شود.

### الگوهای کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوهای کلی زیر متناسب با هر فرضیه استفاده می شود. برای آزمون فرضیه اصلی از دو الگوی کلی زیر استفاده می شود:

$$OZCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$OPCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

برای آزمون فرضیه‌های فرعی از چهار الگوی کلی زیر استفاده می شود:

$$OZCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$OPCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$$OZCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 NDA_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$OPCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 NDA_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DMATURIYTY_{it} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 OPPORTUNITY_{it} + \beta_7 LEVRERAGE_{it} + \beta_8 LIQUID_{it} + \beta_9 CFLOW_{it} + \beta_{10} DIV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

که در این الگوها:

$OZCH_{it}$  = میزان وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$  بر اساس الگوی اوزکان و اوزکان

$OPCH_{it}$  = میزان وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$  بر اساس الگوی اپلر و همکاران

$AQ_{it}$  = کیفیت اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$  طبق الگوی دجو و دیچو

$DA_{it}$  = میزان ارقام تعهدی اختیاری (مدیریت شده) شرکت  $i$  در سال  $t$  بر اساس الگوی  
تعدیل شده جونز

$NDA_{it}$  = میزان ارقام تعهدی غیراختیاری (مدیریت نشده) شرکت  $i$  در سال  $t$  طبق الگوی  
تعدیل شده جونز

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

$SIZE_{it}$  = متغیر کنترلی اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر با لگاریتم درآمد فروش

$DMATURITY_{it}$  = متغیر کنترلی سررسید بدهیهای شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر با نسبت  
بدهیهای بلند مدت به جمع داراییها

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

$OPPORTUNITY_{it}$  = متغیر کنترلی هزینه فرصت سرمایه گذاری در داراییهای نقدی  
شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر با تفاوت بین بازده داراییهای شرکت و میزان بهره  
بدون خطرپذیری که در این پژوهش برابر با میزان سود سپرده بانکی در هر سال  
منظور شده است.

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

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

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

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

### تجزیه و تحلیل داده ها و یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدولهای ۱ و ۲ و الگوهای رگرسیون برآوردی طی دوره پژوهش در جدولهای ۳ تا ۸ آمده است. لازم به ذکر است که در این پژوهش به دلیل اینکه احتمال آماره F لیمر از ۰.۵٪ بیشتر است، از الگوهای رگرسیونی تلفیقی به جای الگوهای ترکیبی استفاده شده و از آنجا که احتمال آماره هاسمن از ۰.۵٪ کمتر بوده است از تأثیرات ثابت استفاده شده است.

جدول شماره ۱: آماره توصیفی متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش

متغیرها								معیارها
OPPORTUNITY	BANK	DMATURITY	SIZE	GROWTH	NDA	DA	AQ	
۰/۰۲	۰/۴۲	۰/۲۱	۵/۵۲	۱۵/۸۱	۰/۰۲	۰/۰۳	۰/۱۴	میانگین
-۰/۰۱	۰/۳۵	۰/۰۶	۵/۴۲	۳/۴۹	۰/۰۶	۰/۰۰۱	۰/۰۸	میانه
۰/۴۷	۵/۲۹	۰/۹۴	۷/۶۵	۶۹۳/۲	۱/۵۱	۴/۴۴	۱/۳۶	ماکزیمم
-۰/۲۷	۰	۰/۰۰۴	۴/۳۵	-۱۴۲/۴	-۱/۸۱	-۱/۳۱	۰/۰۰۱	مینیمم
۰/۱۴	۰/۵۶	۰/۱۷	۰/۶۲	۶۰/۸۹	۰/۴۶	۰/۵۳	۰/۱۹	انحراف معیار
۷	۱/۳۳	۰/۸۱	۰/۱۱	۳/۸۵	۲۳	۱۷/۶۷	۱/۳۶	ضریب تغییر
۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	مشاهدات

با مقایسه ضریب تغییرات میزان وجه نقد شرکت طبق دو الگوی یاد شده می‌توان دریافت که پراکندگی داده‌های وجه نقد در الگوی اپلر (۱/۴) نسبت به الگوی اوزکان (۱/۱۳) بیشتر است و این موضوع نشان می‌دهد که الگوی اوزکان توان اتکای بیشتری در تعیین میزان وجه نقد نگهداری شده توسط شرکتها دارد. در مورد متغیرهای مستقل استفاده شده برای آزمون هر فرضیه با توجه به اینکه ضریب تغییرات متغیر کیفیت اقلام تعهدی نسبت به دو متغیر دیگر کمتر است، از توان اتکای بیشتری برخوردار است.

جدول شماره ۲: آماره توصیفی متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش

						متغیرها
OZCH	OPCH	DIV	CFLOW	LIQUID	LEVERAGI	معیارها
۰/۰۸	۰/۱	۰/۸۹	۰/۲۷	-۰/۱۵	۰/۸۳	میانگین
۰/۰۴	۰/۰۴	۱	۰/۱۵	-۰/۰۷	۰/۷۵	میانه
۰/۴۷	۰/۸۸	۱	۱۵/۱۸	۰/۷	۶/۸	ماکزیمم
۰/۰۰۳	۰/۰۰۳	۰	-۰/۴	-۵/۶۴	۰/۱۶	مینیمم
۰/۰۹	۰/۱۴	۰/۳۱	۱/۰۲	۰/۶۳	۰/۷۳	انحراف معیار
۱/۱۳	۱/۴	۰/۳۵	۳/۷۸	۴/۲	۰/۸۸	ضریب تغییرات
۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	۲۷۰	مشاهدات

به منظور آزمون فرضیه اصلی پژوهش، نتایج الگوی رگرسیونی AQ و OZCH در جدول شماره ۳ و نتایج الگوی رگرسیونی AQ و OPCH در جدول شماره ۴ آورده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین میزان نگهداری وجه نقد طبق دو الگوی اوزکان و اپلر و کیفیت اقلام تعهدی بر اساس الگوی دچو و دیچو رابطه مثبت ولی ضعیف و غیرمعنی‌دار هست. از بین متغیرهای کنترلی استفاده شده در این پژوهش، متغیرهای سررسید بدهیها، بدهیهای بانکی، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی و توانایی ایجاد جریانهای نقدی شرکت با میزان نگهداری وجه نقد رابطه مثبت و متغیرهای فرصتهای رشد، اندازه، نسبت اهرمی، سایر داراییهای نقدی و سود تقسیمی شرکت با میزان نگهداری وجه نقد رابطه منفی دارد. متغیرهای اصلی و کنترلی در کل قادر به تبیین ۷۷٪ از تغییرات متغیر وابسته در الگوی اوزکان و ۷۴٪ در الگوی اپلر است. با مقایسه این دو الگو می‌توان دریافت که توانایی تبیین میزان تغییرات وجه نقد بر اساس الگوی اوزکان بیشتر است. با توجه به نبودن رابطه معنی‌دار بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداشت وجه نقد، فرضیه اصلی مورد تأیید واقع نمی‌شود.

جدول شماره ۳: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت AQ و OZCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۵۱	۳/۵۵	۰/۰۰۰۵
AQ	-۰/۰۱	-۰/۵۶	۰/۵۷۶۶
GROWTH	-۰/۰۰۰۱	-۰/۶۵	۰/۵۱۷۹
SIZE	-۰/۰۷	-۲/۹۲	۰/۰۰۴۰
DMATURITY	۰/۰۳	۰/۶۶	۰/۵۰۸۷
BANK	۰/۰۱	۱/۶۳	۰/۱۰۵۸
OPPORTUNITY	۰/۴۶	۶/۹	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۸	-۱/۵۹	۰/۱۱۳۶
LIQUID	-۰/۱۲	-۲/۶۸	۰/۰۰۸۰
CFLOW	۰/۰۰۵	۱/۲۵	۰/۲۱۳۲
DIV	-۰/۰۳	-۱/۲۴	۰/۲۱۶۷
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۷	۰/۶۹	۱/۷۵	۹/۰۱

جدول شماره ۴: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت AQ و OPCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۷۷	۳/۱۵	۰/۰۰۱۹
AQ	-۰/۰۴	-۱/۰۴	۰/۳۰۰۱
GROWTH	-۰/۰۰۰۱	-۱	۰/۳۲۰۲
SIZE	-۰/۱۱	-۲/۷۸	۰/۰۰۶۰
DMATURITY	۰/۰۲	۰/۲۱	۰/۸۳۱۶
BANK	۰/۰۲	۱/۴۴	۰/۱۵۲۶
OPPORTUNITY	۰/۷۳	۶/۴۷	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۷	-۰/۸۸	۰/۳۷۹۰
LIQUID	-۰/۱۶	-۲/۰۸	۰/۰۳۸۶
CFLOW	۰/۰۰۵	۰/۷۴	۰/۴۶۲۰
DIV	-۰/۰۴	-۱/۰۹	۰/۲۷۶۸
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۴	۰/۶۴	۱/۹۷	۷/۵۳

به منظور آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش، نتایج الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت DA و OZCH در جدول شماره ۵ آورده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین میزان نگهداری وجه نقد طبق الگوی اوزکان و کیفیت ارقام تعهدی اختیاری بر اساس الگوی تعدیل شده جونز رابطه منفی و معنی‌دار در سطح ۹۰٪ وجود دارد. متغیرهای اصلی و کنترلی در کل قادر به تبیین ۷۸٪ از تغییرات متغیر وابسته است. مقایسه کیفیت ارقام تعهدی اختیاری با کیفیت کل ارقام تعهدی بیانگر این است که اولاً، ارقام تعهدی اختیاری، توانایی بیشتری برای تبیین میزان تغییرات وجه نقد دارد و دوم بر عکس رابطه مثبت بین کیفیت کل ارقام تعهدی و میزان نگهداری وجه نقد، این رابطه منفی است.

جدول شماره ۵: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت DA و OZCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۵۲	۳/۶۷	۰/۰۰۰۳
DA	-۰/۰۲	۱/۹۷	۰/۰۵۱۱
GROWTH	-۰/۰۰۰۱	-۰/۶۵	۰/۵۱۶۹
SIZE	-۰/۰۸	-۳/۱	۰/۰۰۲۲
DMATURITY	۰/۰۱	۰/۲۴	۰/۸۱۰۴
BANK	۰/۰۱	۱/۴۷	۰/۱۴۳۱
OPPORTUNITY	۰/۴۴	۶/۶۶	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۶	-۱/۳۲	۰/۱۸۷۶
LIQUID	-۰/۱۱	-۲/۳	۰/۰۲۳۰
CFLOW	۰/۰۰۵	۱/۱۶	۰/۲۴۵۸
DIV	-۰/۰۲	-۱/۰۱	۰/۳۱۵۷
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۸	۰/۶۹	۱/۷۱	۹/۲۶

به منظور آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش، نتایج الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت DA و OPCH در جدول شماره ۶ آورده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین میزان

نگهداری وجه نقد طبق الگوی اپلر و کیفیت ارقام تعهدی اختیاری بر اساس الگوی تعدیل شده جونز رابطه منفی و معنی دار در سطح ۹۵٪ هست. متغیرهای اصلی و کنترلی در کل قادر به تبیین ۷۵٪ از تغییرات متغیر وابسته است. با توجه به رابطه معنی دار بین اجزای اختیاری کیفیت ارقام تعهدی و میزان نگهداشت وجه نقد، فرضیه فرعی اول مورد تأیید واقع می شود.

جدول شماره ۶: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت DA و OPCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۷۹	۳/۲۸	۰/۰۰۱۳
DA	۰/۰۴	۲/۴۴	۰/۰۱۵۶
GROWTH	-۰/۰۰۰۲	-۰/۹۹	۰/۳۲۲۳
SIZE	-۰/۱۲	-۳/۰۱	۰/۰۰۳۱
DMATURITY	-۰/۰۳	-۰/۳۱	۰/۷۵۶۸
BANK	۰/۰۲	۱/۲۵	۰/۲۱۲۲
OPPORTUNITY	۰/۶۹	۶/۲۳	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۴	-۰/۵۵	۰/۵۸۵۵
LIQUID	-۰/۱۳	-۱/۶	۰/۱۱۱۶
CFLOW	۰/۰۰۴	۰/۶۱	۰/۵۴۰۵
DIV	-۰/۰۳	-۰/۷۹	۰/۴۲۹۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۵	۰/۶۵	۱/۹۲	۷/۸۳

به منظور آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش، نتایج الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت NDA و OZCH در جدول شماره ۷ آورده شده است. نتایج نشان می دهد که بین میزان نگهداری وجه نقد طبق الگوی اوزکان و کیفیت ارقام تعهدی غیر اختیاری، رابطه منفی ولی ضعیف و غیرمعنی دار هست. متغیرهای اصلی و کنترلی در کل قادر به تبیین ۷۷٪ از تغییرات متغیر وابسته است. بر خلاف رابطه مثبت بین کیفیت کل ارقام تعهدی و میزان نگهداری وجه نقد، این رابطه منفی است.



جدول شماره ۷: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت NDA و OZCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۵۱	۳/۵۳	۰/۰۰۰۵
NDA	-۰/۰۰۵	-۰/۳۴	۰/۷۳۳۳
GROWTH	-۰/۰۰۰۱	-۰/۶۳	۰/۵۲۹۱
SIZE	-۰/۰۰۷	-۲/۹۱	۰/۰۰۴۲
DMATURITY	۰/۰۳	۰/۵۸	۰/۵۶۱۴
BANK	۰/۰۱	۱/۶۴	۰/۱۰۲۸
OPPORTUNITY	۰/۴۶	۶/۹۸	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۰۸	-۱/۵۵	۰/۱۲۲۱
LIQUID	-۰/۰۱۲	-۲/۶۱	۰/۰۰۹۹
CFLOW	۰/۰۰۵	۱/۱۹	۰/۲۳۶۵
DIV	-۰/۰۰۲	-۱/۱۹	۰/۲۳۵۶
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۷	۰/۶۹	۱/۷۵	۹

جدول شماره ۸: الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت NDA و OPCH

متغیرها	ضریب متغیر	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۷۷	۳/۱۲	۰/۰۰۲۲
NDA	-۰/۰۰۱	-۰/۵۱	۰/۶۱۳۴
GROWTH	-۰/۰۰۰۲	-۰/۹۶	۰/۳۳۷۳
SIZE	-۰/۰۱۲	-۲/۷۸	۰/۰۰۶۱
DMATURITY	۰/۰۰۹	۰/۱	۰/۹۱۸۶
BANK	۰/۰۰۲	۱/۴۶	۰/۱۴۶۲
OPPORTUNITY	۰/۷۴	۶/۵۸	۰/۰۰۰۰
LEVERAGE	-۰/۰۰۷	-۰/۸۳	۰/۴۰۹۱
LIQUID	-۰/۰۱۶	-۱/۹۷	۰/۰۵۰۴
CFLOW	۰/۰۰۵	۰/۶۴	۰/۵۲۱۳
DIV	-۰/۰۰۴	-۱/۰۱	۰/۳۱۲۸
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین واتسون	مقدار آماره F
۰/۷۴	۰/۶۴	۱/۹۷	۷/۴۸

به منظور آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش، نتایج الگوی رگرسیونی تلفیقی تأثیرات ثابت NDA و OPCH در جدول شماره ۸ آورده شده است. نتایج نشان می‌دهد که بین میزان نگهداری وجه نقد طبق الگوی اپلر و کیفیت اقلام تعهدی غیر اختیاری بر اساس الگوی تعدیل شده جونز رابطه منفی ولی ضعیف و غیر معنی‌دار هست. متغیرهای اصلی و کنترلی در کل قادر به تبیین ۷۴٪ از تغییرات متغیر وابسته است. با توجه به نبودن رابطه معنی‌دار بین اجزای غیر اختیاری کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداشت وجه نقد، فرضیه فرعی دوم مورد تأیید واقع نمی‌شود.

### بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری داراییهای نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش، ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۱ بررسی و به منظور آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تلفیقی با تأثیرات ثابت استفاده شده است.

در مورد با آزمون فرضیه اول، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی بر اساس الگوی دجو و دیچو و میزان نگهداشت وجه نقد بر اساس دو الگوی اوزکان و اپلر، رابطه‌ای مثبت ولی ضعیف و غیر معنی‌دار هست و این موضوع نشان می‌دهد که عوامل دیگری غیر از کیفیت اقلام تعهدی در میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکتهای تأثیرگذار است. دیگر نتایج نشان می‌دهد که شرکتهای بزرگتر و هم‌چنین شرکتهای دارای سایر داراییهای نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و شرکتهای با میزان بازدهی بیشتر (هزینه سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی)، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. نتایج این پژوهش در مورد فرضیه اول، همراستا با نتایج جوردن و همکاران (۱۹۹۸)، برگر و همکاران (۲۰۰۱) و مهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) و مغایر با نتایج پژوهشهای کیم و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، دیتمار و

همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویللا (۲۰۰۳)، باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)، گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) و فخاری و تقوی (۱۳۸۸) است. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که توانایی تبیین میزان تغییرات وجه نقد بر اساس الگوی اوزکان بیشتر است.

در مورد با آزمون فرضیه دوم، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری بر اساس الگوی تعدیل شده جونز و میزان نگهداشت وجه نقد بر اساس دو الگوی اوزکان و اپلر، رابطه‌ای منفی و معنی‌دار به ترتیب در سطح ۹۰٪ و ۹۵٪ هست. نتایج این پژوهش در مورد با فرضیه دوم، همراستا با نتایج جوردن و همکاران (۱۹۹۸)، کیم و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، برگر و همکاران (۲۰۰۱)، دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویللا (۲۰۰۳)، باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) است. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که اولاً اقلام تعهدی اختیاری، توانایی بیشتری برای تبیین میزان تغییرات وجه نقد دارد و دوم بر عکس رابطه مثبت بین کیفیت کل اقلام تعهدی و میزان نگهداری وجه نقد، این رابطه منفی است.

در مورد با آزمون فرضیه سوم، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی غیر اختیاری بر اساس الگوی تعدیل شده جونز و میزان نگهداشت وجه نقد بر اساس دو الگوی اوزکان و اپلر، رابطه‌ای منفی ولی ضعیف و غیر معنی‌دار وجود دارد. نتایج این پژوهش در رابطه با فرضیه سوم، همراستا با نتایج جوردن و همکاران (۱۹۹۸)، کیم و همکاران (۱۹۹۸)، اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، برگر و همکاران (۲۰۰۱)، دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، فریرا و ویللا (۲۰۰۳)، باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و گارسیا ترول و همکاران (۲۰۰۹) است. نتایج هم‌چنین نشان می‌دهد که بر عکس رابطه مثبت بین کیفیت کل اقلام تعهدی و میزان نگهداری وجه نقد، این رابطه منفی است.

### پیشنادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

۱- با توجه به رابطه‌ای منفی و معنی‌دار بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و میزان نگهداشت وجه نقد بر اساس دو الگوی اوزکان و اپلر، پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکتها در ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری به منظور پیش‌بینی جریان‌ات نقدی آینده، بیشتر توجه خود را به کیفیت اقلام تعهدی اختیاری معطوف کنند.

۲- با توجه به رابطه مثبت و معنی‌دار بین هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی و میزان نگهداشت وجه نقد، پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکتها در ارزیابی سطح نگهداشت وجه نقد شرکت به هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی (مابه‌التفاوت بازده داراییها و میزان بهره بدون خطرپذیری) شرکت توجه کنند.

۳- با توجه به رابطه مثبت و معنی‌دار بین هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی و میزان نگهداشت وجه نقد، پیشنهاد می‌شود که اعتباردهندگان در ارزیابی رتبه اعتباری مشتریان، به هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در داراییهای نقدی و میزان نگهداشت وجه نقد به طور همزمان توجه داشته باشند.

### پیشنادهایی برای پژوهشهای آینده

- ۱- تکرار این پژوهش با استفاده از وقفه‌های زمانی و بررسی اثر افزایش وقفه بر بهبود پیش‌بینی الگو
- ۲- بررسی اثر عوامل فرهنگی بر میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکتها
- ۳- پیشنهاد می‌شود در پژوهشهای آینده، میزان بازدهی در شرکتها با میزان وجه نقد بیشتر بر اساس دو الگوی اوزکان و اپلر با میزان بازدهی شرکتها دارای میزان وجه نقد کمتر مقایسه شود.

۴- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده به بررسی رابطه بین میزان نگهداشت وجه نقد و انگیزه مدیران برای استفاده از داراییهای نقدی در جهت منافع شخصی طبق نظریه نمایندگی پرداخته شود.

۵. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده بر اساس نظریه سلسله مرتبی به بررسی صحت این موضوع پرداخته شود که دغدغه اصلی مدیران ایرانی، تعیین سطح بهینه وجه نقد نیست؛ بلکه آنها بیشتر بر چگونگی تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری تمرکز دارند.

### محدودیت‌های پژوهش

۱- محدودیت زمانی و مکانی: در این پژوهش تنها شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار گرفته است.

۲- به کارگیری الگوی متفاوت در تفکیک اقلام تعهدی به اختیاری و غیر اختیاری نسبت به الگوی دجو و دیجو و مقایسه آنها با همدیگر که شاید تعمیم نتایج را با محدودیت روبه‌رو سازد.

۳- تغییر سال مالی تعدادی از شرکت‌ها طی دوره هفت ساله پژوهش توسط مدیران آنها

## یادداشتها

- 1- Dechow
- 2- Ferreira
- 3- Vilela
- 4- García -Teruel
- 5- Kim
- 6- Opler
- 7- Dittmar
- 8- Myers and Majluf
- 9- Jordan
- 10- Berger
- 11- Guedes and Opler
- 12- Stohs and Mauer
- 13- Lambert
- 14- Krishnan
- 15- Barth
- 16- Verdi
- 17- Bharath
- 18- Dechow and Dichev

## منابع و مأخذ

- بولو، قاسم و حسینی، سید علی (۱۳۸۶)، مدیریت سود و اندازه گیری آن: رویکردی نظری، فصلنامه حسابدار رسمی، ش ۱۲، ص. ۷۲-۸۸.
- فخاری، حسین و تقوی، سید روح الله (۱۳۸۸)، کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ش ۵۷، ص. ۶۹-۸۴.
- مهرانی، کاوه و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۵، ص. ۱۰۵-۱۲۷.
- نوروش، ایرج؛ ناظمی، امین و حیدری، مهدی (۱۳۸۵)، کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ش ۴۳، ص. ۱۳۵-۱۶۰.
- Barth, M., Konchitchki, Y., and Landsman, W. (2006), Cost of capital and financial statement transparency, *Working Paper*, Stanford University, Palo Alto, CA.
- Berger, A., Klapper, F., and Udell, G. (2001), The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, pp. 2127-2167.

- Bharath, S.T., Sunder, J., and Sunder, S.V. (2008), Accounting quality and debt contracting, *Accounting Review*, Vol. pp. 83, 1–28.
- Bhattacharya, N., Desai, H., and Venkataraman, K. (2007), Earnings quality and information asymmetry: Evidence from trading costs, *Working Paper*, SSRN Working Paper Series.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., and Welker, M. (2003), The world pricing of earnings opacity, *Accounting Review*, Vol. 78, pp. 641–678.
- Dechow, P. (1994), Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18, pp. 3–42.
- Dechow, P., and Dichev, I. (2002), The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors, *Accounting Review*, Vol. 77, pp. 35–59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. (1995), Detecting earnings management, *Accounting Review*, Vol. 70, pp. 193–225.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., and Servaes, H. (2003), International corporate governance and corporate cash holdings, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, pp. 111–133.
- Ferreira, M.A., and Vilela, A. (2004), Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries, *European Financial Management*, Vol. 10, pp. 295–319.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M., & Schipper, K. (2004), Costs of equity and earnings attributes, *Accounting Review*, Vol. 79, pp. 967–1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., and Schipper, K. (2005), The market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, pp. 295–327.
- García-Teruel, J.P., Martínez-Solano, P., and Sánchez-Ballesta, J.P. (2009), Accruals quality and corporate cash holdings, *Journal of Accounting and Finance*, Vol.49, pp. 95–115.
- Guedes, J., and Opler, T. (1996), The determinant of the maturity of corporate debt issues, *Journal of Finance*, Vol. 51, pp. 1809–1833.
- Jones, J.J. (1991), Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, pp. 193–228.
- Jordan, J., Lowe, J., and Taylor, P. (1998), Strategy and financial policy in UK small firms, *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 25, pp. 1–27.
- Kim, C.S., Mauer, D., and Sherman, A.E. (1998), The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33, pp. 335–359.

- Krishnan, G., Srinidhi, B., and Su, L. (2008), Inventory policy, accruals quality and information risk, *Review of Accounting Studies*, Vol. 13, pp. 369 -410.
- Lambert, R., Leuz, C., and Verrecchia, R.E. (2006), Accounting information, disclosure, and the cost of capital, *Working Paper*, SSRN Working Paper Series.
- Myers, S.C., and Majluf, N.S. (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 293-315.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., and Williamson, R. (1999), The determinants and implications of corporate cash holdings, *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 3-46.
- Ozkan, A., and Ozkan, N. (2004), Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28, pp. 2103-2134.
- Stohs, M.H., and Mauer, D.C. (1996), The determinants of corporate debt maturity structure, *Journal of Business*, Vol. 69, pp. 279-312.
- Verdi, R.S. (2006), Financial reporting quality and investment efficiency, *Working Paper*, SSRN Working Paper Series.

