

بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده

مهدی مشکی میاوقی*، سمانه الهی رودپشتی**

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۵/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۳/۰۸/۱۱

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده می‌باشد. نمونه آماری پژوهش شامل ۹۴ شرکت می‌باشد که در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۱ از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است. در پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی صحت یا سقم فرضیه‌های پژوهش پرداخته شد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده، منجر به ایجاد تغییرات کمتری در ارزش بازار آن می‌شود. همچنین نتایج نشان می‌دهد که محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: موجودی نقد نگهداری شده، محافظه کاری حسابداری، ارزش نهایی.

طبقه‌بندی موضوعی: G30, M41

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

* استادیار مالی، دانشگاه پیام نور رشت، (نویسنده مسئول)، (m_meshki@pnu.ac.ir)
** کارشناس ارشد، مدیریت بازرگانی - گرایش مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، (samaneh_elahi@yahoo.com)

مقدمه

بدون تردید موجودی نقد یکی از سیال ترین دارایی های مالی شرکت ها می باشد. این ویژگی موجودی نقد، اهمیت فوق العاده ای را به آن بخشیده است. توانایی اخذ تصمیمات مالی بهینه و به موقع به مقدار زیادی تحت تاثیر آن قرار دارد. در صورتی که شرکتی با کمبود نقد مواجه باشد، قادر نخواهد بود از فرصت های سرمایه گذاری خود استفاده کند و یا دیگر نیازهای مالی خود را تامین نماید، بنابراین این کمبود، تاثیر منفی روی ارزش شرکت خواهد داشت. هر چند وجود موجودی نقد در تراز مالی همه شرکت ها مهم بوده و ضروری است، اما میزان اهمیت وجود این دارایی می تواند برای شرکت های مختلف، تغییر کند.

وجود وجه نقد مازاد برای یک شرکت، می تواند نشان های مبهم برای بازار تلقی شود. زیرا هم می تواند دارای جنبه های مثبت و هم جنبه های منفی باشد. نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت ها می تواند از سوی بازار نشانه ای باشد مبنی بر اینکه اینگونه شرکت ها از ریسک کمتری برخوردار هستند زیرا توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند. از طرف دیگر، وجود وجه نقد مازاد در شرکت ها می تواند تاثیر منفی بر عملکرد شرکت ها بواسطه بروز مشکلات نمایندگی برای آن ها داشته باشد (جنسن، ۱۹۸۶). میکلسون و پارچ (۲۰۰۳) در تحقیق خود نشان دادند که شرکت هایی که سطح بیشتری از وجه نقد را نگهداری می نمایند، عملکرد بهتری نیز از خود نشان می دهند. آنان بر این باورند که سطح بهینه وجه نقد برای شرکت ها وجود ندارد و عملکرد شرکت ها با افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد، افزایش می یابد.

مهمترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی^۱ و مشکلات ناشی از آن است. وجود عامل مزبور منجر به تحصیل وجه نقد پر هزینه می شود؛ در چنین شرایطی، شرکت ممکن است دارایی های جاری خود را به قصد کاهش هزینه های تامین مالی برون سازمانی، افزایش دهد. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند و پرهیز از تامین مالی خارجی گران قیمت است، با این وجود، نگهداری وجه نقد هزینه هایی نیز در بردارد، برای مثال مدیران و سهامداران کنترلی ممکن است با انگیزه های فرصت طلبانه و سودجویانه و در راستای دستیابی

به اهداف شخصی خود، اقدام به نگهداری وجه نقد نمایند؛ اهدافی که لزوماً منطبق با اهداف شرکت نمی باشد (جنی و همکاران، ۲۰۰۹). بر این اساس، نگهداری بیش از اندازه وجوه نقد می تواند نشانه‌ای از عدم تخصیص کارای منابع بوده و هزینه‌هایی را بر شرکت تحمیل نماید (از کان و همکاران، ۲۰۰۴). نتایج پژوهش‌های با تاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵) و اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) نشان می‌دهد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری دارایی‌های نقدی بالایی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت شده 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 (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

از سوی دیگر، استفاده از اصل محافظه‌کاری در گزارشگری مالی در صورتی که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد، تأمین مالی را برای شرکت‌ها تسهیل نموده و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. برخی از مطالعات انجام شده (فالکندر و ونگ، ۲۰۰۶) نشان می‌دهد که ارزش بازار یک ریال سرمایه‌گذاری در وجه نقد، کمتر از ارزش اسمی یک ریال است؛ یعنی به ازای هر واحد افزایش در وجه نقد، ارزش نهایی^۲ 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. مطالعات لوئیس و ارکان (۲۰۱۲) نشان می‌دهد که محافظه‌کاری^۳ می‌تواند باعث تعدیل در میزان کاهش ارزش نهایی وجه نقدی شود که به ازای افزایش در موجود نقد اتفاق می‌افتاد.

بر اساس مباحث فوق هدف اصلی پژوهش، پاسخ به این سؤال است که «آیا محافظه‌کاری، ارزش نهایی یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده^۴ را افزایش می‌دهد؟».

در این مقاله ابتدا به تشریح مفاهیم نظری و نیز پیشینه پژوهش پرداخته شده و سپس به منظور پاسخ به سؤال‌های پژوهش، فرضیه‌های تدوین شده، مورد آزمون قرار گرفته است. در نهایت در بخش پایانی، خلاصه نتایج حاصل از پژوهش و آزمون فرضیه‌ها و نیز پیشنهادها^۵ لازم ارائه گردیده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار ممکن است درک در ست و یکسانی از نوسان‌های رخ داده در سطح بهینه نگهداشت وجه نقد و تاثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها نداشته باشند. در صورتیکه همین انحرافات تا حدود زیادی می‌تواند نشانه‌هایی از نوسانات موجود در عملکرد جاری و آتی شرکت‌ها را نشان دهد. طبق نظریه موازنه ایستا، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه میان منافع و هزینه نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. در حقیقت، شرکت‌ها سطح بهینه وجه نقد خود را با تعیین میزان اهمیت هزینه‌های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکته مهم این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت براساس تحلیل هزینه منفعت و افزایش ارزش شرکت نسبت به نگهداری آن تصمیم‌گیری می‌کند (جانی و همکاران، ۲۰۰۴). نگهداری وجه نقد از احتمال بحران مالی می‌کاهد و به عنوان ذخیره امن برای مواجهه با زیان‌های غیر منتظره به شمار می‌رود. مدیریت برای حداکثرسازی ثروت سهامداران، باید مانده وجه نقد شرکت را به نحوی تنظیم نماید که منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد با هزینه نهایی آن برابر شود (آپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

ارزش نهایی وجه نقد، ارزش بازار یک ریال وجوه نقد تحصیل شده می‌باشد. در بازارهای بدون اصطکاک^۶ ارزش نهایی یک ریال وجه نقد برای سهامداران باید دقیقاً برابر یک ریال باشد (پینکویتز و ویلیام، ۲۰۰۴). دلیل برابری ارزش نهایی و ارزش اسمی در بازارهای مزبور، این است که بازارهای بدون اصطکاک، بازارهای کامل و کارایی هستند که علاوه بر وجود اطلاعات متقارن و نبود هزینه‌های نمایندگی، هزینه معاملات در آن صفر و یا اندک می‌باشد. در این گونه بازارها منافع حاصل از تحصیل یک ریال وجه نقد برابر هزینه حاصل از تحصیل آن یک ریال وجه نقد می‌باشد (باتز و همکاران، ۲۰۱۱).

نگهداری دارایی‌های نقدی هزینه‌های خاص خود دارد، به نحوی که نگهداری زیاد وجه نقد منجر به تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران می‌گردد. این امر به نوبه خود منجر به افزایش اختیارات مدیریت شده و در نهایت ممکن است به منافع سهامداران آسیب وارد کند. به عبارت دیگر، از آنجا که وجوه نقد دارای نرخ بازده پایینی بوده و به طور آشکاری بر بازده

بازار و همچنین بر عملکرد مالیاتی شرکت‌ها اثر گذار است، لذا نگهداری وجه نقد بالا، می‌تواند منجر به ایجاد هزینه فرصت برای شرکت شود. از طرف دیگر عدم نگهداری وجه نقد برای شرکت‌هایی که با محدودیت تامین مالی روبرو هستند ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آنان شده و بر بازده شرکت تاثیر منفی داشته باشد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱).

محافظه‌کاری، در رایج‌ترین تعریف خود، برخورد متمایز با شناسایی سودها و زیان‌ها است. این برخورد نامتقارن، ناشی از قابلیت رسیدگی نامتقارنی است که برای سودها و زیان‌ها در نظر گرفته می‌شود (واتز، ۲۰۰۳). محافظه‌کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و اداره بهتر امور، خوشبینی مدیران را نسبت به عملکرد مالی شرکت محدود می‌کند (جیمی، ۲۰۱۰). اگر محافظه‌کاری حسابداری موجب افزایش نظارت سرمایه‌گذاران شود، در این صورت آن‌ها باید تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری داشته باشند، در این شرایط انتظار بر این است که ارزش نهایی موجودی نقد افزایش یابد (ثقفی و نادری کروندان، ۱۳۹۰). از سوی دیگر، محافظه‌کاری حسابداری با انتخاب و به کارگیری مستمر رویه‌های حسابداری منجر به گزارش خالص دارایی‌ها به ارزشی کمتر از ارزش اقتصادی خود خواهد شد و با ایجاد ذخایر پنهان، موجب ارائه کمتر سود در سال‌های اولیه عمر دارایی و ارائه بیشتر سود در سال‌های آتی می‌شود.

نتایج مطالعه رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سطح محافظه‌کاری اعمال شده در صورت‌های مالی است. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که طبق پیش‌بینی آن‌ها، تغییر عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران موجب تغییر در سطح محافظه‌کاری می‌شود. نتایج مزبور بیانگر این است که به دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، تقاضا به اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد و بدین ترتیب، سودمندی محافظه‌کاری به عنوان یکی از خصوصیات کیفی صورت‌های مالی مورد تایید قرار می‌گیرد.

حسنی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی نقش حسابداری محافظه‌کارانه در تصمیم‌گیری نسبت به سطح نگه‌داشت وجه نقد پرداختند. تصمیم‌گیری نسبت به سطح نگه‌داشت وجه نقد، یکی

از دسته تصمیمات مالی شرکت‌ها و مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری به شمار می‌رود. نتایج نشان دهنده رابطه معکوس بین محافظه کاری حسابداری با وجه نقد نگهداری شده پایان دوره و تغییرات وجه نقد طی دوره دارد.

نتایج مطالعه رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) نشان داد که نقدینگی زیاد، موجب افزایش توان رقابتی شرکت در به دست آوردن پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بازده بالاتر و جلب توجه سرمایه‌گذاران بالقوه و در نهایت کسب بازده بیشتر سهام می‌شود. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها بازده سهام بیشتری نیز دارند. مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت موجودی نقد پرداختند. نتایج پژوهش که در طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ انجام گرفت، نشان می‌دهد که محافظه کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد تاثیر نداشته است.

همتی و یوسفی راد (۱۳۹۲) با انتخاب نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۰ شرکت، اقدام به بررسی اثر سطح نگهداشت وجه نقد بر بازده غیرعادی در طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین سطح وجه نقد نگهداری شده شرکت و بازده غیرعادی آن ارتباط معناداری وجود ندارد.

نتایج مطالعه پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) حاکی از آن است که محافظه کاری موجب کاهش سود شده و در نتیجه سودهای محافظه کارانه، دارای کیفیت بالاتری هستند. محافظه کاری حسابداری با رشد سرمایه‌گذاری، سود و نرخ بازده حسابداری را کاهش می‌دهد و اندوخته پنهانی را خلق می‌کند.

میکلسون و پارچ (۲۰۰۳) در تحقیق خود نشان دادند که شرکت‌هایی که سطح بیشتری از وجه نقد را نگهداری می‌نمایند، عملکرد بهتری نیز از خود نشان می‌دهند. آنان بر این باورند که سطح بهینه وجه نقد برای شرکت‌ها وجود ندارد و عملکرد شرکت‌ها با افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد، افزایش می‌یابد.

لوئیس و همکاران (۲۰۰۹) در مطالعه روی ۱۰۶۸ شرکت آمریکایی طی سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۶ رابطه محافظه‌کاری حسابداری را با دارایی‌های نقدی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های محافظه‌کارتر دارای وجه نقد بیشتری هستند.

نتایج مطالعه سی موتین (۲۰۱۰) حاکی از آن است که یک ارتباط مثبت ما بین وجه نقد اضافی شرکت و بازده آینده سهام وجود دارد. شرکت‌های با وجه نقد اضافی بیشتر، ضریب بتای بازار بیشتر دارند و بازده کمتری در خلال دوره رکود اقتصادی بازار به دست می‌آورند. او دریافت که فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آینده به طور قوی و مثبتی در ارتباط با وجه نقد اضافی است اما ارتباط مهمی مابین وجه نقد اضافی و سود دهی آینده مشاهده نکرد.

نتایج مطالعه پالازو (۲۰۱۱) حاکی از آن است که ارتباط مثبت بین موجودی نقد و بازده سهام مورد انتظار وجود دارد. همچنین او بیان کرد که شرکت‌های پر ریسک بیشتر محتمل است تا از وجوه اضافی برای تامین مالی استفاده کنند.

نتایج مطالعه لوئیس و همکاران (۲۰۱۲) حاکی از آن است که ارزش بازار یک دلار اضافی در موجودی نقد کمتر از یک دلار است. مطالعات همچنین نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند مشکلات نمایندگی را کم کرده و انگیزه لازم را برای مدیران جهت تصمیمات سرمایه‌گذاری موثر فراهم کند. آن‌ها همچنین دریافتند که محافظه‌کاری می‌تواند ارزش بازار یک دلار اضافی در موجودی نقد را افزایش دهد.

با توجه به پیشینه پژوهش، انتظار است که ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد کمتر از ارزش اسمی یک ریال بوده و محافظه‌کاری موجب افزایش ارزش بازار یک ریال وجه نقد شود. همچنین پیش‌بینی می‌شود که رابطه مثبتی بین وجه نقد نگهداری شده با بازده غیرعادی سهام وجود داشته باشد.

روش پژوهش

این پژوهش براساس هدف از نوع کاربردی و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات توصیفی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد

آزمون است که جهت انجام آن از رگرسیون چند متغیره و نرم افزار Eviews استفاده شده است. داده‌های استفاده شده در این پژوهش از نوع داده‌های تلفیقی (Panel Data) بوده و برای تخمین ضرایب متغیرهای پژوهش، روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) به کار گرفته شده است.

فرضیه‌های پژوهش

هدف اصلی این پژوهش محاسبه ارزش نهایی یک ریال وجه نقد اضافی و نیز بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش نهایی یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده می‌باشد. بر این اساس فرضیه‌های پژوهش حاضر به شرح زیر در نظر گرفته شده است:

فرضیه اول: ارزش بازار یک ریال وجه نقد کمتر از ارزش اسمی آن است.

فرضیه دوم: محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می‌دهد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۱ بوده و انتخاب نمونه از جامعه مزبور با توجه به معیارهای زیر انجام گرفته است:

- اطلاعات کامل هر یک از شرکت‌های مورد مطالعه موجود باشد.
- پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۱۲۹ سفند ماه بوده و در طول دوره تحقیق تغییر سال مالی داده نشده باشد.
- شرکت‌ها جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، بیمه‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و لیزینگ) نباشند. (علت مستثنی کردن شرکت‌های مزبور از لیست شرکت‌های نمونه، تفاوت در ساختار سرمایه، اهرم مالی و نوع فعالیت این دسته از شرکت‌ها با سایر شرکت‌های نمونه می‌باشد. این موضوع می‌تواند به بهبود قابلیت مقایسه نتایج و تعمیم‌پذیری آن کمک نماید).

۴. شرکت در طول دوره تحقیق وقفه عملیاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد. از این معیار به جهت دستیابی به اطلاعات به روزتر در محاسبه بازدهی سهام و نیز بهبود کیفیت قابلیت مقایسه بازده‌های غیر عادی شرکت‌ها در طول دوره پژوهش استفاده شده است.

در نهایت، تعداد ۹۴ شرکت انتخاب شد که با توجه به دوره ۷ ساله در نظر گرفته شده، مجموعاً داده‌های مربوط به ۶۵۸ مشاهده سال-شرکت گردآوری و تجزیه و تحلیل شده است.

مدل پژوهش و متغیرهای مورد بررسی

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها، از شکل بسط داده شده مدل فالکندر و ونگ (۲۰۰۶) به شرح زیر استفاده شده است:

رابطه (۱):

$$ABRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C_{i,t} + \beta_2 CON_{i,t} + \beta_3 C_{i,t} * CON_{i,t} + \beta_4 E_{i,t} + \beta_5 NCA_{i,t} + \beta_6 I_{i,t} + \beta_7 D_{i,t} + \beta_8 NF_{i,t} + \beta_9 LAGE_{i,t} + \beta_{10} LAGC_{i,t} + \beta_{11} LAGL_{i,t} + \beta_{12} C_{i,t} * LAGC_{i,t} + \beta_{13} C_{i,t} * LAGL_{i,t}$$

در رابطه فوق:

ABRET_{i,t}: نشان دهنده بازده غیر عادی سهام می‌باشد که از تفاضل بازده کل سهام با بازده بازار در طی یک دوره مشخص بدست می‌آید. بازده کل هر سهم عادی با توجه به نوسان قیمت سهام، سود نقدی، سود سهمی و افزایش سرمایه محاسبه می‌شود. بازدهی سهام بر حسب اینکه افزایش سرمایه قبل از تاریخ تشکیل مجمع عادی یا بعد از آن باشد، به ترتیب با توجه به روابط زیر قابل محاسبه است:

$$r_{it} \text{ رابطه (۲)} = \frac{(P_t - D_t)(1 - \frac{C}{P_{t-1}}) - (P_{t-1} - C)}{P_{t-1} - C} \quad 100$$

$$r_{it} \text{ رابطه (۳)} = \frac{D_t - P_t(1 - \frac{C}{P_{t-1}}) - (P_{t-1} - C)}{P_{t-1} - C} \quad 100$$

در رابطه فوق α نشان دهنده در صد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، β به معنای در صد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود انباشته و C مبین مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سهامدار از محل آورده نقدی یا مطالبات، P_t مبین قیمت سهم در پایان دوره، P_{t-1} نشانگر قیمت سهم در ابتدای دوره و D_t به معنای سود نقدی تقسیم شده در طی دوره می‌باشد. در نهایت بازده غیرعادی از رابطه زیر بدست آمده است:

$$ABRET_{i,t} = R_{i,t} - RM_t \quad \text{رابطه (۴)}$$

در رابطه فوق، $ABRET_{i,t}$ ، بازده غیرعادی سهام شرکت I در دوره t ، $R_{i,t}$ بازده کل سهام شرکت I در دوره t ، RM_t بازده شاخص کل بازار سهام در دوره t می‌باشد.

$CC_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در موجودی نقد در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال $(t-1)$ است.

$CON_{i,t}$: شاخصی برای اندازه‌گیری محافظه کاری حسابداری است. گیولی وهین در سال ۲۰۰۰ میلادی روشی برای اندازه‌گیری محافظه کاری با استفاده از اقلام تعهدی ارائه نمودند. طبق این روش سطح محافظه کاری براساس این شاخص از طریق فرمول ذیل محاسبه می‌شود:

$$CON_{it} = \frac{ACC_{it}}{TA_{it}} \quad (-1) \quad \text{رابطه (۵)}$$

در رابطه فوق CON_{it} ، نشان دهنده درجه محافظه کاری شرکت i در دوره t ، ACC_{it} ، مبین اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک) و TA_{it} ، نماینده ارزش دفتری دارایی‌ها می‌باشد.

$\Delta E_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در سود و زیان ویژه قبل از کسر مالیات در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است.

$\Delta NCA_{i,t}$: تغییر در دارایی غیر نقد (کل دارایی‌ها منهای وجه نقد) در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی می‌باشد.

$\Delta I_{i,t}$: تغییر در هزینه مالی در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی.

$\Delta D_{i,t}$: تغییر در سود تقسیم شده نقدی سهام تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی.

$NF_{i,t}$: خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت تامین مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی.

$LAGE$: متغیر وقفه نسبت سود و زیان ویژه قبل از کسر مالیات به ارزش بازار سهام در پایان سال گذشته.

$LAGC$: متغیر وقفه موجودی وجه نقد به ارزش بازار سهام در پایان سال گذشته.

$LAGL$: متغیر وقفه اهرم بازار که نشان دهنده نسبت بدهی‌ها به ارزش بازار دارایی‌ها در پایان سال گذشته بوده و به صورت زیر قابل محاسبه می‌باشد (باتز و همکاران، ۲۰۱۱):

$$L = \frac{TD_{i,t}}{TD_{i,t} + M_{i,t-1}} \quad \text{رابطه (۶)}$$

در رابطه فوق، TD ، بیانگر مجموع ارزش دفتری بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت شرکت بوده و $M_{i,t-1}$ نشان دهنده ارزش بازار سهام در ابتدای دوره می‌باشد.

از آنجا که متغیر C نه در تعامل با متغیرهای $LAGL$ و $LAGC$ می‌باشد، لذا بدون کنترل اثر متغیرهای مزبور، تعیین این موضوع که آیا ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد از لحاظ آماری متفاوت با ارزش اسمی یک ریال می‌باشد، کار دشواری است. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل لوئیس و ارکان (۲۰۱۲) استفاده شده است. با استفاده از مدل مزبور، ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد نگهداری شده (MV) را می‌توان به شرح زیر محاسبه نمود (لوئیس و ارکان، ۲۰۱۲):

$$MV = \beta_1 + \beta_2 \times LAGC - \beta_3 \times LAGL \quad \text{رابطه (۷)}$$

در رابطه فوق LAGC نشان دهنده میانگین متغیر وقفه نسبت وجه نقد به ارزش بازار سهام و LAGL متغیر وقفه ای اهرم بازار می باشد که هر دو بر مبنای نتایج ارائه شده در نگاره ۱ به دست آمده است. همچنین متغیرهای ۱، ۱۲ و ۱۳ به ترتیب ضرایب متغیرهای CC، CC و LAGC (به شرح نگاره ۲) می باشد. در صورتی که ارزش نهایی محاسبه شده طبق مدل فوق کمتر از یک ریال باشد، فرضیه پژوهشی اول قابل رد نخواهد بود. همچنین به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، لازم است ارزش نهایی یک ریال وجه نقد در دو حالت قبل و بعد از دخالت دادن عامل محافظه کاری با هم مقایسه شود. در صورتیکه ارزش نهایی یک ریال وجه نقد بعد از دخالت دادن عامل محافظه کاری بیشتر محاسبه شود، فرضیه دوم را نیز نمی توان رد نمود.

یافته های پژوهش

الف. آمار توصیفی

به منظور تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکنندگی و انحراف معیار محاسبه شده و در نگاره ۱ ارائه گردیده است.

نگاره (۱): آماره توصیفی داده های پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ABRET	۲/۸۳	۰/۴۵	۸/۸۵	-۳/۳۶	۲/۲۷	۴/۶۲	۳۹/۷۵
ΔC	۰/۰۱۳	۰/۰۰۳	۱/۷۰۴	-۰/۷۴۵	۰/۱۱۴	۴/۶۳۶	۶۵/۴۶۳
CON	-۰/۰۵۳	-۰/۰۳۹	۱/۱۵۶	-۰/۸۵۲	۰/۱۷۴	-۱/۱۳۴	۱۸/۷۳۶
ΔE	۰/۰۱۴	۰/۰۲۱	۳/۵۴۱	-۲/۷۳۹	۰/۴۱۰	-۰/۸۳۶	۴۱/۴۲۵
ΔNCA	۰/۲۶۴	۰/۱۶۴	۴/۰۲۶	-۵/۰۲۱	۰/۹۷۲	۰/۱۶۴	۲۴/۶۵۳
ΔI	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶	۱/۶۵۱	-۰/۹۶۳	۰/۰۹۶	۴/۶۳۶	۷۸/۵۴۷
ΔD	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۴۱	-۰/۰۵۲	۰/۰۰۴	-۱/۹۴۷	۳۹/۴۷۲
NF	۰/۰۸۹	۰/۰۴۲	۴/۱۶۵	-۳/۹۲۴	۰/۵۳۷	۰/۹۴۵	۴۱/۷۲۹
LAGE	۰/۱۸۹	۰/۱۸۵	۱/۵۴۶	-۱/۹۸۳	۰/۴۱۲	۳/۵۱۲	۲۴/۵۳۶
LAGC	۰/۰۷۵	۰/۰۴۵	۱/۲۳۷	۰/۰۰۵	۰/۲۱۳	۵/۵۷۲	۵۳/۶۳۰
LAGL	۰/۶۴۹	۰/۶۵۳	۲/۶۴۶	۰/۰۹۳	۰/۲۳۱	-۱/۸۵۳	۲۴/۵۲۶

نگاره مزبور آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌گونه که مشاهده می‌شود، ضریب چولگی در رابطه با کلیه متغیرهای پژوهش بجز DD، E، CON و LAGL مثبت می‌باشد، این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل متغیرها به مقادیر کوچکتر است. همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکز شده است.

ب. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

در نگاره ۲، نتایج حاصل از تحلیل آماری برای آزمون دو فرضیه اول پژوهش ارائه شده است. بر مبنای نتایج بدست آمده، شاخص نیکویی برازش مدل، یعنی مقدار آماره F در سطح خطای آلفا برابر ۵ درصد، معنادار بوده و فرض خطی بودن مدل و نیز معنادار بودن آن تأیید می‌شود. آماره دوربین- واتسون عدم وجود همبستگی بین خطاها را نشان داده و عامل تورم واریانس به دلیل نزدیکی به عدد یک، حکایت از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل مدل رگرسیونی دارد.

در مطابقت با نتایج پژوهش فالکندر و ونگ (۲۰۰۶)، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش (پس از حذف متغیرهای اضافی) در هر دو حالت قبل و بعد از دخالت دادن عامل محافظه‌کاری، نشان می‌دهد که تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده، منجر به ایجاد تغییرات کمتری در ارزش بازار آن می‌شود. بر این اساس، در دو حالت ۱ و ۲، تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده، به ترتیب منجر به تغییر ۰/۴۴۷ و ۰/۶۶۸ ریال در ارزش بازار آن می‌شود. ارزش نهایی هر ریال تغییر در وجه نقد نگهداری شده می‌تواند به شرح زیر محاسبه شود:

$$\text{ارزش نهایی یک ریال تغییر در جوه نقد (حالت ۱)} = ۰/۸۳۴ - ۰/۶۷۲ (۰/۰۷۵) - ۰/۵۱۸ (۰/۶۴۹) = ۰/۴۴۷$$

$$\text{ارزش نهایی یک ریال تغییر در جوه نقد (حالت ۲)} = ۰/۹۸۵ - ۰/۵۴۸ (۰/۰۷۵) - ۰/۴۲۵ (۰/۶۴۹) = ۰/۶۶۸$$

محاسبات فوق موید این مطلب است که ارزش نهایی یک ریال وجه نقد کمتر از ارزش اسمی یک ریال است. به عبارت دیگر یک ریال افزایش در وجه نقد، ارزش شرکت را فقط معادل ۴۴/۷ یا ۶۶/۸ درصد ریال افزایش می‌دهد که دلیل این موضوع می‌تواند وجود بازارهای ناقص^۷ و عدم تقارن اطلاعاتی باشد. بر این اساس فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

همچنین با توجه به رابطه ۷ و نتایج به دست آمده، می توان ادعا نمود که با افزایش متغیر (LAGC) میزان موجودی نقد که بر حسب نسبت وجه نقد به ارزش بازار سهام محاسبه شده) و نیز متغیر LAGL (اهرم مالی بازار)، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده (MV) کاهش می یابد. با این وجود به نظر می رسد که عامل محافظه کاری سبب تعدیل اثرات کاهنده دو عامل فوق بر ارزش بازار وجه نقد شود (لحاظ کردن متغیر محافظه کاری باعث افزایش ارزش نهایی وجه نقد از ۴۵ درصد ریال به ۶۷ درصد شده است).

تکراه (۲): آزمون فرضیه های پژوهش - بهترین برازش

Model: $ABRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CC_{i,t} + \beta_2 CON_{i,t} + \beta_3 EE_{i,t} + \beta_4 NNCA_{i,t} + \beta_5 ILL_{i,t} + \beta_6 DD_{i,t} + \beta_7 NF_{i,t} + \beta_8 LAGE_{i,t} + \beta_9 LAGC_{i,t} + \beta_{10} LAGL_{i,t} + \beta_{11} AAC_{i,t} * LAGC_{i,t} + \beta_{12} CC_{i,t} * LAGL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
Method: Pooled EGLS (Cross-Section Effects)						
Linear estimation after one-step weighting matrix						
White cross-section standard errors & covariance (d. f corrected)						
متغیر	بدون دخالت متغیر محافظه کاری (حالت ۱)		با دخالت متغیر محافظه کاری (حالت ۲)		آزمون هم خطی	
	ضریب متغیر	معنی داری P-Value	ضریب متغیر	معنی داری P-Value	تلورانس	عامل تورم واریانس
C	۰/۰۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۲۸	۰/۰۰۰	-	-
C ²	۰/۸۳۴	۰/۰۰۰	۰/۹۸۵	۰/۰۰۰	۰/۷۹۲	۱/۲۶۲
CON	--	--	-۰/۰۰۳	۰/۰۳۶	۰/۷۸۲	۱/۲۷۸
C*CON	--	--	۰/۵۱۸	۰/۰۰۰	۰/۹۳۲	۱/۰۷۳
NCA	۰/۱۶۵	۰/۰۰۵	۰/۱۷۶	۰/۰۰۰	۰/۸۹۳	۱/۱۱۹
D	۲/۲۴۵	۰/۰۰۰	۲/۲۸۴	۰/۰۰۰	۰/۹۹۲	۱/۰۰۱
I	-۱/۳۷۸	۰/۰۰۰	-۱/۷۵۳	۰/۰۰۰	۰/۸۹۲	۱/۱۲۱
NF	-۰/۰۵۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۶	۰/۰۰۴	۰/۷۹۸	۱/۲۵۳
LAGE	۰/۱۴۹	۰/۰۰۷	۰/۱۶۵	۰/۰۰۷	۰/۸۸۳	۱/۱۳۲
LAGC	۰/۱۷۱	۰/۰۰۰	۰/۱۸۳	۰/۰۰۰	۰/۹۸۹	۱/۰۱۱
LAGL	-۰/۰۶۵	۰/۰۰۰	-۱/۳۷۸	۰/۰۰۰	۰/۹۴۲	۱/۰۱۹
C*LAGC	-۰/۶۷۲	۰/۰۳۰	-۰/۵۴۸	۰/۰۰۰	۰/۸۲۳	۱/۳۷۵
C*LAGL	-۰/۵۱۸	۰/۰۰۰	-۰/۴۲۵	۰/۰۰۰	۰/۸۹۳	۱/۱۱۹
AR (1)	-۰/۰۳۱	۰/۰۴۰	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۸۷۹	۱/۱۳۷
بدون دخالت متغیر محافظه کاری			با دخالت متغیر محافظه کاری			
آماره F: ۸/۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۳۸	آماره F: ۷/۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۶			
احتمال آماره: ۰/۰۰۰	آماره D: W: ۲/۲۷	احتمال آماره: ۰/۰۰۰	آماره D: W: ۱/۹۵			

این موضوع می‌تواند با تکیه بر تئوری نمایندگی و کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران توجیه شود. به این معنی که محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی داشته و انگیزه مدیران در دستکاری اطلاعات حسابداری را تقلیل و هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷). کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت افزایش کیفیت اطلاعات به نوبه خود می‌تواند زمینه‌ساز افزایش کارایی و جوه نقد و استفاده موثر از آن شود. همچنین محافظه‌کاری می‌تواند انگیزه اضافی برای اتخاذ تصمیمات کارایی سرمایه‌گذاری ایجاد کرده و نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت را تسهیل نموده و در نهایت باعث بهبود ارزش نهایی وجه نقد می‌شود (لوئیس و ارکان، ۲۰۱۲).

نتایج این پژوهش با نتایج مطالعات سی‌موتین (۲۰۱۰)، پالازو (۲۰۱۱) و فالکندر و وانگ (۲۰۰۶)، مطابقت دارد که در آن پژوهش نشان داده شد که ارزش نهایی وجه نقد می‌تواند کمتر از ارزش اسمی یک ریال باشد. همچنین بررسی نتایج بدست آمده به تبعیت از نتایج پژوهش میکلسون و پارچ (۲۰۰۳)، سی‌موتین (۲۰۱۰)، پالازو (۲۰۱۱) و لوئیس، سان و ارکان (۲۰۱۲) نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معناداری بین سطح وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سطح بیشتری از وجه نقد را نگهداری می‌نمایند، عملکرد بهتری نیز از خود نشان می‌دهند.

مقایسه ضریب تعیین تعدیل شده در دو حالت قبل و بعد از دخالت دادن عامل محافظه‌کاری، نشان می‌دهد که با دخالت دادن عامل محافظه‌کاری، ضریب تعیین مدل افزایشی معادل ۸ درصد داشته است. این موضوع نشان دهنده این مطلب است که محافظه‌کاری حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است. بنابراین با توجه به نتایج بدست آمده، می‌توان ادعا نمود که فرضیه پژوهشی دوم نیز قابل رد نمی‌باشد.

بررسی مفروضات کلاسیک

در این پژوهش در ارتباط با نرمال بودن متغیرهای مدل از قضیه حد مرکزی استفاده شد. بر اساس قضیه حد مرکزی، مجموع و مقادیر یک نمونه Π تایی که از یک جامعه آماری انتخاب می‌شود، به طور تقریبی به یک توزیع نمونه‌گیری قرینه گرایش دارد. در قضیه حد مرکزی

اگر یک نمونه n تایی از یک جامعه غیر نرمال با میانگین μ_X و انحراف معیار σ_X معین انتخاب شود، وقتی n بزرگ باشد، توزیع نمونه گیری میانگین نمونه، \bar{X} تقریباً به صورت نرمال توزیع خواهد شد و همچنان که حجم نمونه بزرگتر می شود، تقریب بیشتر به نرمال نزدیک شده و دقیق تر می شود. بسیاری بر اساس یک قاعده سرانگشتی معتقدند که صرف نظر از توزیع جامعه آماری، حداقل یک نمونه ۳۰ تایی لازم است تا بتوان گفت توزیع آماره \bar{X} نرمال است (عادل آذر و مومنی، ۱۳۹۰). بنابراین با توجه به اینکه تعداد نمونه در پژوهش حاضر شامل ۹۴ شرکت برای ۷ سال می باشد، متغیرهای پژوهش تقریبی از توزیع نرمال خواهند داشت. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون (DW) استفاده شده که نتایج مربوط به آن در جداول مربوط به آزمون فرضیه ها منعکس شده است. آزمون هم خطی متغیرهای مستقل به واسطه محاسبه تولرانس و عامل تورم واریانس انجام شده که با توجه به نزدیکی عامل مزبور به عدد ۱، عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تایید می شود. همچنین در این پژوهش به منظور رفع مسئله ناهمسانی واریانس، به جای استفاده از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش گردید (نگاره ۳).

آزمون مانایی با استفاده از نرم افزار Eviews6 و روش های آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، آزمون ایم، پسران و شین (۲۰۰۳)، آزمون ریشه واحد فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر - فلیپس پرون (۱۹۹۹) و چویی (۲۰۰۱) انجام گردید. نتایج حاصل از آزمون مانایی متغیره، در هر چهار روش نشان می دهد که متغیرهای پژوهش مانا بوده و لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می شود.

نگاره (۳): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

روش آزمون								متغیر
فیشر-فیلیپس-پرون		فیشر-دیکی فولر		ایم، پسران و شین		لوین، لین و چو**		
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰/۰۰۰	۳۵۳/۹۶	۰/۰۰۰	۳۷۵/۹۲	۰/۰۰۰	-۷/۸۵	۰/۰۰۰	-۳۱/۶۰	ABRET
۰/۰۰۰	۷۱۱/۹۴	۰/۰۱۶	۵۶۴/۵۸	۰/۰۰۰	-۱۵/۴۲	۰/۰۰۰	-۴۸/۸۸	C ذ
۰/۰۰۰	۴۸۵/۴۱	۰/۰۰۰	۴۳۵/۵۸	۰/۰۰۲	-۹/۹۱	۰/۰۰۰	-۳۴/۳۳	CON
۰/۰۰۰	۴۹۹/۶۵	۰/۰۰۰	۳۸۳/۱۴	۰/۰۰۰	-۱۲/۸۴	۰/۰۰۰	-۸۱/۲۴	E ذ
۰/۰۰۱	۴۵۶/۰۰	۰/۰۰۰	۴۲۴/۶۲	۰/۰۰۰	-۸/۷۹	۰/۰۰۰	-۲۸/۰۹	NCA ذ
۰/۰۰۰	۶۶۱/۶۷	۰/۰۰۰	۵۹۹/۳۱	۰/۰۰۴	-۱۶/۳۲	۰/۰۰۰	-۴۴/۳۲	D ذ
۰/۰۰۰	۳۲۲/۹۷	۰/۰۰۰	۳۳۱/۹۳	۰/۰۰۰	-۵/۴۱	۰/۰۰۰	-۱۹/۰۲	I ذ
۰/۰۰۰	۴۲۴/۴۹	۰/۰۰۰	۴۰۱/۱۲	۰/۰۰۰	-۸/۲۹	۰/۰۰۰	-۲۴/۲۷	NF
۰/۰۰۰	۲۷۰/۸۲	۰/۰۰۰	۳۲۷/۹۷	۰/۰۰۰	-۴/۹۱	۰/۰۰۰	-۱۹/۱۰	LAGE
۰/۰۰۰	۳۵۴/۸۱	۰/۰۰۰	۳۳۶/۰۷	۰/۰۰۰	-۵/۰۸	۰/۰۰۰	-۱۹/۵۷	LAGC
۰/۰۰۰	۲۲۵/۴۱	۰/۰۰۰	۳۴۹/۴۸	۰/۰۰۰	-۶/۰۳۱	۰/۰۰۰	-۲۶/۲۴	LAGL

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش بررسی میزان ارزش نهایی وجه نقد و نیز مطالعه نقش محافظه کاری و اثر آن بر رابطه ارزش نهایی یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده با بازدهی غیرعادی سهام بوده است. بنابراین با جمع آوری اطلاعات مالی ۹۴ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۱ و با استفاده از داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی صحت یا سقم فرضیات پژوهش پرداخته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که ارزش نهایی یک ریال وجه نقد کمتر از ارزش اسمی یک ریال است که دلیل این موضوع می‌تواند وجود بازارهای ناقص و عدم تقارن اطلاعاتی باشد.

همچنین طبق نتایج به دست آمده، می‌توان ادعا نمود که افزایش میزان وجوه نقد و نیز اهرم مالی، باعث کاهش ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده می‌شود. با این وجود به نظر می‌رسد که عامل محافظه کاری سبب تعدیل اثرات کاهنده دو عامل فوق بر ارزش بازار وجه نقد شود. این موضوع می‌تواند با تکیه بر تئوری نمایندگی و کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران

توجه شود. به این معنی که محافظه کاری نقش اطلاعاتی داشته و انگیزه مدیران در دستکاری اطلاعات حسابداری را تقلیل و هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت افزایش کیفیت اطلاعات به نوبه خود می‌تواند زمینه ساز افزایش کارایی وجوه نقد و استفاده موثر از آن شود. همچنین محافظه کاری می‌تواند انگیزه اضافی برای اتخاذ تصمیمات کارای سرمایه‌گذاری ایجاد کرده و نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت را تسهیل نموده و در نهایت باعث بهبود ارزش نهایی وجه نقد می‌شود.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر مشخص گردید که ارزشی که سهامداران به یک ریال وجوه نقد تحصیل شده شرکت قائل هستند کمتر از ارزش اسمی آن است؛ به همین دلیل مدیران شرکت‌ها باید با توجه به این مهم در تحصیل وجوه نقد در راستای افزایش ارزش شرکت برنامه ریزی نمایند. همچنین با توجه به کارکرد مهم محافظه کاری که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سهولت دسترسی به منابع خارجی و عدم انباشت بیش از اندازه وجه نقد در شرکت‌ها شده (رضا زاده و آزاد، ۱۳۸۷)، و در نهایت به بهبود ارزش نهایی وجه نقد و تقویت رابطه بین وجوه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام می‌انجامد، به شرکت‌ها و نیز نهادهای تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود که به مفاهیم محافظه کاری اهمیت بیشتری داده و نهادهای ناظر نیز بر استفاده از مفاهیم مزبور در گزارش‌های مالی توجه بیشتری اعمال نمایند.

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که جهت محاسبه محافظه کاری از معیارهای دیگری نظیر معیار استوربر، فلتهم و اولسون، باسو، بال و شیواکومار و نظایر آن نیز استفاده نمایند. همچنین به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق می‌توان از روش‌های دیگری نظیر داده‌های تابلویی پویا و گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) نیز استفاده کرد.

محدودیت‌های پژوهش

در فرآیند پژوهش علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می‌باشد، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت‌های زمانی پژوهش می‌باشد.

ضرورت دارد نتایج پژوهش علمی، با مدنظر قرار دادن محدودیت‌های موجود مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد:

۱- نبود یک پایگاه اطلاعاتی منظم و سازمان یافته و با اطلاعات قابل اتکا جهت دستیابی محقق به اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها در یک حیطه زمانی مناسب.

۲- متغیرهای محاسبه شده صرف نظر از آثار تورمی محاسبه گردیده‌اند و از آنجا که کشور ایران جزء کشورهای با تورم بالا به شمار می‌رود و این می‌تواند بر نتایج پژوهش اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه سازد.

پی نوشت ها

۱	Asymmetry Information	۲	Marginal Value
۳	Conservatism	۴	Cash holdings
۵	Static Trade-off Theory	۶	Frictionless Market
۷	Imperfect Market		

منابع

- آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۹۰). آمار و کاربرد آن در مدیریت. جلد دوم، چاپ پانزدهم، تهران، انتشارات سمت.
- بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر و محسنی ملکی، بهرام (۱۳۹۱). رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۳ (۱۱): ۲۹-۷.
- ثقفی، علی؛ نادری کروندان، کاوه (۱۳۹۰). محافظه کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۱ (۲): ۲۸-۹.
- رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سیدحسین؛ سالکی، علی. (۱۳۸۸). رابطه میان برخی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶ (۵۱): ۸۶-۷۱.
- رضازاده، جواد و آزاد، عبدالله (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۵۴): ۸۰-۶۳.

مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان و پارچینی، سید مهدی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۲ (۷): ۳۳-۱۷.

همتی، حسن و یوسفی راد، زهره (۱۳۹۲). ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیر عادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱ (۳۷): ۱۴۸-۱۲۷.

- Bates, T. , Chang, C. , Chi. J. , (2011). *Why has the value of cash increased over time?* Working paper, SSRN: <http://ssrn.com>
- Faulkender, M. and Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 4 (61): 127-151 .
- Guney, Y. , Ozkan, A. , Ozkan, N. (2009). International evidence on the non - linear impact of leverage on corporate cash holding. *Journal of multinational financial management*, 17 (1): 45-60 .
- Hirshleifer, D. , &Teoh, S. H. (2003). *Limited Attention, Information Disclosure, and Financial Reporting*. *Journal of Accounting and Economics*. Vol, 36, pp: 337-386 .
- Jani, E. , Hoesli. M. , and Bender. A. (2004). *Corporate cash holding and agency conflicts*. Working Paper. PP. 1-30 .
- Jensen, M. , 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329 .
- Jensen. M. C. and Meckling. W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. NO. 4, pp. 305-360 .
- Jimmy, L. (2010). *The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions*. Kellogg School of Management, Northwestern University .
- Louis, Henock and Amy Sun and OktayUrcan (2012). Value of cash holding and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*. NO. 5, PP. 1-39 .
- Mikkelson, W. , and M. Partch, 2003, Do persistent large cash reserves hinder performance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275-294 .
- Opler, Tim and Lee Pinkowitz and ReneStulz and Rohan Williamson (1999). The determinants and implications of corporate cash holding. *Journal of Finacial Economics*, 52. PP. 3-46 .

- Ozkan, A. , Ozkan, N. (2004). Corporate cash holding. An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, 28 (9): 2103-2134 .
- Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan (2004). Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance*, 28. PP. 2103-2134 .
- Palazzo, Dino (2011). Cash holdings, risk, and expected returns. *Journal of Financial Economics*, 104 (1) , 162–185 .
- Penman, S. , and Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, The Quality of Earnings and Stock Returns. *Accounting Review*, 77 (2):237-264 .
- Pinkowitz, L. and Williamson, R. (2004). *What is a dollar worth?. The market value of Cash holding*. faculty. msb. edu/williang/MVofcash-ALL. pdf
- Simutin, Mikhail (2010.) Excess Cash and Stock Returns. *Financial Management*, 2010, 39 (3) , p. 1197-1222.
- Watts, R. L (2003). Conservatism in Accounting, *Evidence and Research Opportunities*, Working Paper, SSRN.

