

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز  
دوره‌ی هفتم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۴، پیاپی ۶۹/۳، صفحه‌های ۳۲-۱  
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد

دکتر مهدی علی‌نژاد ساروکلایی\*\*

دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری

فاطمه افشار زیدآبادی\*

دانشگاه آزاد اسلامی واحد سیرجان

مرضیه زیدآبادی نژاد\*\*\*

دانشگاه آزاد اسلامی واحد سیرجان

### چکیده

پژوهش حاضر برای فراهم آوردن شواهدی در ارتباط با نقش ویژگی‌های حسابرس (دوره تصدی و اندازه حسابرس) و مالکیت مدیریتی، از این منظر که بر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر دارند و به تبع آن می‌توانند بر میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت اثرگذار باشند، صورت پذیرفته است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های مربوط به ۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری، برای دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۱ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های پژوهش نشانگر تاثیر ویژگی‌های حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد است. به عبارتی، مدت زمان رابطه حسابرس و صاحبکار اثر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد صاحبکار دارد و نیز بین سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی و موسسات عضو جامعه حسابداران رسمی تفاوت وجود دارد. اما اثر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت معنادار یافت نشد.

**واژه‌های کلیدی:** دوره تصدی حسابرس، اندازه حسابرس، مالکیت مدیریتی، سطح نگهداشت وجه نقد.

---

\* باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران (نویسنده مسئول)  
Fatemeh\_afshar90@yahoo.com

\*\* استادیار گروه حسابداری واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران

\*\*\* باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد سیرجان، دانشگاه آزاد اسلامی، سیرجان، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۳/۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۳/۳۱

## ۱. مقدمه

وجه نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲ الف). اگرچه وجه نقد ارایه شده در ترازنامه، دارایی مهمی برای شرکت به حساب می‌آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می‌تواند نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه‌هایی را به عهده شرکت تحمیل کند (قائم‌ی و علوی، ۱۳۹۱). مهم‌ترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است (سابرامانین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). عدم تقارن اطلاعاتی به معنای نابرابری اطلاعات بین دو طرف قرارداد است که موجب بوجود آمدن دو دسته اشخاص آگاه و ناآگاه می‌گردد، عاملی که بر روابط بین ذی‌نفعان (سهامداران و سرمایه‌گذاران) و شرکت تاثیر می‌گذارد (فخاری و تقوی، ۱۳۸۸). نتایج پژوهش‌های تجربی باتاچاریا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۳)، فرانسسیس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۴)، اوزکان و اوزکان<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) و گارسیاترویل و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) 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 تامین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲ الف). ایزلی و اوهارا<sup>۶</sup> (۲۰۰۳) معتقدند که شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از مقدار، دقت و در کل، کیفیت اطلاعات ارائه شده به سرمایه‌گذاران، عدم تقارن اطلاعاتی موجود را تحت تاثیر قرار دهند. سایر مطالعات تجربی همچنین نشان می‌دهد که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کارایی بالاتر سرمایه‌گذاری می‌شود که این امر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و نیز بین سرمایه‌گذاران و مدیران محقق می‌شود (وردی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۶). بنابراین می‌توان انتظار داشت که کیفیت بالاتر گزارشگری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، منجر به نگهداشت وجه نقد کم‌تری در شرکت شود (گارسیاترویل و همکاران، ۲۰۰۹). حسابرس مستقل نقش اساسی در فرآیند گزارشگری مالی و قابلیت اعتبار آن بازی می‌کند. یکی از ویژگی‌های حسابرس دوره تصدی حسابرس است. در ادبیات موضوع دو دیدگاه متضاد در مورد رابطه بین دوره تصدی حسابرس و کیفیت حسابرسی و به تبع آن کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد. یک دیدگاه بیان می‌دارد که به دلایلی نظیر دانش کم‌تر حسابرس در سال‌های اولیه ارتباط با مشتری، کیفیت حسابرسی پایین‌تر از سال‌های بعدی

است. در مقابل، دیدگاه دوم بیان می‌کند به دلایلی نظیر بی‌طرفی (استقلال) بیش‌تر حسابرس در سال‌های اولیه، کیفیت حسابرسی بالاتر است. با این اوصاف، این که دوره بلندمدت یا کوتاه مدت تصدی حسابرس، سبب ارتقای کیفیت گزارشگری مالی می‌شود، در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. همچنین ویژگی دیگر حسابرس که می‌تواند بر کیفیت گزارشگری مالی اثر داشته باشد، اندازه حسابرس است. معمولاً احتمال کم‌تری وجود دارد که موسسات بزرگ با توجه به اینکه مشتریان متعددی دارند و خدمات متنوعی (اعم از خدمات حسابرسی و خدمات غیر حسابرسی) ارائه می‌دهند، در مقابل یک مشتری خاص تسلیم شوند. این در حالی است که یک موسسه کوچک که بخش عمده‌ای از درآمدش از یک مشتری خاص حاصل می‌شود، به احتمال فراوان راحت‌تر در مقابل این مشتری تسلیم می‌شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲ ب). از طرفی تحقیقات نشان می‌دهند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر، کیفیت اطلاعات افشا شده (کیفیت گزارشگری مالی) شرکت را افزایش می‌دهد و باعث کاهش اطلاعات نامتقارن می‌شود (نکونام و همکاران، ۱۳۹۲). مالکیت مدیریتی از جمله این سازوکارها محسوب می‌گردد. اعتقاد عمومی بر این است که افزایش درصد مالکیت مدیران از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کاهش تضاد منافع بین مدیران می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۸۸). از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که در اختیار داشتن درصد زیادی از حق رای توسط مدیران، امکان دستکاری ارقام حسابداری را جهت رسیدن به نتایج مورد نظر، فراهم می‌کند، بنابراین کاهش کیفیت گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت.

با توجه به آنچه که بیان شد و تاثیر دو سوبه‌ای که ممکن است ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر کیفیت گزارشگری و به تبع آن، سطح نگهداشت وجه نقد داشته باشند، این پژوهش در پی پاسخ به این سوال است که، آیا ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد یا خیر؟

## ۲. مبانی نظری پژوهش

اساس پژوهش حاضر بر پایه این موضوع بنا شده است که اگر کیفیت گزارشگری مالی، افزایش یابد عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و سطح نگهداشت وجه نقد نیز کاهش می‌یابد (گارسیاترویل و همکاران، ۲۰۰۹). در واقع صورت‌های مالی توأم با ابهام و فاقد شفافیت، اعتماد

سهامداران و سرمایه‌گذاران را کاهش داده و انگیزه آن‌ها برای سرمایه‌گذاری را از بین می‌برد. از این رو تامین وجه نقد کافی برای شرکت مشکل و شرکت وجه نقد بیش‌تری نگهداری می‌کند (قائم‌ی و علوی، ۱۳۹۱). در ادامه ضمن ایجاد زمینه‌ای که بیانگر این مطلب است که دوره تصدی و اندازه حسابرس و مالکیت مدیر از جمله عوامل اثرگذار بر کیفیت گزارشگری مالی است که می‌تواند به نوبه خود بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر گذارد، به بیان و تفسیر هر یک از عوامل به عنوان مبنای نظری پژوهش پرداخته شده است.

رسوایی‌های مالی اخیر در سطح بین‌الملل نظیر لمن برادرز، ساتیام، انگلو ایریش بانک، انرون، ورلدکام، تلکام و ... کاهش اعتماد نسبت به گزارشات مالی منتشر شده را در پی داشته است. به دنبال این رسوایی‌های رخ داده، کیفیت گزارشگری مالی در کانون توجه استانداردهاگذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته است، چرا که کیفیت گزارشگری موجب اخذ تصمیمات صحیح توسط تصمیم‌گیرندگان و استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌گردد. استانداردهاگذاران تضعیف استقلال حسابرسان را در کاهش کیفیت و اعتبار گزارشگری مالی تاثیرگذار دانسته‌اند (خلیل‌زاده و همکاران، ۱۳۹۱) و در پی سازوکارهایی برای بهبود استقلال حسابرسان و کیفیت حسابرسی بوده‌اند که نتیجه تلاش آن‌ها توجه به دوره تصدی و اندازه حسابرس منتخب شرکت‌ها بوده است. از طرفی استانداردهاگذاران در پی ارائه راهکارهای بهبود کیفیت گزارشگری توجه به ساختار مالکیت را مد نظر قرار دادند.

## ۲-۱. دوره تصدی حسابرس

استانداردهاگذاران کاهش اعتبار گزارشگری مالی و در نتیجه رسوایی‌های مالی اخیر را به ضعف استقلال و کیفیت پایین حسابرسی نسبت می‌دهند. اعتقاد آن‌ها بر این است که، اگر مدت ارتباط حسابرس و صاحبکار طولانی شود، حسابرس به احتمال زیاد با صاحبکار در مورد انتخاب رویه‌های گزارشگری مالی با هدف حضور مجدد در شرکت توافق می‌کند. بر این اساس دوره تصدی بلندمدت، استقلال حسابرس را خدشه‌دار کرده و منجر به کاهش کیفیت حسابرسی خواهد شد. بنابراین درخواست‌هایی مبنی بر اعمال محدودیت بر دوره تصدی حسابرس مطرح کرده‌اند (خلیل‌زاده و همکاران، ۱۳۹۱). از جمله اقداماتی که در این راستا صورت گرفته است، تصویب قانون ساربینز آکسلی در جولای ۲۰۰۲ می‌باشد. بخش ۲۰۳ این

قانون، خدمات حسابرسی را در صورتیکه شریک حسابرسی، هماهنگ کننده و رهبری کننده ۵ سال متوالی مسئولیت حسابرسی یک شرکت را داشته باشد غیر قانونی تلقی می‌کند (همیلتون و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۵). در ایران نیز بنا بر تیصره ۲ ماده ۱۰ دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس مصوب مورخ ۱۳۸۶/۵/۸ شورای عالی بورس، موسسات حسابرسی مجاز نیستند بعد از گذشت ۴ سال، مجدداً سمت حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت واحدی را بپذیرند. در مقابل حامیان دوره تصدی بلندمدت حسابرس استدلال‌های خود را بدین صورت مطرح کرده‌اند که، هرچه دوره تصدی حسابرس بیشتر باشد، شناخت او از صاحبکار و تخصص او در آن صنعت خاص بالا رفته و موجب افزایش کیفیت حسابرسی خواهد شد (فلاتا<sup>۹</sup>، ۲۰۰۶). علاوه بر این حسابرسان برای جذب و حفظ مشتری حق الزحمه کمی را دریافت می‌کنند و انتظار دارند تا در سال‌های بعدتر از طریق افزایش این حق الزحمه، زیان سال‌های اول حسابرسی را جبران کنند. بر این اساس، حسابرسان با دوره تصدی کوتاه مدت ممکن است در سال‌های اول حسابرسی سهل‌انگارتر باشند. این امر سبب کیفیت کم‌تر حسابرسی و کیفیت کم‌تر گزارشگری مالی می‌شود (هاتفیلد و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۷).

## ۲-۲. اندازه حسابرس

از جمله ویژگی‌های دیگر حسابرس که می‌تواند بر کیفیت گزارشگری مالی اثر داشته باشد، اندازه حسابرس است. در کشورهای پیشرفته معمولاً از موسسات حسابرسی بزرگ با عنوان "X حسابرس بزرگ"، یاد می‌شود. در بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌ها یا به وسیله سازمان حسابرسی که یک نهاد وابسته به دولت و یا به وسیله موسسات عضو جامعه حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شوند. با توجه به این موضوع که چندان از عمر جامعه حسابداران رسمی نمی‌گذرد، در حال حاضر موسسات عضو آن چندان توسعه نیافته‌اند و از نظر اندازه نسبت به سازمان حسابرسی بسیار کوچک هستند. معمولاً احتمال کم‌تری وجود دارد که موسسات بزرگ با توجه به این که مشتریان متعددی دارند و خدمات متنوعی ارائه می‌دهند، در مقابل یک مشتری خاص تسلیم شوند و استقلال خود را زیر پا بگذارند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲ ب).

### ۳-۲. مالکیت مدیریتی

در آغاز قرن اخیر، ورشکستگی تعدادی از شرکت‌های بزرگ و مشهور در سطح دنیا، کاهش اعتماد عمومی نسبت به اطلاعات و گزارشات مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها را به دنبال داشت. برای حل و فصل مشکلات مذکور، یکی از مفاهیم با اهمیت مطرح شده، مفهوم حاکمیت شرکتی است. سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می‌گذارد و احتمال عدم افشای کامل و مطلوبیت اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می‌دهند (کاناگارتنام و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۷). ساختار مالکیت و چارچوب‌های قانونی از اصلی‌ترین و تعیین‌کننده‌ترین عوامل سیستم حاکمیت شرکتی هستند (سلیمانی، ۱۳۹۲) که در این پژوهش از بعد مالکیت مدیر مورد توجه قرار گرفته است.

در مورد مالکیت مدیریتی و تاثیر آن بر کیفیت گزارشگری مالی دو دیدگاه متضاد وجود دارد. اعتقاد عمومی بر این است که افزایش درصد مالکیت مدیران از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۸۸). در واقع با افزایش مالکیت مدیران، انگیزه و منافع آن‌ها با دیگر سهامداران هم‌سوتر شده و کیفیت گزارشگری مالی را در پی خواهد داشت. از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که در اختیار داشتن درصد زیادی از حق رای توسط مدیران و ایجاد انسجام در موقعیت مدیران، باعث تضعیف فرایند نظارت توسط سهامداران بیرونی می‌شود که امکان و احتمال تعدیل ارقام حسابداری توسط مدیران را فراهم می‌کند (هان<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۶) و کاهش کیفیت گزارشگری را در پی خواهد داشت. به عبارت دیگر، سطوح بالای مالکیت مدیریتی ممکن است با معاملات دارندگان اطلاعات نهانی همراه باشد که آن نیز منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت می‌شود (دنيس و امسی‌کانل<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۳).

### ۴-۲. سطح نگهداشت وجه نقد

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی هستند. ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن‌هاست، به طوری که نگهداری وجه نقد مازاد و راکد، بازده کمی دارد و پیامدهای اقتصادی منفی برای شرکت به همراه دارد (قربانی و عدیلی، ۱۳۹۱). نظریه نمایندگی، نظریه

موازنه، نظریه سلسله مراتب تامین مالی، نظریه جریان نقد آزاد و نظریه عدم تقارن اطلاعاتی از نظریه‌های مرتبط با سطح نگهداشت وجه نقد می‌باشند. طبق نظریه نمایندگی، تضادهایی که منجر به شناسایی هزینه‌های نمایندگی می‌شوند، می‌توانند در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت به کار روند. طبق نظریه موازنه، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه (تعادل) میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. طبق نظریه سلسله مراتب تامین مالی، مدیر تمایل به انباشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تامین مالی را انجام دهد و به خارج از شرکت رجوع ننماید. طبق نظریه جریان وجه نقد آزاد، مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده، بتوانند در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. طبق نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها شود (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۰). این نظریه از مهم‌ترین نظریه‌ها در تئوری نگهداشت وجه نقد می‌باشد. از دیدگاه اقتصاد اطلاعات اگر یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگری اطلاعات بیش‌تری داشته باشد، دارای مزیت اطلاعاتی است و وجود چنین وضعیتی در سیستم اقتصادی سبب عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تامین مالی داخلی و خارجی متفاوت شود، به نحوی که تامین مالی خارجی هزینه بیش‌تری برای شرکت در بر خواهد داشت (ابراهیمیان و فلاح، ۱۳۹۱)، زیرا افراد خارج از شرکت می‌خواهند مطمئن باشند که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشند. در واقع سرمایه‌گذاران برای جبران تحمل ریسک اطلاعات منتشر نشده، بازده بیش‌تری طلب می‌کنند. به همین دلیل مدیران از طریق نگهداری وجه نقد در صدد کاهش هزینه تامین مالی هستند و همواره سعی دارند تا مقدار کافی از وجه نقد را نگهداری کنند تا به منابع خارجی وابستگی پیدا نکنند (قربانی و عدیلی، ۱۳۹۱).

### ۳. پیشینه پژوهش

آل‌نچار<sup>۱۴</sup> (۲۰۱۳) به بررسی اثر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر سطح نگهداشت وجه نقد در طی سال‌های ۲۰۰۲-۲۰۰۸ پرداخت. وی نمونه‌ای شامل ۱۹۹۲ شرکت را در کشورهای برزیل، روسیه، هند و چین انتخاب نمود. نتایج پژوهش وی نشان داد که ساختار

سرمایه و سیاست تقسیم سود از جمله عوامل اثر گذار بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها هستند. وی در پژوهش خود به این نتیجه نیز دست یافت که، بین اهرم مالی، نسبت پرداخت سود سهام و دارایی‌های نقدی با سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی اما بین اندازه و بازده سرمایه با سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مثبتی وجود دارد.

وانگ و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر تورم و چرخه عملیاتی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. آن‌ها یک نمونه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چین را طی سال‌های ۱۹۹۸-۲۰۰۹ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد، زمانی که تورم افزایش می‌یابد تا سطح معینی سطح نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد، اما پس از آن این رابطه مثبت می‌شود. آن‌ها همچنین این رابطه را بین چرخه عملیاتی و سطح نگهداشت وجه نقد یافتند.

باو و همکاران<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی رابطه بین اثر جریان‌های نقدی مثبت یا منفی بر سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها را بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، در وضعیتی که واحد تجاری جریان‌های نقدی مثبت (منفی) دارد، تمایل کم‌تری (بیش‌تری) به نگهداری وجه نقد خواهد داشت. همچنین، شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت تأمین مالی، تمایل کم‌تری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید و تأمین وجوه مورد نیاز پروژه‌های غیرسودآور خواهند داشت.

هارفورد و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی انگیزه شرکت‌ها را در نگهداری وجه نقد بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تری هستند، وجه نقد بیش‌تری را نگهداری می‌کنند. همچنین آن‌ها دریافتند که شرکت‌هایی که فرصت بیش‌تری برای سرمایه‌گذاری دارند، سود کم‌تری به سهامداران پرداخت می‌کنند.

گاریسیاترویل و همکاران (۲۰۰۹) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از شرکت‌های بورس سهام اسپانیا در دوره‌ای از سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۱ اثر کیفیت حسابداری را بر موجودی وجه نقد شرکت بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی پایین، سطوح پایین‌تری از وجه نقد نگهداری می‌کنند. یافته‌ها همچنین نشان داد که رابطه بدهی بانکی، جریان نقدی با سطح نگهداشت وجه نقد مثبت اما اهرم مالی و دارایی‌های نقدی با وجه نقد رابطه منفی دارند.



اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)، نمونه‌ای از شرکت‌های انگلیسی در طول دوره‌ای از سال ۱۹۸۴-۱۹۹۹ را بررسی نموده و نشان دادند که میزان مالکیت مدیریتی از بین تمامی اقلام حاکمیت شرکتی، با میزان وجه نقد رابطه با اهمیتی داشته و در کل، فرصت‌های رشد، جریان‌ات نقدی، دارایی‌های نقدی، اهرم مالی و بدهی بانکی عوامل مهمی در تعیین میزان موجودی نقد شرکت به شمار می‌روند.

توکل‌نیا و تیرگری (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین تاثیر سطح نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت پرداختند. آن‌ها ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۰ مورد آزمون قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها بیان از ارتباط یو (U) شکل بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت داشت.

قیطاسی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر دوره تصدی حسابرسی بر ویژگی عدم اطمینان اطلاعاتی پرداختند. آن‌ها ۵۶ شرکت غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۸۸ مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند که افزایش در دوره تصدی حسابرسی، عدم اطمینان نسبت به اطلاعات ارائه شده توسط واحد تجاری را کاهش می‌دهد. در واقع رابطه معکوس و معناداری بین آن‌ها حاکم است.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ الف)، در مطالعه خود به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها بیان‌گر این موضوع بود که در طی دوره مطالعه، محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تاثیر نداشته است. اثر متغیرهای کنترل اندازه شرکت، دارایی‌های نقدی و اهرم مالی منفی و هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بر سطح نگهداشت نیز مثبت برآورد شد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ ب) در پژوهشی به بررسی اثر ویژگی‌های حسابرس بر کیفیت گزارشگری مالی (کیفیت سود) پرداختند. از جمله ویژگی‌های حسابرس که در پژوهش آن‌ها مد نظر قرار گرفت، دوره تصدی و اندازه حسابرس بود. نتایج پژوهش آن‌ها علیرغم وجود دو نظریه متضاد، مبنی بر وجود رابطه بین دوره تصدی حسابرس و کیفیت گزارشگری مالی، نشان از عدم وجود این ارتباط در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. آن‌ها علتی

که ممکن است سبب این موضوع شده باشد را چنین بیان نمودند: ممکن است در برخی شرکت‌ها، دوره تصدی اثر مثبت و در برخی دیگر اثر منفی بر کیفیت گزارشگری داشته که در نتایج پژوهش که کل شرکت‌ها را بررسی می‌کند، یکدیگر را خنثی کرده‌اند. در این پژوهش بین اندازه حسابرس و کیفیت گزارشگری نیز هیچ‌گونه ارتباط معناداری گزارش نشد.

نکونام و همکاران (۱۳۹۲)، تاثیر مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی را بر عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار دادند. جهت انجام پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۹۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۰ انتخاب و بررسی شد. پژوهش آن‌ها نشان داد که بین سطح مالکیت نهادی و سطح مالکیت مدیریتی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ابراهیمیان و فلاح (۱۳۹۱) در پژوهش خود به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود با کنترل متغیرهای فرصت‌های رشد، اندازه شرکت، سررسید بدهی، هزینه فرصت، اهرم مالی، دارایی‌های نقدی و جریان نقدی، به این نتیجه رسیدند که بین سطح سرمایه‌گذاران نهادی و نگهداری وجه نقد رابطه منفی وجود دارد. اما بین تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی و نگهداشت وجه نقد رابطه‌ای مشاهده نکردند.

رسائیان و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی رابطه برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که بین درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) در پژوهش خود، اثر کیفیت گزارشگری مالی را در قالب اقلام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی معناداری با نقد و معادل‌های نقدی دارد. نتایج همچنین نشان داد که متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه منفی با مانده نقد دارند.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اول:** دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.  
**فرضیه دوم:** اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.  
**فرضیه سوم:** مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.

#### ۵. متغیرهای پژوهش

##### ۵-۱. متغیرهای مستقل

**دوره تصدی حسابرس:** دوره تصدی حسابرس به عنوان تعداد سال‌های انباشته از زمانی که حسابرس فعالیت خود را برای اولین سال در واحد مورد رسیدگی آغاز کرده است، تعریف می‌شود (خلیل‌زاده و همکاران، ۱۳۹۱). در این پژوهش، بر اساس پژوهش نمازی و همکاران (۱۳۹۰)، برای تعیین دوره تصدی حسابرس از متغیر مجازی استفاده شده است. در واقع اگر حسابرس بیش از ۴ سال، حسابرس شرکت صاحبکار بوده باشد، مقدار متغیر مجازی دوره تصدی حسابرس برابر با یک و در غیر این صورت مقدار آن برابر با صفر در نظر گرفته می‌شود.

**اندازه حسابرس:** پژوهش حاضر برای محاسبه متغیر اندازه حسابرس نیز از متغیر مجازی استفاده نموده است. به این معنا که، نوع حسابرس، اگر سازمان حسابرسی باشد مقدار متغیر مجازی اندازه حسابرس برابر با یک و در غیر این صورت مقدار آن برابر با صفر در نظر گرفته شده است (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲ ب).

**مالکیت مدیریتی:** مالکیت مدیریتی بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیئت مدیره است (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹).

##### ۵-۲. متغیر وابسته

**سطح نگهداشت وجه نقد:** وجه نقد مستقیماً از ترازنامه شرکت به دست می‌آید. در پژوهش حاضر، بر اساس پژوهش آل نجار (۲۰۱۳) از نسبت وجه نقد که از تقسیم وجه نقد و معادل آن به کل دارایی‌ها به دست می‌آید، استفاده می‌شود.

### ۳-۵. متغیرهای کنترل

در این پژوهش، با توجه به مطالعات پیشین، سایر عوامل رایجی را که به نظر می‌رسند جزو عوامل تعیین‌کننده و تاثیر گذار بر موجودی نقد باشند، شناسایی شدند، که عبارتند از: اهرم مالی، اندازه شرکت، دارایی‌های نقدی، بازده سرمایه، نسبت سود نقدی، ساختار سررسید بدهی و ظرفیت تولید جریان‌های نقدی.

**اهرم مالی (LEV):** اهرم مالی میزان استفاده از بدهی برای تأمین مالی دارایی‌ها را نشان می‌دهد. اهرم مالی از تقسیم جمع بدهی‌های شرکت بر جمع دارایی‌های آن محاسبه شده است (گنورگ و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۰۸) (از آنجا که اهرم مالی خود به عنوان عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای انتشار اوراق بدهی جدید به شمار می‌رود، اگر قدرت بازپرداخت هزینه‌های تأمین مالی توسط شرکتی بالا باشد از انعطاف‌پذیری مالی بالاتری برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کم‌تری نگهداری نماید. بنابراین ارتباط متغیر LEV و سطح نگهداری وجه نقد به صورت منفی پیش‌بینی می‌شود (ارسلان و همکاران<sup>۱۹</sup>، ۲۰۰۶)).

**اندازه شرکت (SIZE):** اندازه شرکت می‌تواند نمایانگر توانایی مدیریت و کیفیت طرح‌های حسابداری باشد. بر اساس پژوهش کردستانی و اکبری (۱۳۹۰) و ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، در این پژوهش جهت اندازه‌گیری اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام استفاده شده است (در شرکت‌های بزرگ‌تر به واسطه صرفه‌جویی به مقیاس، مانده نقد کم‌تر می‌باشد و چون شرکت‌های کوچک‌تر با عدم تقارن اطلاعاتی بیش‌تری مواجه هستند، مجبور به نگهداری نقد بیش‌تری هستند (گاریساترویل و همکاران، ۲۰۰۹)).

**دارایی‌های نقدی (LIQ):** دارایی‌های نقدی معادل نسبت سرمایه در گردش منهای وجه نقد به کل دارایی‌ها است (ابراهیمیان و فلاح، ۱۳۹۱) (در بحث دسترسی به منابع، هر چه میزان این دارایی‌های نقدی بیش‌تر باشد، شرکت‌ها با سهولت بیش‌تری به نقد دسترسی خواهند داشت، بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌های با (LIQ) بیش‌تر، وجه نقد کم‌تری نگهداری نمایند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰)).

**بازده سرمایه (ROE):** این نسبت میزان سود خالص ایجاد شده در مقابل هر یک ریال حقوق صاحبان سهام (منابعی که سهامداران در اختیار شرکت قرار داده‌اند) را نشان می‌دهد. در واقع این نسبت از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام حاصل می‌گردد (شرکت‌های

سودآور، بهتر می‌توانند سود تقسیمی بیش‌تری پرداخت کنند، تعهدات بدهی خود را پرداخت نمایند و وجه نقد بیش‌تری را ذخیره کنند. شرکت‌هایی که سودآوری کم‌تری دارند، وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند و برای تامین مالی برای پروژه‌های خود اقدام به صدور اوراق بدهی می‌کنند. این دسته از شرکت‌ها تمایلی به پرداخت حقوق صاحبان سهام ندارند زیرا چنین اقدامی هزینه‌های بالایی برای آن‌ها دارد (فریرا و ویلا<sup>۲۰</sup>، ۲۰۰۴). در همین رابطه، دیتمار و همکاران<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۳) بیان کرده‌اند: "شرکت‌های دارای جریان‌های وجه نقد پایین وجه نقد خود را کاهش می‌دهند برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها قرض می‌گیرند، اما از پرداخت حقوق صاحبان سهام خودداری می‌کنند، زیرا هزینه زیادی دارد". در نتیجه، رابطه‌ای مثبت بین سودآوری شرکت و نگهداری وجه نقد وجود دارد (آل‌نچار، ۲۰۱۳).

**نسبت پرداخت سود سهام (DPO):** این نسبت از تقسیم سود نقدی هر سهم بر سود هر سهم حاصل می‌گردد (سود تقسیمی و وجه نقد رابطه‌ای منفی دارند زیرا شرکت‌هایی که اقدام به پرداخت سود می‌کنند، می‌توانند هزینه نگهداری وجه نقد را با کاهش دادن پرداخت‌های سود تقسیمی تعدیل کنند. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که سود تقسیمی را بین سهامداران خود توزیع می‌کنند در صورت کاهش پرداخت‌های سود تقسیمی، توانایی بیش‌تری برای جذب سرمایه با هزینه‌های پایین‌تر دارند. به‌طور مشابه اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) معتقدند در شرکت‌هایی که با منبع تامین مالی داخلی پایین مواجه‌اند می‌توان با پرداخت حقوق صاحبان سهام و یا حتی کاهش دادن میزان پرداخت سود تقسیمی از این هزینه‌ها جلوگیری کرد. آن‌ها چنین گفته‌اند: "شرکت‌هایی که در حال حاضر مشغول پرداخت سود تقسیمی هستند می‌توانند وجه نقد کم‌تری نگه دارند در حالی که با قطع سود تقسیمی در صورت نیاز قادر به جذب سرمایه‌گذاری‌های بیش‌تر خواهند بود" (آل‌نچار، ۲۰۱۳).

**ساختار سررسید بدهی (LTDEBT):** این متغیر، از طریق تقسیم بدهی بلندمدت بر مجموع دارایی‌ها حاصل می‌گردد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۰) (سررسید کم‌تر، نشان دهنده سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی است. استفاده از بدهی کوتاه مدت ریسک تامین مالی را افزایش می‌دهد. متعاقباً شرکت‌هایی که دارای میزان بالاتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت‌اند، سطوح بالاتری از وجوه نقد را نگهداری می‌نمایند تا از محدودیت‌های اجتناب نمایند. بنابراین بین سررسید بدهی و نگهداری وجه نقد رابطه معکوسی پیش‌بینی می‌شود (قائمی و علوی،

(۱۳۹۱).

**ظرفیت تولید جریان‌های نقدی (CFLOW):** ظرفیت تولید جریان‌های نقدی، نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها می‌باشد (شرکت‌های با جریان‌های نقدی بالا دارای هزینه‌های پایین‌تر کسری نقدینگی هستند و در نتیجه انگیزه پایینی برای نگهداری زیاد وجوه نقدی دارند. در نتیجه انتظار می‌رود که ضریب متغیر منفی باشد. هرچند از این منظر که شرکت‌ها تامین مالی داخلی را بر تامین مالی خارجی ترجیح می‌دهند، انتظار می‌رود که شرکت‌های با جریان‌های نقدی بالاتر، وجوه نقدی بیش‌تری را انباشته کنند، در این صورت رابطه این دو متغیر دو سویه پیش‌بینی می‌گردد (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۰؛ قائمی و علوی، ۱۳۹۱).

#### ۶. جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بر اساس بررسی‌های صورت گرفته، نمونه آماری این پژوهش شامل ۶۵ شرکت است، این مجموعه شامل شرکت‌هایی است که مجموعه ویژگی‌های زیر را دارا بودند.

۱. قبل از فروردین ۱۳۸۶ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۱ نماد آن‌ها متوقف نشده باشد.

۲. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.

۳. در طی دوره مورد بررسی توقف فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها، در طی دوره مورد بررسی موجود باشد.

۵. جزء بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

#### ۷. روش پژوهش

از آن‌جا که پژوهش حاضر جهت بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرسان و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی حسابرسان شده و یادداشت‌های همراه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سنوات گذشته استفاده می‌نماید و هیچ‌گونه دخالتی در کنترل و تغییر مقادیر متغیرها ندارد، بنابراین این پژوهش از

نوع پس‌رویدادی است. از بعد هدف نیز کاربردی و از حیث گردآوری داده‌ها، پژوهشی توصیفی می‌باشد. پژوهش به منظور جمع‌آوری اطلاعات از دو روش کتابخانه‌ای و روش میدانی استفاده شده است. بدین صورت که به منظور بررسی ادبیات و سوابق پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. جهت اثبات یا رد فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی بر اساس داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در خصوص جمع‌آوری اطلاعات و داده‌های پژوهش از نرم‌افزار ره‌آورد نوین ۳ و همچنین سایت رسمی بورس بهره گرفته شده است. همچنین جهت طبقه‌بندی و تحلیل اطلاعات گردآوری شده از نرم‌افزارهای EXCEL, SPSS, و Eviews استفاده شده است.

#### ۸. یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره شماره ۱ نمایش داده شده است. نتایج آمار توصیفی حاکی از آن است که ۳۱٪ سال‌شرکت‌های مورد بررسی توسط سازمان حسابرسان، حسابرسان شده و همچنین در ۵۸٪ سال‌شرکت‌های مورد بررسی، حسابرسان بیش از ۴ سال، حسابرسان شرکت صاحبکار بوده است. متوسط اهرم مالی شرکت‌های مورد بررسی، ۷۰٪ بوده و همچنین شرکت‌های مذکور طی دوره پژوهش به طور متوسط ۲۸٪ بازدهی سرمایه کسب نموده‌اند. متوسط سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های نمونه، ۷٪ بوده و میزان بیشینه و کمینه سطح نگهداشت وجه نقد، به ترتیب ۶۴٪ و ۱٪ بوده است.

نگاره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	شاخص آماری	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
دوره تصدی حسابرسان Tenure	۳۹۰	۰/۵۸	۱	۰/۴۹	۰	۱	
اندازه حسابرسان Auditor	۳۹۰	۰/۳۱	۰	۰/۴۶	۰	۱	
مالکیت مدیریتی S	۳۹۰	۰/۴۰	۰/۴۵	۰/۳۳	۰	۰/۹۸	
اهرم مالی LEV	۳۹۰	۰/۷۰	۰/۶۷	۰/۷۴	۰/۰۱	۰/۹۶	
نسبت پرداخت سود سهام DPO	۳۹۰	۰/۷۳	۰/۷۳	۲/۹۵	۰/۱۲	۰/۹۷	

متغیر	شاخص آماری	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده سرمایه ROE	۳۹۰	۰/۲۸	۰/۱۹	۰/۳۹	۰	۰/۸۴	
دارایی نقدی LIQ	۳۹۰	-۰/۰۱	۰/۰۱	۰/۲۵	-۰/۵۸	۰/۴۶	
اندازه شرکت SIZE	۳۹۰	۵/۸۲	۵/۶۳	۰/۷۵	۴/۴۰	۸/۹۵	
سطح نگهداشت وجه نقد CASH	۳۹۰	۰/۰۷	۰/۰۵	۰/۰۹	۰/۰۱	۰/۶۴	
ساختار سررسید بدهی LTDEBT	۳۹۰	۰/۰۸	۰/۰۵	۰/۰۹	۰/۶۱	۰/۰۱	
جریان‌های نقدی CFLOW	۳۹۰	۰/۱۳	۰/۱۲	۰/۱۴	۰/۶۵	-۰/۲۲	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

#### ۸-۱. بررسی فرض نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش

آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها در نگاره شماره ۲ ارائه شده است.

به منظور بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش، از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. نتایج آزمون مذکور حاکی از آن است که سطح معناداری آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای متغیرهای پژوهش بیش‌تر از ۵٪ است. این نتایج نشان می‌دهد که تمام متغیرهای پژوهش طی دوره مورد بررسی از توزیع نرمال برخوردار بوده‌اند.

#### نگاره ۲: آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها

متغیر	آماره	مقدار کولموگروف-اسمیرنوف K-S	سطح معناداری (Sig.) K-S
دوره تصدی حسابرس Tenure	۱/۲۹	۰/۰۸	
اندازه حسابرس Auditor	۱/۰۴	۰/۲۲	
مالکیت مدیریتی S	۰/۹۷	۰/۲۹	
اهرم مالی LEV	۰/۹۲	۰/۳۵	
نسبت پرداخت سود سهام DPO	۱/۱۹	۰/۱۱	
بازده سرمایه ROE	۱/۰۴	۰/۲۳	



متغیر	آماره	مقدار کولموگروف-اسمیرنوف K-S	سطح معناداری (Sig.) K-S
دارایی نقدی LIQ		۱/۰۴	۰/۲۳
اندازه شرکت SIZE		۱/۲۲	۰/۱۰
سطح نگهداشت وجه نقد CASH		۱/۲۲	۰/۱۰
ساختار سررسید بدهی LTDEBT		۰/۹۹	۰/۲۸
جریان‌های نقدی CFLOW		۱/۰۷	۰/۲۱

## ۲-۸. نتایج آزمون فرضیه اول

دوره تصدی حسابرِس بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

قبل از آزمون فرضیه فوق، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شد. نتیجه آزمون F لیمر در نگاره شماره ۳ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره شماره ۳ کم‌تر از سطح معناداری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه فوق، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است.

### نگاره ۳: انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$\text{CASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TENURE}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DPO}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{LIQ}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_8 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$		
احتمال آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	۷/۱۹	(۳۱۷ و ۶۴)	F لیمر

منبع: یافته‌های پژوهش

به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی پرداخته شد. نتیجه آزمون هاسمن در نگاره شماره ۴ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره

هاسمن در نگاره شماره ۴ بیش‌تر از سطح معناداری ۵٪ می‌باشد؛ لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات تصادفی وجود ندارد و برای آزمون فرضیه اول بایستی از الگوی اثرات تصادفی ترکیبی استفاده کرد.

#### نگاره ۴: انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل	$\text{CASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TENURE}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DPO}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{LIQ}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_8 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره خی‌دو	درجه آزادی خی‌دو	احتمال آماره آزمون
هاسمن	۶/۰۴	۸	۰/۶۴۲۵

منبع: یافته‌های پژوهش

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد طی دوره پژوهش در نگاره ۵ نشان می‌دهد که تأثیر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد، منفی (۰/۰۱-) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنادار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد، تأثیر معکوس دارد. به عبارت دیگر، افزایش دوره تصدی حسابرس منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بورسی می‌گردد.

دیگر نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنادار اندازه شرکت، دارایی نقدی و ساختار سررسید بدهی بر سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین تأثیر مثبت و معنادار جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد است. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ بورسی و دارای سررسیدِ بیش‌تر بدهی و همچنین شرکت‌های دارای دارایی‌های نقدی بیش‌تر طی دوره پژوهش، از سطح نگهداشت وجه نقد پایین‌تری برخوردار بوده‌اند. این در حالی است که در شرکت‌های دارای جریان‌های نقدی بیش‌تر، سطح نگهداشت وجه نقد نیز بیش‌تر است.

نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی و بر اساس عامل تورم واریانس، فاقد مشکل هم‌خطی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جاک‌برا (۲/۲۲۵) و احتمال این آماره

(۰/۳۲۹)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که طی دوره پژوهش، حدود ۲۲/۶٪ از تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر دوره تصدی حسابرس و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، دارایی نقدی، ساختار سررسید بدهی و جریان‌های نقدی بوده است.

با توجه به معنادار بودن تأثیر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد، فرضیه اول پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره ۵: تأثیر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	عامل تورم واریانس VIF
مقدار ثابت C	۰/۰۱	۵/۶۴	۰/۰۰۰۰	-	
دوره تصدی حسابرس Tenure	-۰/۰۱	-۵/۳۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۴	
اهرم مالی LEV	-۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۳	۰/۹۹۷۶	۱/۰۹	
نسبت پرداخت سود سهام DPO	-۰/۰۱	-۱/۱۱	۰/۲۶۹۸	۱/۰۳	
بازده سرمایه ROE	۰/۰۰۰۲	۰/۳۱	۰/۷۵۴۸	۱/۳۱	
دارایی نقدی LIQ	-۰/۰۳	-۳/۰۰۳	۰/۰۰۲۸	۱/۲۷	
اندازه شرکت SIZE	-۰/۰۱	-۱۱/۰۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵	
ساختار سررسید بدهی LTDEBT	-۰/۱۲	-۳/۵۴	۰/۰۰۰۱	۱/۲۵	
جریان‌های نقدی CFLOW	۰/۰۴	۱۰/۰۳	۰/۰۰۰۰	۱/۷۱	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جاک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جاک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین- واتسون
۰/۲۵۹	۰/۲۲۶	۲/۲۲۵	۰/۳۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۶

منبع: یافته‌های پژوهش

## ۳-۸. نتایج آزمون فرضیه دوم

## اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

نتیجه آزمون F لیمر در نگاره شماره ۶ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره شماره ۶ نیز کم‌تر از سطح معناداری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه فوق هم، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است.

## نگاره ۶: انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$\text{CASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDITOR}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DPO}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{LIQ}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_8 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۷/۲۰	(۳۱۷ و ۶۴)	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون هاسمن در نگاره شماره ۷ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره هاسمن در نگاره شماره ۷ بیش‌تر از سطح معناداری ۵٪ می‌باشد؛ لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات تصادفی وجود ندارد و برای آزمون فرضیه دوم نیز بایستی از الگوی اثرات تصادفی ترکیبی استفاده کرد.

## نگاره ۷: انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل	$\text{CASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDITOR}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DPO}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{LIQ}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_8 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره خی دو	درجه آزادی خی دو	احتمال آماره آزمون
هاسمن	۵/۸۸	۸	۰/۶۶۰۳

منبع: یافته‌های پژوهش

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد طی دوره پژوهش در نگاره شماره ۸ نشان می‌دهد که تأثیر اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت

وجه نقد، مثبت (۰/۰۱) و با توجه به احتمال آماره  $t$  (۰/۰۱۳۴) معنادار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد، تأثیر مستقیم دارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های بورسی حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، سطح نگهداشت وجه نقد بیش‌تر است.

دیگر نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنادار اندازه شرکت، دارایی نقدی و ساختار سررسید بدهی بر سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین تأثیر مثبت و معنادار جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد است.

نتایج مربوط به آماره  $F$  نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی و بر اساس عامل تورم واریانس، فاقد مشکل هم‌خطی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جاک‌برا (۲/۱۶۳) و احتمال این آماره (۰/۳۳۹)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که طی دوره پژوهش، حدود ۲۲/۸٪ از تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر اندازه حسابرس و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، دارایی نقدی، ساختار سررسید بدهی و جریان‌های نقدی بوده است.

با توجه به معنادار بودن تأثیر اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد، فرضیه دوم پژوهش نیز مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره ۸: تأثیر اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره $t$	احتمال آماره $t$	عامل تورم واریانس VIF
مقدار ثابت C	۰/۰۱	۳/۳۵	۰/۰۰۰۸	-	
اندازه حسابرس Auditor	۰/۰۱	۲/۴۸	۰/۰۱۳۴	۱/۱۴	
اهرم مالی LEV	-۰/۰۰۰۹	-۰/۰۳	۰/۹۷۳۲	۱/۰۹	
نسبت پرداخت سود سهام DPO	-۰/۰۱	-۱/۱۵	۰/۲۵۰۹	۱/۰۳	
بازده سرمایه ROE	۰/۰۰۰۲	۰/۲۹	۰/۷۶۸۶	۱/۳۱	

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	عامل تورم واریانس VIF
دارایی نقدی LIQ		-۰/۰۳	-۳/۰۳	۰/۰۰۲۶	۱/۲۷
اندازه شرکت SIZE		-۰/۰۱	-۱۱/۴۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵
ساختار سررسید بدهی LTDEBT		-۰/۱۲	-۳/۵۴	۰/۰۰۰۰	۱/۲۵
جریان‌های نقدی CFLOW		۰/۰۴	۱۰/۶۵	۰/۰۰۰۰	۱/۷۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جارک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال جارک‌برا باقی‌مانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۲۵۸	۰/۲۲۸	۲/۱۶۳	۰/۳۳۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۹

منبع: یافته‌های پژوهش

#### ۴-۸. نتایج آزمون فرضیه سوم

##### مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

نتیجه آزمون F لیمر در نگاره شماره ۹ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره شماره ۹ نیز کم‌تر از سطح معناداری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه فوق هم، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است.

##### نگاره ۹: انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$\text{CASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DPO}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{LIQ}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_8 \text{CFLOW}_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۷/۲۴	(۳۱۷ و ۶۴)	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون هاسمن در نگاره شماره ۱۰ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره هاسمن در نگاره شماره ۱۰ هم بیش‌تر از سطح معناداری ۵٪ می‌باشد؛ لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات تصادفی وجود ندارد و برای آزمون فرضیه سوم نیز بایستی از الگوی اثرات تصادفی

ترکیبی استفاده کرد.

نگاره ۱۰: انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی

مدل	$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 DPO_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LTDEBT_{it} + \beta_8 CFLOW_{it} + \varepsilon_{it}$		
	نوع آزمون	مقدار آماره خی دو	درجه آزادی خی دو
	هاسمن	۶/۵۳	۸
			احتمال آماره آزمون
			۰/۵۸۸۳

منبع: یافته‌های پژوهش

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد طی دوره پژوهش در نگاره ۱۱ نشان می‌دهد که تأثیر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، مثبت (۰/۰۵) ولی با توجه به احتمال آماره  $t$  (۰/۱۰۱۷) معنادار نمی‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، تأثیر ندارد. به عبارت دیگر، سطح نگهداشت وجه نقد مستقل از میزان مالکیت مدیریتی است.

دیگر نتایج حاکی از تأثیر منفی و معنادار اندازه شرکت، دارایی نقدی و ساختار سررسید بدهی بر سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین تأثیر مثبت و معنادار جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد است.

نتایج مربوط به آماره  $F$  نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی و بر اساس عامل تورم واریانس، فاقد مشکل هم‌خطی است. همچنین نتایج مربوط به آماره جاک‌برا (۲/۵۶۳) و احتمال این آماره (۰/۲۷۸)، نشانگر نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی است.

علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که طی دوره پژوهش، حدود ۲۱/۲٪ از تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر مالکیت مدیریتی و متغیرهای کنترلی به ویژه اندازه شرکت، دارایی نقدی، ساختار سررسید بدهی و جریان‌های نقدی بوده است.

با توجه به معنادار نبودن تأثیر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، فرضیه سوم

پژوهش مورد تأیید واقع نمی‌شود.

## نگاره ۱۱: تأثیر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t	عامل تورم واریانس VIF
مقدار ثابت C	۰/۰۹	۱۱/۶۱	۰/۰۰۰۰	-	
مالکیت مدیریتی S	۰/۰۵	۱/۶۴	۰/۱۰۱۷	۱/۱۴	
اهرم مالی LEV	-۰/۰۰۴	-۰/۱۴	۰/۸۹۰۵	۱/۰۹	
نسبت پرداخت سود سهام DPO	-۰/۰۱	-۱/۰۵	۰/۲۹۳۴	۱/۰۳	
بازده سرمایه ROE	۰/۰۰۰۲	۰/۲۹	۰/۷۷۰۴	۱/۳۱	
دارایی نقدی LIQ	-۰/۰۳	-۳/۰۲	۰/۰۰۲۷	۱/۲۷	
اندازه شرکت SIZE	-۰/۰۱	-۱۰/۵۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵	
ساختار سررسید بدهی LTDEBT	-۰/۱۲	-۳/۵۸	۰/۰۰۰۰	۱/۲۵	
جریان‌های نقدی CFLOW	۰/۰۳	۸/۵۳	۰/۰۰۰۰	۱/۷۱	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جارك‌برا باقی مانده‌ها	احتمال جارك‌برا باقی مانده‌ها	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون
۰/۲۳۲	۰/۲۱۲	۲/۵۶۳	۰/۲۷۸	۰/۰۰۰۰	۱/۷۷

منبع: یافته‌های پژوهش

## ۹. بحث و نتیجه‌گیری

وجوه نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرآیند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شوند و این امر از دیرباز، نظر پژوهشگران را در مورد عوامل موثر بر میزان نگهداری این گونه دارایی‌ها، به خود جلب کرده است. در این پژوهش، اثر ویژگی‌های حسابرس تحت متغیرهای دوره تصدی حسابرس و اندازه حسابرس و نیز مالکیت مدیریتی بر نگهداشت وجه در سطح ۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۱ مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از آزمون آماری فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین دوره تصدی حسابرس و سطح نگهداشت وجه نقد، نشانگر تایید این فرضیه است، به طوری که این رابطه منفی ارزیابی شده است. در واقع، دوره تصدی بلندمدت حسابرسان با کیفیت بالای گزارشگری مالی مرتبط است، به این صورت که حسابرسان با دوره



تصدی بلندمدت در جمع‌آوری و ارزیابی شواهد نسبت به حساب‌رسان با دوره تصدی کوتاه‌مدت موفق‌تر عمل می‌کنند چرا که آن‌ها عمق دانش خود را در مورد سیستم عملیاتی و وضعیت مالی صاحبکار گسترش می‌دهند (گایلر و راگاناندان<sup>۲۲</sup>، ۲۰۰۲) و افزایش کیفیت گزارشگری، کاهش سطح نگهداشت وجه نقد را در بر خواهد داشت. با عنایت به این مطلب که این پژوهش اولین پژوهشی است که به بررسی این رابطه پرداخته است، امکان مقایسه نتیجه این فرضیه با نتایج سایر پژوهش‌ها وجود ندارد. در این فرضیه اثر متغیرهای کنترل اهرم مالی، اندازه شرکت، دارایی نقدی، بازده سرمایه، نسبت سود تقسیمی، ساختار سررسید بدهی و جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد نیز مورد آزمون قرار گرفت. نتایج بیانگر اثر منفی و معنادار اندازه شرکت، دارایی نقدی، ساختار سررسید بدهی و اثر مثبت جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد است، که نتیجه حاصل در مورد متغیر اندازه شرکت با نتایج پژوهش‌های مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ الف)، ابراهیمیان و فلاح (۱۳۹۱)، رسائیان و همکاران (۱۳۸۹)، فخاری و تقوی (۱۳۸۸) و انتظارات پژوهش مطابقت، اما با پژوهش‌های آل‌نجار (۲۰۱۳)، گارسیاترویل و همکاران (۲۰۰۹)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) که این ارتباط را مثبت ارزیابی نموده بودند، مطابقت ندارد. در مورد متغیر دارایی نقدی، نتیجه حاصل با نتایج پژوهش‌های مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ الف)، ابراهیمیان و فلاح (۱۳۹۱)، رسائیان و همکاران (۱۳۸۹)، آل‌نجار (۲۰۱۳)، گارسیاترویل و همکاران (۲۰۰۹)، اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)، فریرا و ویللا (۲۰۰۴) و انتظارات پژوهش مطابقت، اما با نتیجه پژوهش فخاری و تقوی (۱۳۸۸) که این ارتباط را مثبت ارزیابی نموده بودند، مطابقت ندارد. نتیجه حاصل در مورد متغیر ساختار سررسید بدهی نیز با نتیجه پژوهش فخاری و تقوی (۱۳۸۸) و انتظارات پژوهش مطابقت، اما با نتایج پژوهش مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ الف)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۰) و قائمی و علوی (۱۳۹۱) که این ارتباط را معنادار یافت نکرده بودند، مطابقت ندارد. نتیجه مربوط به متغیر جریان‌های نقدی مبنی بر اثر مثبت و معنادار در این پژوهش، با نتایج پژوهش‌های حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۰)، فخاری و تقوی (۱۳۸۸) مطابقت، اما با نتایج پژوهش‌های مهرانی و همکاران (۱۳۹۲ الف) و قائمی و علوی (۱۳۹۱) که عدم ارتباط را نتیجه گرفته بودند، مطابقت ندارد. علت این تفاوت در نتایج را می‌توان تفاوت در جامعه آماری و دوره پژوهش دانست. در واقع اگرچه این نتایج با انتظارات پژوهش مطابقت دارند، اما برخی پژوهش‌های مشابه در دوره‌ها و جوامع متفاوت به نتایج

متفاوتی دست یافته‌اند که ممکن است بیان از وجود عوامل موثر و پنهان در این روابط، در دوره‌های مورد آزمون باشد.

نتایج حاصل از آزمون دومین فرضیه این پژوهش نیز، مبنی بر تاثیر اندازه حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد مثبت و معنادار ارزیابی شده است. به این معنا که، شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی، حسابرسی صورت‌های مالی آن‌ها را انجام داده است، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. با توجه به اینکه این پژوهش اولین پژوهشی است که به بررسی این رابطه پرداخته است، امکان مقایسه نتیجه این فرضیه با نتایج سایر پژوهش‌ها وجود ندارد. اما لازم به ذکر است که، نتیجه این آزمون آماری با مبانی نظری موجود در مورد ارتباط معنادار از نوع منفی بین این دو متغیر، مطابقت ندارد. دلیل به دست آمدن این نتیجه را می‌توان این‌گونه بیان نمود که احتمالاً سازمان حسابرسی به عنوان یک حسابرس با اندازه بزرگ به علت مشغله کاری و ازدیاد مراجعین در سال‌های اخیر، کارایی خود را در مورد کیفیت گزارشگری مالی از دست داده است و این امر موجب افزایش سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌هایی شده که توسط این سازمان حسابرسی شده‌اند. اثر متغیرهای کنترل در سطح این فرضیه نیز مشابه فرضیه اول یافت شد، به این معنا که اثر متغیر اندازه شرکت، دارایی نقدی، ساختار سرسید بدهی و جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد معنادار است.

نتایج حاصل از آزمون سومین فرضیه پژوهش مبنی بر تاثیر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد، نشانگر رد این فرضیه است. این نتایج با نتایج پژوهش اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و مبانی نظری موجود مطابقت ندارد. ممکن است علت این موضوع آن باشد که (با توجه به دو نظریه متضاد در این ارتباط) در برخی شرکت‌ها مالکیت مدیریتی اثر مثبت و در برخی دیگر اثر منفی بر سطح نگهداشت وجه نقد داشته، که در نتایج پژوهش که کل شرکت‌ها را بررسی می‌کند، یکدیگر را خنثی کرده باشند. در مورد متغیرهای کنترل نیز نتایج حاصل در این فرضیه نیز مشابه دو فرضیه قبل است، که این نتایج با نتایج پژوهش‌های مشابه مقایسه گردید.

## ۱۰. پیشنهادها

### ۱-۱۰. پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

۱. با توجه به اینکه در این پژوهش اثر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد منفی یافت شد، به این معنا که افزایش دوره تصدی حسابرس باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده که این امر با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش نگهداشت وجه نقد همراه خواهد بود، پیشنهاد می‌شود اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران شرکت در مورد تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود، این رابطه معکوس را در تعیین بازده مورد انتظار، مد نظر قرار دهند.
۲. با توجه به اینکه در این پژوهش اثر دوره تصدی حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد منفی یافت شد، به این معنا که افزایش دوره تصدی حسابرس باعث افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده که این امر با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش نگهداشت وجه نقد همراه خواهد بود، پیشنهاد می‌شود که نهادهای ناظر بازار بورس و اوراق بهادار، در دستورالعمل خود مبنی بر چرخش اجباری حسابرس (هر ۴ سال یکبار) تجدید نظر نمایند، چرا که افزایش دوره تصدی حسابرس اثر مثبتی بر کیفیت گزارشگری و در نهایت کاهش نگهداشت وجه نقد خواهد داشت که نشان از کارایی در تخصیص منابع شرکت می‌باشد.

### ۲-۱۰. پیشنهادهای برای پژوهش‌های آتی

۱. با توجه به اینکه، پژوهش حاضر با علم به این مطلب که عدم تقارن اطلاعاتی از جمله عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد است و کیفیت گزارشگری مالی نیز از جمله عوامل اثرگذار بر تقارن اطلاعاتی می‌باشد (به طوری که مبانی نظری موجود بیان کننده این مطلب است)، به بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی (به عنوان متغیرهای نماینده کیفیت گزارشگری) بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداخت، پیشنهاد می‌گردد پژوهش حاضر ضمن در نظر گرفتن متغیر عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی از طریق مدل تحلیل مسیر تکرار گردد، تا اثرات مستقیم و غیر مستقیم متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته مشخص گردد.
۲. با توجه به اینکه بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و لیزینگ)، از نمونه پژوهش حذف شده بودند، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران آتی تاثیر ویژگی-

های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد را در این گروه از شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهند.

### ۱۱. محدودیت‌های پژوهش

در فرایند پژوهش علمی، مجموعه وضعیت‌ها و مواردی هست که خارج از کنترل پژوهش‌گر است، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت‌ها، ذاتی و برخی ناشی از موقعیت‌های محیطی و محدودیت زمانی پژوهش است. لذا ضرورت دارد نتایج یک پژوهش با مد نظر قرار دادن محدودیت‌های موجود مورد بررسی قرار گیرد.

محدودیت‌های این پژوهش به زیر می‌باشد:

۱. از آنجایی که برای انتخاب نمونه از میان شرکت‌های جامعه آماری، ویژگی‌هایی که قبلاً اشاره شد، مبنا قرار داده شده است، لذا تعمیم نتایج به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند باید با احتیاط صورت گیرد.

۲. از آنجایی که روش نمونه‌گیری بر مبنای حذف سیستماتیک اعمال شده است، امکان آزمون فرضیه‌های پژوهش بر حسب صنعت وجود نداشته است.

۳. از آنجایی که اطلاعات پژوهش، از صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها اخذ شده‌اند، چنانچه این شرکت‌ها در ارائه این اطلاعات اصل صداقت و درستی را رعایت نکرده باشند، باعث می‌شود داده‌های مورد استفاده در پژوهش مورد شک و تردید قرار گیرد، که خود می‌تواند نتایج حاصله را نیز مورد شک قرار دهد.

### یادداشت‌ها

- |                         |                        |
|-------------------------|------------------------|
| 1. Subramaniam et al.   | 2. Bhattacharya et al. |
| 3. Francis et al.       | 4. Ozkan and ozkan     |
| 5. García-Teruel et al. | 6. Easley & O Hara     |
| 7. Verdi                | 8. Hamilton et al.     |
| 9. Fallatah             | 10. Hatfield et al.    |

- |                         |                          |
|-------------------------|--------------------------|
| 11. Kanagaretnam et al. | 12. Han                  |
| 13. Dennis & McConnell  | 14. Al-Najjar            |
| 15. Wang et al.         | 16. Bao et al.           |
| 17. Harford et al.      | 18. George et al .       |
| 19. Arslan et al.       | 20. Ferreira and Vilel   |
| 21. Dittmar et al.      | 22. Geiger & Raghunandan |

### منابع

#### الف. فارسی

- ابراهیمیان، سید جواد و فلاح، علی. (۱۳۹۱). مالکیت نهادی و نگهداشت وجه نقد. همایش ملی حسابداری و حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فومن و شفت.
- توکل‌نیا، اسماعیل و تیرگری، مهدی. (۱۳۹۳). اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: بررسی روابط غیرخطی و سلسله مراتبی. فصلنامه علمی-پژوهشی حسابداری مدیریت، ۲۲، ۳۵-۵۱.
- حساس یگانه، یحیی؛ جعفری، علی؛ رسائیان، امیر. (۱۳۹۰). عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۹: ۳۹-۶۶.
- خلیل‌زاده، محمد؛ بادآورنهدی، یونس؛ دیان‌دیلمی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر دوره تصدی حسابرس و ویژگی‌های کیفی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهش دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱(۳): ۱۰۶-۹۱
- رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ؛ حنجری، سارا. (۱۳۸۹). تاثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶: ۱۲۵-۱۴۴.
- روح اله، قیطاسی؛ استا، سهراب؛ حاجی‌زاده، فتح اله. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر دوره تصدی حسابرسی بر عدم اطمینان اطلاعاتی. فصلنامه دانش حسابرسی، ۱۴، ۱۷۱-۱۸۶.
- ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، ۱: ۲۹-۵۱.

- ستایش، محمدحسین؛ قربانی، اصغر؛ گل محمدی، مریم. (۱۳۸۸). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه تحقیقات مالی*، ۲۴: ۹۹-۱۱۴.
- ستایش، محمدحسین؛ کاظم‌نژاد، مصطفی؛ ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳: ۷۴-۵۵.
- سلیمانی دهج، نجمه. (۱۳۹۲). اثر تعدیلات مالکیت مدیریتی و تغییرات آن بر ارزش شرکت. *پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات سیرجان*.
- فخاری، حسین و تقوی، سید روح‌الله. (۱۳۸۸). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۷: ۸۴-۶۹.
- قائمی، محمد حسین و علوی، سید مصطفی. (۱۳۹۱). رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۱۲: ۶۷-۷۸.
- قربانی، سعید و عدیلی، مجتبی. (۱۳۹۱). نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. *مجله دانش حسابداری*، ۸: ۱۳۱-۱۴۹.
- کردستانی، غلام‌رضا و محمد، اکبری. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر مولفه‌های اهرمی و عملیاتی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت در تبیین بازده سهام. *فصلنامه مطالعات حسابداری*، ۲۹: ۳۹-۶۴.
- مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی. (۱۳۹۲الف). بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲: ۱۷-۳۳.
- مهرانی، ساسان؛ مرادی، محمد؛ نخعی، منصور؛ مطمئن، محسن. (۱۳۹۲ب). نقش ویژگی‌های حسابرس در کیفیت سود. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲: ۹۳-۱۰۸.
- نکونام، جعفر؛ سربندیفرآهانی، مهدی؛ نجاری، حدیثه؛ هیهوند زواری‌پور، رسول. (۱۳۹۲). تاثیر مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی بر عدم تقارن اطلاعاتی. *مجموعه مقالات اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)*، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن.

نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله تحقیقات حسابداری*، ۹: ۴-۲۱.

#### ب. انگلیسی

- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22, 77° 88.
- Arslan, O., Florackis, C., & Ozkan, A. (2006). The role of cash holding in reducing investment-cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market. *Emerging Markets Review*, 7, 320-338.
- Bao, D. Chan, K., & Zhang, W. (2012). Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 18, 690-700.
- Bhattacharya, U., Hazem, D., & Welker, M. (2003). The world pricing of earnings opacity. *Accounting Review*, 78, 641° 678.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. ECGI--Finance working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues, No.5, 1-36.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111° 133.
- Easley, D., & O HařaM. (2003). *Information and the Cost of Capital*. Working Paper.
- Fallatah, Y. (2006). The Role of Asset Reliability and Auditor Quality in Equity Valuation: PhD Dissertation. Florida Atlantic University; Available at UMI Microform 3222087 (ProQuest).
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10, 295-319.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79, 967° 1010.
- García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Journal of Accounting and Finance*, 49, 95° 115.
- Geiger, M. A. & Raghunandan, K. (2002). Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 21, 67-78.

- George, R., Rezaul, K., & Qian, J. (2008). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: An analysis of Indian business group firms. Available at SSRN.com, id=683725.
- Hamilton, J., Ruddock, C., Stokes, D., & Taylor, S. (2005). Audit Partner Rotation, Earnings Quality and Earnings Conservatism. Working Paper, University of Technology, Sydney, and University of New South Wales.
- Han, S. (2006). Ownership Structure and Characteristic of Earning. Doctoral Dissertation. University of Linois.
- Harford, J., Keckes, A., & Mansi, S. (2012). Investor horizons and corporate cash holdings. *Review of Financial Studies*, 19 (2): 531- 559.
- Hatfield, R. C., Jackson, S. B., & Vandervelde, S. D. (2007). The Effects of Auditor Rotation and Client Pressure on Proposed Audit Adjustments. Working Paper. University of Alabama.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earning announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 497-522.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 22, 2103° 2134.
- Subramaniam, V., Tony, T., Tang, H. Y., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17, 759-773.
- Verdi, R. S. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Working Paper.
- Wang, Y., Ji, Y., Chen, X., & Song, CH. (2013). Inflation, operating cycle, and cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cjar.2013.07.001>.