

بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد با نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۰۸

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۴/۰۴

محمد رضا بزرگ زاده^۱

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد با نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی می باشد. در این پژوهش از دو متغیر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد به عنوان متغیرهای اصلی و متغیر سهامداران نهادی به عنوان متغیر تعدیل کننده استفاده شده است. در همین راستا ۱۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک انتخاب گردید؛ در طی سال های ۹۱ الی ۹۵ مورد بررسی قرار گرفت. این تحقیق دارای یک فرضیه می باشد که با استفاده از مدل رگرسیون خطی و مدل داده های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. پژوهش حاضر دارای ۱ مدل اصلی برای برآورد فرضیه پژوهش می باشد. نتایج به دست آمده نشان دهنده وجود نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی در رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی می باشد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: محافظه کاری حسابداری، ارزش وجه نقد، سهامداران نهادی

۱- کارشناس ارشد حسابداری، واحد لنگرود، دانشگاه غیردولتی-غیرانتفاعی قدیر، ایران. bozorgzadeh.mr7@gmail.com

۱- مقدمه

وجود وجه نقد مازاد برای یک شرکت، می‌تواند نشانه‌ای مبهم برای بازار تلقی شود. زیرا هم می‌تواند دارای جنبه‌های مثبت و هم جنبه‌های منفی باشد. نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌تواند از سوی بازار نشانه‌ای باشد مبنی بر اینکه اینگونه شرکت‌ها از ریسک کمتری برخوردار هستند زیرا توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند. از طرف دیگر، وجود وجه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌تواند تاثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها بواسطه بروز مشکلات نمایندگی برای آن‌ها داشته باشد (جنسن، ۱۹۸۶). 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.

به دلیل سطح بالای نوسانات وجوه نقد و یا هزینه‌های تامین مالی پیش‌بینی نشده، بسیاری از شرکت‌ها، رویکرد احتیاطی مدیریت وجه نقد نگهداری شده را سرلوحه عمل خویش قرار داده‌اند (برنشتاین، ۱۹۹۴). طبق مطالعه صورت گرفته توسط بیتس، کانه و استولز (۲۰۰۹)، شرکت‌های آمریکایی که مقدار زیادی وجه نقد نگهداری می‌کنند، در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری نکرده و یا این وجوه را بین سهامداران توزیع نمی‌کنند، بنابراین با در نظر گرفتن احتمال سوء استفاده مدیران اجرایی از این وجوه، سوالاتی در مورد عملکرد افزایش وجوه نقد نگهداری شده مطرح می‌شود.

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 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 لوپس و ارکان (۲۰۱۲) نشان می‌دهد که محافظه‌کاری می‌تواند باعث تعدیل در میزان کاهش ارزش نهایی وجه نقدی شود که به ازای افزایش در موجود نقد اتفاق می‌افتاد. براساس مباحث فوق هدف اصلی این پژوهش پاسخ به این سوال است که آیا بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد با نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی رابطه وجود دارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه

۲-۱- محافظه‌کاری حسابداری

تاریخچه‌ی محافظه‌کاری مفهومی است که سابقه در حسابداری، محافظه‌کاری ای طولانی دارد. باسو^۱ (۱۹۹۷) معتقد است که محافظه‌کاری طی قرن‌ها تئوری و عمل حسابداری را تحت تاثیر قرار داده است. ثبت‌های تاریخی اوایل قرن پانزدهم میلادی درباره‌ی معاملات مشارکتی و تضامنی نشان می‌دهند که حسابداری در اروپای قرون وسطی محافظه کارانه بوده است. مفهوم محافظه‌کاری زمانی ایجاد شد که ترازنامه مهم‌ترین و اغلب تنها صورت مالی بود و اجزای سود یا سایر نتایج عملیات به ندرت در خارج از شرکت‌ها ارائه می‌شد. اولین کاربرد صورت‌های مالی برای بانکداران و دیگر اعتباردهندگان بوده است. انگیزه‌ی آنها از کاربرد محافظه‌کاری اطمینان از آن بوده که سرمایه‌گذاری‌شان به گونه‌ای مناسب حفظ خواهد شد. از اینرو، کم‌نمایی خالص دارایی‌ها مطلوب، و حتی شرافتمندانه بود؛ چرا؟ برای وام‌ها چون باعث ایجاد حاشیه‌ی ایمنی می‌شد (هیات استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۰). محافظه‌کاری به معنای شناسایی سریعتر اخبار بد در سود نسبت به اخبار خوب با توجه به جریان‌های نقدی تعریف می‌شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸). از دیدگاه نظری، محافظه‌کاری حسابداری رفتار جانبدارانه مدیر در شناسایی سود را به تأخیر می‌اندازد. از این رو، محافظه‌کاری موجب می‌شود تا مدیر و سایر گروه‌ها نظیر سهامداران مبالغ کمتری از سود را دریافت نمایند. این موضوع موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. ارزش افزایش یافته شرکت، میان همه گروه‌های طرف قرارداد شرکت تقسیم و رفاه هر گروه افزایش می‌یابد (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۳).

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 (واتر، ۲۰۰۳). محافظه‌کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و اداره بهتر امور، خوشبینی مدیران را نسبت به عملکرد مالی شرکت محدود می‌کند (چیچی، 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

1- Basu

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. باسو (۱۹۹۷) محافظه‌کاری را گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با میزان تأییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد تعریف کرده است. که این موضوع منجر به کم‌نمایی سود و در نتیجه دارایی‌ها می‌شود. کمیته فنی سازمان حسابرسی ایران (۱۳۸۶) بیان می‌کند که تهیه کنندگان صورت‌های مالی با ابهاماتی که به گونه‌ای اجتناب‌ناپذیر بر بسیاری از رویدادها و شرایط سایه افکنده است، برخورد می‌کنند. نمونه این ابهامات شامل قابلیت وصول مطالبات، عمر مفید احتمالی دارایی‌های ثابت و تعداد و میزان ادعاهای مربوط به ضمانت کالای فروش رفته می‌باشد. چنین مواردی با رعایت احتیاط در صورت‌های مالی و همراه با افشای ماهیت و میزان آنها بررسی می‌شود.

۲-۲- ارزش وجه نقد

در استاندارد حسابداری شماره ۲، وجه نقد این گونه تعریف شده است: «وجه نقد عبارت است از موجودی نقد و سپرده‌های دیداری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعم از ریالی و ارزی (شامل سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بدون سررسید) به کسر اضافه برداشت‌هایی که بدون اطلاع قبلی مورد مطالبه قرار می‌گیرد.»

مهم‌ترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است. وجود عامل مزبور منجر به تحصیل وجه نقد پر هزینه می‌شود؛ در چنین شرایطی، شرکت ممکن است دارایی‌های جاری خود را به قصد کاهش هزینه‌های تامین مالی برون‌سازمانی، افزایش دهد. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه‌ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تامین مالی خارجی گران قیمت است، با این وجود، نگهداری وجه نقد هزینه‌هایی نیز در بردارد، برای مثال مدیران و سهامداران کنترلی ممکن است با انگیزه‌های فرصت‌طلبانه و سودجویانه و در راستای دستیابی به اهداف شخصی خود، اقدام به نگهداری وجه نقد نمایند؛ اهدافی که لزوماً منطبق با اهداف شرکت نمی‌باشد (جنی و همکاران، ۲۰۰۹). بر این اساس، نگهداری بیش از اندازه وجه نقد می‌تواند نشانه‌ای از عدم تخصیص کارای منابع بوده و هزینه‌هایی را بر شرکت تحمیل نماید (اوزکان و همکاران، ۲۰۰۴). نتایج پژوهش‌های باتاچاریا 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 تامین 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 تامین کنند (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

به طور کلی تر، وجه نقد شامل مواردی همچون وجه نقد موجود در شرکت (سکه و اسکناس نزد صندوق و تنخواه گردان، وجه نقد شرکت، موجود در حساب‌های جاری نزد بانک، سپرده‌های شرکت نزد بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی که به محض درخواست قابل دریافت باشد، سایر حساب‌هایی که خصوصیات سپرده‌های ذکر شده بند ۳ را دارا می‌باشند، به طوری که شرکت بتواند در هر زمان وجه نقد اضافی را به آن حساب‌ها واریز و یا اینکه وجه نقد مورد نیاز خود را از آن حساب‌ها برداشت کند بدون اینکه نیاز باشد از قبل به بانک یا مؤسسه مالی مربوط اطلاع داده یا جریمه‌ای را متحمل گردد. در برخی از استانداردهای حسابداری، وجه نقد در برگیرنده معادل وجه نقد نیز می‌باشد. معادل وجه نقد عبارت از سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت سریع التبدیل به وجه نقد که احتمال خطر کاهش در ارزش آن ناچیز بوده و به آسانی و بدون اطلاع قبلی قابل تبدیل به مبلغ معینی وجه نقد، می‌باشد (مشکی و مقدم، ۱۳۹۴).

۲-۳- سهامداران نهادی

از عوامل توسعه اقتصادی کشورهای در حال توسعه، توانایی جذب پس‌اندازها و هدایت آنها به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری است. فرآیند اختصاص مؤثر سرمایه در ارتقاء و پیشرفت و سلامت نظام اقتصادی نقش مهمی را ایفا نموده و در پی آن بهره‌وری به وجود خواهد آمد که این امر به نوبه‌ی خود موجب روان شدن و کارایی بازار می‌گردد. ایجاد بورس یک راه مناسب برای جذب سرمایه‌پذیران و سرمایه‌گذاران جامعه است. یکی از ویژگی‌های مهم این بازارهای سرمایه‌ی نوپا، به خصوص در کشورهای در حال توسعه، وجود سرمایه‌گذاران عمده و تملک بخش اعظمی از حقوق مالکانه شرکت‌ها توسط آنان است (حساس یگانه و شهریار، ۱۳۸۹). (بوشی^۱، ۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی را به صورت سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادها و موسسه‌هایی از این قبیل تعریف می‌کنند. در کشورهای توسعه‌یافته مانند آمریکا و انگلیس، چهار نوع اصلی از سهامداران نهادی وجود دارد. (حساس یگانه و شهریار، ۱۳۸۹): (۱) صندوق‌های بازنشستگی؛ (۲) شرکت

1- Bushee

های بیمه؛ ۳) شرکت های سرمایه گذاری؛ ۴) بانک ها. در دهه های اخیر سرمایه گذاران نهادی بزرگترین مالکان شرکت ها محسوب می شود و کنترل درصد زیادی از سهام بازار و شرکت ها را در دست دارند. با استناد به بیانیه مطرح شده و نیز با توجه به تقسیم بندی سهامداران براساس درصد مالکیت (سهامداران جزئی، اثر گذار و کنترل کننده) این امکان وجود دارد که سهامداران نهادی با درصد مالکیت کمتر از ۲۰٪ در برخی از شرکت ها تأثیر و نفوذ قابل ملاحظه ای بر تصمیمات و سیاستهای مالی شرکت داشته باشند ولی در برخی دیگر از شرکت ها فاقد چنین تأثیرگذاری باشند به طوری که همانگونه که بیان شد سرمایه گذاران نهادی از لحاظ اندازه سهام، تخصص در جمع آوری اطلاعات و نظارت بر مدیران تفاوت های زیادی با سهامداران جزء دارند آنها منابعی برای نفوذ و نظارت بر مدیران دارند اما اینکه آیا واقعاً از قدرت و منابع خود برای نظارت استفاده می کنند و برمدیران فشار می آورند سوالی است که در بسیاری از ذهن ها به وجود می آید. هنگامی که سرمایه گذاران نهادی قصد دارند که سهام قابل ملاحظه ای از یک شرکت را خریداری کنند، در هیأت مدیره مشارکت می کنند و هدفشان از این مشارکت نیز بهبود عملکرد شرکت است. در نتیجه برخی سرمایه گذاران نهادی تمایل دارند که در راهبری شرکت ها مشارکت فعال داشته باشند و این کار از طریق اعمال رأی در تصمیمات اتخاذ شده در جلسات عمومی هیأت مدیره و با برقرار کردن ارتباط با شرکت ها و مدیریت آنها صورت می پذیرد. بدین ترتیب می توانند نقش مهمی در تدوین و نظارت بر استراتژی و عملکرد شرکت در طی زمان ایفا کنند.

۳- پیشینه

ایزدی نیا و طباطبایی (۱۳۹۵) تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد را مورد مطالعه قرار دادند. وجه نقد یکی از مهمترین دارایی های نقدی در ترانزنامه می باشد، در سال های اخیر میزان نگهداری وجه نقد در حوزه ادبیات مالی مورد توجه بسیاری قرار گرفته است. در این راستا هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و کیفیت نظام حاکمیت شرکتی نظیر عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل، استقلال هیأت مدیره، سهامداران نهادی و مجموعه ای از این سازوکارها تحت عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی بر میزان نگهداشت وجه نقد است. نمونه پژوهش حاضر شامل ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ می باشد. برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که محافظه کاری غیرشرطی بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری ندارد. از طرفی بین استقلال هیأت مدیره، سهامداران نهادی و حاکمیت شرکتی قوی با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

خانی و رجبی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیر عادی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق از اطلاعات ۶ ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۵) شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکت ها افزایش می یابد و منجر به استفاده کار از وجوه نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با وجه نقد نگهداری شده می شود.

احسانی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد پرداخت. مدیران شرکت ها به منظور جلوگیری از هزینه عدم نقدینگی در کوتاه مدت و نیز حفظ منافع خود اقدام به نگهداری وجه نقد می نمایند. افزایش نقدینگی شرکت ها احتمال سرمایه گذاری در پروژه های کم ارزش را افزایش می دهد که این موضوع به ایجاد تضاد منافع میان مدیران و مالکان منجر می گردد. در چنین شرایطی، محافظه کاری حسابداری به عنوان مکانیزمی جهت کاهش هزینه های نمایندگی میان مدیران و سهامداران مطرح می گردد. از این رو محافظه کاری حسابداری زبان ناشی از سرمایه گذاری در پروژه های کم ارزش را به موقع گزارش می کند که این امر مانع از سرمایه گذاری مدیر در چنین پروژه هایی می گردد. بدین ترتیب اعمال محافظه کاری حسابداری باعث استفاده کارتر از وجه نقد و به عنوان جایگزینی برای نظارت خارجی و کاهش هزینه های نمایندگی مطرح می گردد. همچنین در این پژوهش به منظور اندازه گیری محافظه کاری از معیار محافظه کاریگیولی و هاین (۲۰۰۰) و برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی و مدل داده های ترکیبی استفاده شد. نتایج حاصل از برآورد مدل های پژوهش حاکی از آن است که بین تغییر در ارزش بازار سهام با تغییر در نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم وجود دارد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که با افزایش سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت، بازده سهام افزایش می یابد. نتایج همچنین نشان می دهد که تحت تأثیر حسابداری محافظه کارانه، رابطه بین بازده سهام و سطح نگهداشت وجه نقد شدیدتر و رابطه بین بازده سهام و سطح نگهداشت خالص وجه نقد ضعیف تر می شود.

حیدری کوچی زاده و صادقی بهبهانی، (۱۳۹۱) به بررسی اثر محافظه کاربیر ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت ها پرداختند. مونه ای مشتمل بر ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۹۰ انتخاب

گردید و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. ابتدا با بررسی چگونگی ارتباط تغییرات وجه نقد و بازده سهام شرکت، نشان داده شد که ارزش یک ریال موجود در وجه نقد شرکت، از یک ریال اسمی کمتر می باشد. در ادامه و در پی رسیدن به هدف اصلی تحقیق، با وارد کردن محافظه‌کاریدر مدل اصلی پژوهش، نشان داده شد که محافظه‌کاریمی تواند با کاهش هزینه های ناپندگی، موجب افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری شده ی شرکت شود.

چو-مین لین^۱ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد و محافظه‌کاری حسابداری: نقش سهامداران کنترلی پرداختند. نتایج آنها مشخص کرد که محافظه‌کاری حسابداری موجب افزایش ارزش نقدی شرکت ها می‌شود و با در نظرگرفتن سهامداران کنترلی یافته های بدست آمده با توجه به نسبت وابستگی مدیران از مشکل نمایندگی و بحران مالی پشتیبانی نمود. بطور کلی اثر انگیزی سهامداران کنترلی با درصد نسبتا پایین وابستگی مدیریت، پشتیبانی می شود درحالیکه اثر استحکام در درصد نسبتا بالای وابستگی تایید می شود با این حال هنگامی که مشکل نمایندگی و بحران مالی در نظرگرفته می‌شود اثر استحکام بر روابط مد نظر غلبه نمی‌یابد.

چن و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان محافظه‌کاریو ساختار مالکیت نهادی به بررسی روابط بین متغیرها با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان از آن داشت که در بلند مدت محافظه‌کاری حسابداری نهادی بر روی مالکان نهادی تاثیر منفی گذاشته و امکان دارد با نفوذ بیشتر سهامداران نهادی میزان محافظه‌کاریمدیران نیز کاهش پیدا کند و همچنین نتایج تحقیق آنها نشان از آن داشت که انتشار گزارش های تامین مالی بلند مدت باعث کاهش میزان محافظه‌کاریشرطی مدیران خواهد شد.

۴- فرضیه پژوهش

سهامداران نهادی در رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی نقش تعدیل کننده‌ای دارند.

۵- روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تایید یا رد فرضیه مورد نظر از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها و روش‌های آماری استفاده شده است. همچنین در این تحقیق، به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده های بدست آمده، پرداخته شده است. در سطح توصیفی با استفاده از مشخصه‌های آماری نظیر فراوانی، میانگین، انحراف معیار به توصیف ویژگی‌های عمومی جامعه پرداخته و در سطح استنباطی هم به منظور پاسخ به فرضیات تحقیق و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمون‌های تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری T و آزمون معناداری F استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه از نرم‌افزار Eviews بهره برده شده است.

۵-۱- جامعه آماری

برای درک و روشن شدن هدف هر پژوهش ابتدا باید جامعه مورد مطالعه تعریف شود. در هر بررسی آماری، جامعه، مجموعه‌ای است که می‌خواهیم درباره آن استنباطی به عمل آوریم. جامعه ترکیبی از تمام مواردی است که با خصوصیت مشخصی تطبیق می‌کنند. جامعه باید بر حسب محتوی، حدود و زمان تعیین شود. حدود هر جامعه پژوهش بر پایه تعریفی که از آن ارائه می‌شود، مشخص می‌گردد و تعریف با تلفیق ویژگی‌های مشترکی که عناصر هر جامعه داراست و برای پژوهش مهم و قابل توجه‌اند، بیان می‌شود. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵، جامعه آماری تحقیق حاضر را تشکیل می‌دهند. براین اساس انتخاب نمونه از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام می‌شود:

- ۱) به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها بودند.
- ۲) شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نشده است و یا در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داشته‌اند.
- ۳) شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا انتهای سال ۱۳۹۵ در عضویت بورس اوراق بهادار نبوده‌اند.
- ۴) طی دوره پژوهش فعالیت مستمر نداشته و معاملات آن‌ها در بورس دچار وقفه بیش از سه ماه بوده است.
- ۵) اطلاعات مالی شرکت در دوره‌ی مورد مطالعه در دسترس نبود.

۶- مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده شده است.

$$CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CI_{i,t} + \beta_2 INST_{i,t} + \beta_3 CI_{i,t} * INST_{i,t} + \beta_4 F_SIZE_{i,t} + \beta_5 D_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن CI نشان دهنده محافظه کاری، CASH نشان دهنده ارزش وجه نقد، INST بیانگر سهامداران نهادی، F_SIZE بیانگر اندازه شرکت، D برابر با سود تقسیمی و LEV برابر با اهرم مالی می‌باشد.

۱-۶- سنجش محافظه کاری

متغیر مستقل در این پژوهش محافظه کاری می‌باشد. برای اندازه‌گیری محافظه کاری از مدل گیولی و هاین استفاده شده است. شاخص محافظه کاری براساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می‌شود (گیولی و هاین، ۲۰۰۰).

$$CI_{it} = \frac{OA_{C\ it}}{TA_{it-1}} * (-1)$$

که در این مدل CI_{it} نشان دهنده شاخص محافظه کاری در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، OA_{it} نشان دهنده ارقام تعهدی عملیاتی در پایان دوره مالی i برای شرکت t ، TA_{it-1} مجموع دارایی‌ها در پایان دوره مالی i برای شرکت t و ارقام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید.

۲-۶- سنجش ارزش وجه نقد

ارزش وجه نقد در این پژوهش متغیر وابسته است که از رابطه زیر بدست می‌آید (چومین لین، ۲۰۱۷).

$$\text{ارزش وجه نقد} = \frac{\text{وجه نقد ابتدای دوره مالی} - \text{وجه نقد پایان دوره مالی}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$$

۳-۶- سنجش سهامداران نهادی

سهامداران نهادی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده در نظر گرفته شده است که از طریق درصد کل سهام تملیک شده به وسیله سهامداران نهادی به کل سهام سرمایه محاسبه می‌شود. (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱).

۴-۶- سنجش متغیرهای کنترلی

در این پژوهش از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سود تقسیمی و اهرم مالی به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام (مشایخ و همکاران، ۲۰۱۶). سود تقسیمی متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که طی دوره سود تقسیمی داشته اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر می‌باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۱). شرکت‌هایی با اهرم بیشتر تحت فشار مالی بوده و بازده سهام آنها نوسان بیشتری دارد که منجر به همزمانی کمتر می‌شود. به منظور اندازه‌گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است (فروغی و قاسم زاده، ۱۳۹۴).

۷- آمار توصیفی و آزمون فرضیه پژوهش

در جدول ۱ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی نشان داده شده است. میانگین، پرکاربردترین شاخص مرکزی می‌باشد. ساده ترین شاخص پراکندگی، دامنه تغییرات می‌باشد که اختلاف بین بزرگترین و کوچکترین مقدار داده‌ها است. پرکاربردترین شاخص پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد که با جذر گرفتن از واریانس بدست می‌آید.

جدول ۱. آمار توصیفی داده های پژوهش

LEV	D	SIZE	INST	CASH	CI	متغیرها
اهرم مالی	سود تقسیمی	اندازه شرکت	سهامداران نهادی	ارزش وجه نقد	محافظه کاری حسابداری	
۰/۵۶	۰/۷۹	۱۴/۳۲	۳۷/۲۹	۰/۰۰۵	-۰/۰۰۳	میانگین
۰/۵۷	۱/۰۰	۱۴/۰۸	۲۹/۱۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۵	میانه
۲/۳۲	۱/۰۰	۱۹/۱۵	۹۸/۹۳	۰/۳۴	۰/۸۴	حداکثر
۰/۰۱	۰/۰۰	۱۰/۶۷	۰/۰۰	-۰/۲۴	-۰/۷۵	حداقل
۰/۲۲	۰/۴۰	۱/۵۱	۳۲/۶۰	۰/۰۴	۰/۱۴	انحراف معیار
۰/۸۷	-۱/۴۳	۰/۷۷	۰/۳۹	۱/۲۴	۰/۱۳	چولگی
۸/۶۶	۳/۰۵	۳/۸۵	۱/۶۹	۱۵/۱۰	۷/۹۴	کشیدگی
۱۱۷۲/۱۵	۲۷۳/۹۹	۱۰۴/۲۱	۷۷/۴۸	۵۰۹۵/۶۰	۸۱۶/۹۵	آماره
۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	احتمال

در نهایت آزمون جارگ برا با توجه به اینکه سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰.۰۵ است، نشان دهنده توزیع غیرنرمال برای متغیرهای تحقیق می باشد، در این ارتباط با توجه به تعداد بالای نمونه و در نتیجه بالا بودن مشاهدات می توان از نرمال نبودن توزیع متغیرها چشم پوشی کرد (سوری، ۱۳۸۹).

۱-۷- آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل گردید (جدول ۲). آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews7 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 (۱۹۹۴) انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی مدل پژوهش

نتیجه آزمون	روش آزمون: Levin, lin & chut		متغیر
	احتمال	آماره	
تایید	۰/۰۰	-۳۱/۹۹	CI (محافظه کاری حسابداری)
تایید	۰/۰۰	-۱۲۹/۷۳	CASH (ارزش وجه نقد)
تایید	۰/۰۰	-۵۶/۱۱	INST (سهامداران نهادی)
تایید	۰/۰۰	-۴۴۸۵/۲۸	CI*INST (متغیر تعاملی)
تایید	۰/۰۰	-۳۲/۹۸	SIZE (اندازه شرکت)
تایید	۰/۰۰	-۴۱/۷۹	D (سود تقسیمی)
تایید	۰/۰۰	-۲۵/۶۲	LEV (اهرم مالی)

باتوجه به نتایج بدست آمده، فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی شود و نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می دهد که متغیرها مانا می باشند.

۲-۷- آزمون نرمال بودن جمله خطا

به منظور بررسی نرمال بودن جمله خطا آزمون جارگ برا استفاده شد که نتایج آن در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. آزمون نرمال بودن جملات خطا

احتمال	آماره چارک برا	
۰/۰۵۴	۵/۸۱	RESID

مفروضات آماری مربوط به مدل، نتایج آزمون چارک- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق که دارای احتمال بزرگتر از ۰/۰۵ است در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشد.

۳-۷- آزمون ناهمسانی واریانس جملات پسماند

یکی از فروض کلاسیک همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاهاست که در صورت منفی شدن این فرض، اجزای اخلاص دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. ناهمسانی واریانس در واقع، به دلیل برابر نشدن واریانس متغیر وابسته در دوره های مختلف به وجود می آید. در صورت نابرابری واریانس متغیر وابسته، واریانس اجزای اخلاص نیز در ادوار مختلف یکسان نخواهد بود که در نتیجه، تخمین مدل دچار تورش و عدم کارایی می گردد. در این پژوهش آزمون ناهمسانی واریانس اجرا شده، که نتایج این آزمون در جدول (۴) ارایه گردیده است.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

احتمال	ارزش	df	مدل
۰/۰۰	۳۶/۸۲	۲	برتلیت
۰/۰۰	۱۲/۰۷	(۷۹۶,۲)	لویین
۰/۰۰	۱۱/۸۲	(۷۹۶,۲)	برو- فورسای

با توجه به P-Value های بدست آمده در جدول فوق که دارای احتمال کوچکتر از ۰/۰۵ هستند ما با ناهمسانی واریانس روبرو هستیم که به منظور رفع این ناهمسانی از تخمین‌زن‌های EGLS استفاده می کنیم.

۴-۷- برآورد مدل و تجزیه و تحلیل مدل نهایی

در پژوهش حاضر، مدل با استفاده از مدل داده‌های ترکیبی برآورد می شوند. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. در تجزیه و تحلیل داده‌های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک‌های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم می گردد. در بسیاری از موارد، پژوهشگران می‌توانند از داده‌های ترکیبی، برای مواردی که نمی توان فقط به صورت سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. همانگونه که در فصل سوم اشاره شد در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده‌های تابلویی و داده های تلفیقی از "آزمون F لیمر" استفاده می شود. اگر p-value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده‌های تلفیقی (Pooled) و در غیر اینصورت از داده- های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد.

در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند، برای بررسی این موضوع که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می کند، از "آزمون هاسمن" استفاده می شود. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد می شود و اثرات ثابت انتخاب می شود و در صورتیکه احتمال آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی شود و اثرات تصادفی انتخاب می شود.

۵-۷- آزمون چاو

جهت آزمون فرضیات تحقیق، ابتدا مدل اثرات ثابت - زمانی برآورد می شود سپس برای این که ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری با هم تفاوت معنی داری دارند یا خیر از آزمون چاو استفاده شده است.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{مدل Pooled} \Leftrightarrow \text{عدم وجود اثرات ثابت (برابری عرض از مبدأها): } H_0 \\ \text{مدل panel} \Leftrightarrow \text{نابرابری عرض از مبدأها: } H_1 \end{array} \right.$$

نتایج آزمون چاو مربوط به فرضیه تحقیق در جدول زیر آمده است:

جدول ۵. خروجی آزمون چاو

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال	نتیجه
آزمون F لیمر	F	۱/۰۵	۶۳۴,۱۵۹	۰/۳۳	نتیجه Pooled مدل

همانطوری که ملاحظه می‌گردد، باتوجه به احتمال بدست آمده فرضیه صفر مبتنی بر برابری عرض از مبدأها در فرضیه پذیرفته می‌شود، بنابراین مدل پولد به عنوان مدل ارجح انتخاب می‌گردد.

۸- نتایج آزمون فرضیه ی پژوهش

جدول ۶. آزمون فرضیه پژوهش

Model: CASH= $\theta_0 + \theta_1 CI_{i,t} + \theta_2 INST_{i,t} + \theta_3 CI*INST_{i,t} + \theta_4 SIZE_{i,t} + \theta_5 D_{i,t} + \theta_6 LEV_{i,t} + \theta_{i,t}$				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t	معنی‌داری P-Value
INST (سهامداران نهادی)	۴/۷۶	۱/۶۴	۰/۲۸	۰/۷۷
CI*INST (متغیر تعاملی)	-۷/۲۶	۰/۰۰۱	-۰/۶۷	۰/۵۰
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۳	-۱/۷۴	۰/۰۸
D (سود تقسیمی)	۰/۰۲	۰/۰۰۸	۲/۶۸	۰/۰۰
LEV (اهرم مالی)	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	-۲/۳۳	۰/۰۲
C	۰/۰۱	۰/۰۰۵	۲/۳۳	۰/۰۱
آماره F	۲/۲۷	آماره دوربین واتسون	۲/۴۹	
احتمال آماره F	۰/۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۵	

نتیجه گیری و پیشنهادها

همانگونه که نتایج بدست آمده از آزمون‌ها نشان می‌دهد P-value محاسبه شده برای سطح معنی داری متغیر $CI*INST$ (متغیر تعاملی) بیشتر از ۰/۰۵ و ضریب آن منفی می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون مدل فرضیه تحقیق، حاکی از عدم وجود نقش تعدیل کننده سهامداران نهادی در رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی می‌باشد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن می‌بایست مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ باشد که در این پژوهش ۲/۴۹ است که حاکی از این مطلب می‌باشد که در جزء اخلاص آن خود همبستگی وجود ندارد. می‌توان گفت، سهامداران نهادی در رابطه بین متغیر محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد، نقش تعدیل کننده ای ندارند و فرضیه دوم پژوهش نیز پذیرفته نخواهد شد. با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهاد می‌شود مدیران و سیاست گذاران مالی شرکت‌ها به این خط مشی مالی توجه نموده و سیاست‌های خود را به این سمت و سوی، سوق دهند تا در زمان بروز مشکلات پیش بینی نشده بتوانند واکنش مناسب نشان دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران این سیاست مالی را در تصمیم‌های خود تاثیر دهند تا بازدهی مناسب‌تر و با ریسک کم‌تری به دست آورند. بنابراین به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود در تصمیم‌های خود متغیر اخیر را نیز مدنظر قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی این پژوهش در بازه زمانی طولانی‌تر مورد بررسی قرار گیرد تا محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقدی در دوره‌های بلندتر میزان تغییرات آن کاملاً محسوس و قابل اتکا باشد. علاوه بر این، انجام تحقیق در سال‌های آینده با داده‌های مربوط به دوره‌های بیشتر با استفاده از روش شناختی این تحقیق تا برروائی و اعتباری مدل‌های برآوردی افزوده شود.

۱. احسانی، سید حسین (۱۳۹۱)، تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد، پایان نامه دانشگاه: وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه اصفهان - دانشکده اقتصاد و علوم اداری.
۲. آزاد، عبدالله، ۱۳۸۸، تعریف و مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری، فصلنامه‌ی حسابدار رسمی شماره ۸ (پیاپی ۲۰)، صص ۱۲۵-۱۲۹.
۳. ایزدی نیا، ناصر؛ طباطبائی، سیده زهرا (۱۳۹۵) "تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد"، فصلنامه حسابداری مالی/سال هشتم/ شماره ۲۳/ زمستان ۱۳۹۵/صفحات ۱۹۵-۱۱۱
۴. بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و محسن ملکی، بهرام " رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، ۱۱، ۷-۲۹، ۱۳۹۱.
۵. تاری وردی، یداله و رضا داغانی (۱۳۸۹). بررسی روش های سود باقیمانده، جریان نقد تنزیل شده و تعدیل سود در تعیین ارزش منصفانه شرکت در بازار سرمایه. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابداری ۱۷ (۱): ۵۹-۷۹.
۶. حساس یگانه، یحیی و شهریار، علیرضا. ۱۳۸۹. بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (۴). صص ۹۴-۷۷.
۷. حیدری کوچی زاده، مهدی و فاضل صادقی بهبهانی، ۱۳۹۱، محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده، اولین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمانها، گچساران، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران
۸. رضازاده، جواد و عبدالله آزاد، ۱۳۸۷، رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۸۰-۶۳
۹. رضائی، علی؛ جنائی، محمدحسن، " بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و تغییر در وجه نقدنگهداری شده بابازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت و حسابداری، ۱۳۹۴.
۱۰. شباهنگ، رضا (۱۳۸۷)، تئوری حسابداری، جلد اول، انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، چاپ ششم.
۱۱. شوروزی، محمد رضا و خاندوزی، برزگر (۱۳۸۸)، نبود تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، ماهنامه حسابدار، سال بیست و چهارم.
۱۲. علوی طبری، حسین؛ رجبی، روح اله و شهبازی، منصوره. (۱۳۹۰). «رابطه نظام راهبردی و حق الزحمه حسابرسی مستقل شرکت ها». دانش حسابداری. سال دوم، شماره ۵، صص ۱۰۱-۷۵.
۱۳. کاشانی پور، محمد و بیژن نقی نژاد، (۱۳۸۸)، "بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد"، تحقیقات حسابداری، شماره دوم، صص ۷۲-۹۳.
۱۴. کمیته ی فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۱، استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، نشریه ی ۱۶۰
۱۵. کمیته ی فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۶، استانداردهای حسابداری، تهران: سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰
۱۶. کهندل، علی و همکاران (۱۳۹۰) بررسی رابطه مدیریت سود و حاکمیت شرکتی با اظهارنظر حسابرس عنوان دفاع از پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه ازاد اراک.
۱۷. ماهنامه بانک تجارت. (۱۳۸۹)، "بررسی مدیریت ریسک نقدینگی در بانک های ایرانی"، شماره ۱۶۰، صص ۱۷
۱۸. مهرانی، ساسان، حلاج و حسنی، بررسی محافظه‌کاری در سود حسابداری و رابطه آن با اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره سوم، ۱۳۸۸
19. An, H. & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Corporate Finance*. 21: 1-15.
20. Ball, R, S.P, Kothari (2007); *Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism* ; online; <http://www.ssrn.com>
21. Barclay .M. and Smith .C. Jr. (1995). *The Athurity Structure of Corporate Debt* *Journal of Finance*.Vol. 50, pp. 609° 31. 13-Drobetz, W, M.Gruninger andS.Hirschvogel. (2010). *InformationAsymmetry and the Value of Cash*,*Journal of Banking & Finance*, Vol 34,pp.2168-2184.
22. Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24: 3-37.
23. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." *Review of Accounting Studies* 10: 311-321.
24. Bushee, B. J(1998). *The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior* , *Accounting Review*, 73: 305-334.

25. Charia & Ghraham, (2009), the impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking & Finance*, 31 (2009)) 1771° 1794Charfeddine Lanouar .Abdelaziz
26. Chung, H.R., Schafer, U., Jackle, H., Bohm, S. (2002). Genomic expansion and clustering of ZAD-containing C2H2 zinc-finger genes in *Drosophila*. *EMBO Rep.* 3(12): 1158° 1162.
27. Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771° 1794.
28. Cueto, Diego C., (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile. Working paper. <http://ssrn.com/>
29. Darrrough, M.N. ,and N.M. Stoughton. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics* 12: 219-243.
30. Drobetz, W, M.Gruninger, (2007), corporate cash holdings: evidence from switzerland, swiss society for financial market research.
31. Earnhart, D., and Lizal, L. (2006). Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance. *Journal of Comparative Economics*. 34, PP. 111-129.
32. Elyasiani, E., Jia, J., and Mao, C. X. (2010). Institutional Ownership Stability and the Cost of Debt. *Journal of Financial Markets*. 13(1): 475- 5000.
33. Evans, J.H., and S.S. Sridhar. 2002. Disclosure-disciplining mechanisms: Capital markets, product markets, and shareholder litigation. *The Accounting Review* 77(3): 595-626.
34. Ferreira, M. A., and A. Vilela. (2004).Why Do Firms Hold Cash? Evidence fromEMU Countries, *European FinancialManagement*, Vol. 10, No. 2, 295° 319.
35. Financial Accounting Standards Board (FASB), 1980. Statement of Financial Accounting Concepts no. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. FASB, Norwalk, CT.
36. Folsom, D.M (2009); Competitive Structure and Conditional Accounting Conservatism ; A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the Doctor of Philosophy degree in Business Administration in the Graduate College of The University of Iowa ; online; <http://www.proquest.com>
37. Francis, J and et al (2004); Cost of Capital and Earnings Attributes ; *Accounting Review* vol.79; PP 967-1010.
38. Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez-Solano, J. P. Sanchez-Ballesta, (2009).Accruals Quality andCorporate CashHoldings, *Journal of Accounting andFinance*, Vol 49, pp.95° 115. 18- Jani .E. .Hoesli .M. .Bender . A. .w.d. (2004). Corporate Cash Holdings andAgency Conflicts, available: atwww.ssrn.com,id=563863.
- 19- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323° 329.
39. Gigler, F., C. Kanodia, H. Saprà, and R. Venugopalan, 2009, Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts. *Journal of Accounting Research* Vol 47 (3) (Jun), 767.
40. Givoly, D., and C.K. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29: 287-320.
41. Guay, W., and R. Verrecchia, 2006, Discussion of an economic framework for conservative accounting, *Journal of Accounting & Economics* Vol 42 (1/2) (Oct), 149.
42. Hayne E. Leland, "Insider Trading: Should It Be Prohibited?," *Journal of Political Economy* 100, no. 4 (Aug., 1992): 859-887.
43. Hendriksen, E. S. and McHel F. Van Breda. 1992. *Accounting Theory*. Irwin
44. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, andownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305° 360.
45. Kim, C. S., D. Mauer, and A. E.Sherman, (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33, 335° 359.
46. Kim, O (1993). "Disagreements amongshareholders Over a Firm's Disclosure Policy", *Journal Finance*, 2: 747 ° 760.
47. Kumar, J. (2003). Dose Ownership structure Influence Firm value?Evidence Form India .
48. Laffond, R. and R. L. Watts. 2006. The Information Role of Conservative Financial Statements. Available at: www.SSRN.Com.