

## بررسی تأثیر سهامداران عمده بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ارزش نگهداشت وجه نقد

سعید شهریاری<sup>۱</sup>

زهرا حسین پور<sup>۲\*</sup>

مهناز عسگریه<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۴/۰۱

### چکیده

زمانی که مالکیت بخش عمده ای از سهام شرکت در دست اشخاصی غیر از مدیران باشد، محافظه کاری بیشتری در تهیه ی صورتهای مالی شرکت اعمال خواهد شد. این نتیجه منطبق با این نظر است که هر چه سهام بیشتری در اختیار سهامداران برون سازمانی باشد، میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز بیشتر خواهد شد. به طور معمول مالکیت سهام شرکت های آمریکایی در اختیار سهامداران متعدد و پراکنده است. در حالی که در بسیاری از کشورهای آسیایی از جمله ایران ساختار مالکیت شرکت ها، تمرکز بیشتری دارد؛ بنابراین، هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تجربی تأثیر سهامداران عمده بر سطح محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد است. در راستای هدف تحقیق مروری سیستماتیک از پژوهش های گذشته صورت گرفت. نتایج عمده پژوهش ها نشان می دهد که در غیاب سهامداران عمده، ارزش نگهداشت وجه نقد با افزایش میزان محافظه کاری افزایش می یابد و سهامداران عمده اثرات مثبت محافظه کاری بر ارزش نقدی را تغییر نمی دهند.

### واژگان کلیدی

ارزش نگهداشت وجه نقد، محافظه کاری، سهامداران عمده

<sup>۱\*</sup> عضو هیات علمی موسسه آموزش عالی کار، گروه مهندسی صنایع، ایران.

<sup>۲</sup> گروه حسابداری، دانشگاه علمی کاربردی خانه کارگر تهران، تهران، ایران.

<sup>۳</sup> گروه حسابداری، دانشگاه علمی کاربردی خانه کارگر تهران، تهران، ایران.

## ۱. مقدمه

دستیابی به رشد بلندمدت اقتصادی، مستلزم تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی می باشد و این مهم بدون وجود بازار سرمایه کارآمد به سهولت امکان پذیر نیست. تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه نیازمند ارائه اطلاعات به موقع و مربوط به سرمایه گذاران جهت یاری نمودن آنان در اتخاذ تصمیماتی است که منجر به حداکثر رساندن ثروت آنها می شود. در مقابل عدم دسترسی به اطلاعات، بروز مشکلاتی را برای سرمایه گذاران و سایر ذینفعان واحد اقتصادی به همراه خواهد داشت. مسائل نامطلوب اطلاعاتی از عدم تقارن اطلاعاتی و انگیزه های متضاد سرمایه گذاران و مدیران ناشی می شود که این امر منجر به هم ریختگی عملکرد بازار سرمایه می شود. نظریه ی نمایندگی کلاسیک حاکی از آن است که هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی از تفکیک مالکیت از مدیریت شرکت ها نشأت می گیرد. در نتیجه ی این تفکیک، مدیران به دلیل حضور در شرکت بر بخش عمده ای از اطلاعات مربوط به عملیات شرکت کنترل دارند. در حالی که دسترسی سهامداران به این اطلاعات به اندازه ی مدیران نیست. عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می تواند محملی برای مصادره ی ثروت سهامداران از سوی مدیران باشد. یکی از سازوکارهای جلوگیری از مصادره ی ثروت سهامداران توسط مدیران، بالا بردن سطح محافظه کاری در تهیه ی صورتهای مالی می باشد. محافظه کاری در حسابداری می تواند به صورت ساز و کار به تعادل رساندن منافع مدیران و سهامداران شرکت بکار آید و عدم تقارن اطلاعاتی بین این دو گروه را کاهش دهد (رضا زاده و همکاران، ۱۳۹۴).

وجه نقد به عنوان یکی از مهمترین اجزای سرمایه در گردش، همواره مورد توجه خاص مدیران و سرمایه گذاران قرار داشته است. نگهداشت وجه نقد در شرکت، علی رغم وجود مزایایی چون توانایی انجام معاملات تجاری، توانایی مواجهه با وقایع احتمالی، انعطاف پذیری به منظور تامین مالی از محل منابع داخلی و اجتناب از تصنیع فرصت های سرمایه گذاری به هنگام محدودیت در تامین مالی خارجی، زمینه ساز ایجاد مشکلاتی چون افزایش بالقوه ی سرمایه گذاری های غیر بهینه به دلیل مسایل نمایندگی است. در حضور مسایل نمایندگی که از عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان سرچشمه می گیرد، مدیران مایلند به جای توزیع وجوه در دسترس بین سهامداران، وجوه را به نفع خود و به هزینه سهامداران در شرکت نگهداری کنند. این امر باعث می شود که بازار به نگهداری وجوه مازاد که به دلیل مسایل نمایندگی شکلی پایدار به خود گرفته است، واکنشی منفی نشان داده و با کاهش بازده سهام، شرکت را جریمه کند (لی و پاول، ۲۰۱۱).

برخی معتقدند اعمال رویه های حسابداری محافظه کارانه از طریق شناسایی زود هنگام زیان و تاخیر در شناسایی سود می تواند به عنوان جایگزینی برای نظارت برون سازمانی باعث کاهش تضادهای نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شده و هزینه های ناشی از نگهداشت وجه نقد را کاهش می دهد. محافظه کاری، واکنشی احتیاطی است که در شرایط نبود اطمینان به کار گرفته می شود و می کوشد نشان دهد که نبود اطمینان و ریسک ذاتی در وضعیت شرکت، به قدر کافی مطرح شده است. به اعتقاد بسیاری از پژوهشگران، این واکنش احتیاطی می تواند دارای اطلاعات بااهمیتی باشد و در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین تهیه کنندگان صورت های مالی، نقش آفرینی کند. به اعتقاد این پژوهشگران، محافظه کاری نقش اطلاعاتی دارد (شورورزی و همکاران، ۱۳۸۸).

مالکیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس عمدتاً در اختیار سهامداران عمده می باشد و ساختار و ماهیت مالکیت سهامداران عمده بازتابی از مشکلات نمایندگی، اطلاعاتی و درجات متفاوت حفاظت از حقوق سرمایه گذاران است.

بنابراین، ساختار مالکیتی متغیری عینی در ارتباط با مشکلات نمایندگی و اطلاعاتی است که شرکت‌ها با آن مواجه می‌شوند. مطالعات نشان می‌دهند که با افزایش درجه ساختار مالکیتی، مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت و کنترل تقلیل می‌یابد اما باعث افزایش تضاد منافع بین سهامداران عمده و اقلیت می‌شود. اگرچه شرکت‌هایی که مالکیت نهادی آنها بالاتر باشد با مشکلات نمایندگی و اطلاعاتی بیش‌تری مواجه هستند اما توانایی بیشتری برای کسب وجوه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری دارند زیرا به علت ارتباطات خاص بین آنها و بانک‌ها، امکان تأمین مالی برای آنها ساده‌تر است (ژو و ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). در شرکت‌هایی که مالکیت آنها مدیریتی است به علت مشکلات جدی اطلاعاتی و نمایندگی، عملکرد ضعیف‌تری دارند زیرا، در مقایسه با سایر شرکتهایی که مالکیت مدیریتی آنها محدودتر است، تمایل به داشتن ارتباطات نمایندگی متقابل و ترکیبی کمتری باشد و نیز نظارت برون سازمانی بر عملکرد آنها کمتر است (واعظ و همکاران، ۱۳۹۳). به طور کلی در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ به این پرسش هستیم که آیا حضور و یا عدم حضور سهامداران عمده بر رابطه بین محافظه کاری و ارزش نگهداشت وجه نقد تأثیر گذار است یا خیر؟

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یکی از مهمترین بحث‌های یک واحد انتفاعی، سطح نگهداشت وجه نقد آن واحد انتفاعی می‌باشد که نقش قابل توجهی در رشد و بقای واحد انتفاعی ایفا می‌کند (بیگلی و ویدال<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). همچنین مدیریت سطح نگهداشت وجه نقد با یافتن منابع تأمین مالی کوتاه مدت و سرمایه‌گذاری آن منابع در دارایی‌های کوتاه مدت ارتباط دارد و افزایش سطح نگهداشت وجه نقد ایجادکننده فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری است. لذا در ادامه در مورد محافظه کاری و سطح نگهداشت وجه نقد بحث خواهد شد. در ادامه نیز تعدادی از تحقیق‌هایی که در داخل و خارج از کشور در ارتباط با موضوع تحقیق انجام شده است، ارائه خواهد شد.

### ۲-۲ مدیریت وجوه نقد

شامل مجموعه گسترده‌ای از فعالیت‌های مربوط به جمع‌آوری، نگهداری و پرداخت آن با هدف اصلی نگهداشت میزان سرمایه‌گذاری وجه نقد در حداقل ممکن است. در عین حالی که شرکت به صورت موثر و کارا عملیات خود را ادامه می‌دهد، مدیریت مناسب و بهینه وجه نقد بر روی مدیریت سرمایه در گردش نیز تأثیر خواهد گذاشت چرا که بر روی زمان وصول مطالبات و مدت زمان پرداخت بدهی‌ها تأثیر می‌گذارد و آن‌ها را در سطح بهینه نگه‌می‌دارد (شین و سونن، ۱۹۹۸).

### ۲-۳ تئوری وجه نقد نگهداری شده

به طور کلی، در ادبیات وجه نقد نگهداری شده، دو تئوری اصلی در توضیح وجه نقد نگهداری شده وجود دارد. اول، تئوری موازنه که ادعا می‌کند سطح وجه نقد بهینه‌ای وجود دارد که این سطح، حاصل موازنه بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد می‌باشد؛ دوم، تئوری سلسله مراتبی که یک سلسله مراتب تأمین مالی را توصیف می‌کند که وجه نقد را به عنوان منبع اولیه تأمین مالی معرفی می‌کند، سپس، از بدهی و در آخرین مرحله از سهام برای تأمین مالی استفاده می‌کند (داهر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰).

2 Xu, Xiaodong and Zhang, Tianxi

3 Biegliy and Vidal

4. Daher

### ۲-۳-۱ تئوری موازنه

تئوری موازنه پیشنهاد می‌کند اگر مدیریت نگران حداکثر سازی ثروت سهامداران باشد می‌بایست بر اساس میزان اهمیت منافع نهایی و هزینه‌های نهایی نگهداری وجه نقد به یک سطح بهینه برای وجه نقد نگهداری شده دست یابد. بارزترین منافع وجه نقد این است که وجه نقد، خطر قرار گرفتن در معرض درماندگی‌های مالی را کاهش می‌دهد، زمانی که شرکت با محدودیت‌های مالی مواجه می‌شود، وجه نقد نگهداری شده مانع مختل شدن سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود. نگهداری وجه نقد، هزینه‌های ناشی از افزایش وجوه از خارج شرکت و تسویه دارایی‌ها به دلیل کمبود نقدینگی را کاهش می‌دهد. هزینه اصلی که نگهداری وجه نقد به شرکت تحمیل می‌کند، هزینه فرصت سرمایه‌ای است که در دارایی‌های نقدینه سرمایه‌گذاری شده است (فریرا و ویللا،<sup>۵</sup> ۲۰۰۴).

### ۲-۳-۲ تئوری سلسله مراتبی

تئوری سلسله مراتبی که توسط میرز و ماجلوف<sup>۶</sup> (۱۹۸۴) مطرح گردید، پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود را با وجوه تولید شده داخلی، سپس با بدهی با ریسک پایین و در نهایت با حقوق صاحبان سهام تأمین مالی کنند تا منجر به کاهش هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و سایر هزینه‌های مالی شوند؛ بنابراین، مطابق با این تئوری سطح بهینه‌ای از وجه نقد نگهداری شده برای شرکت‌ها وجود ندارد. همچنین، سلسله مراتب تأمین مالی با منابع داخلی شروع شده و بعد از اتمام منابع داخلی، منابع خارجی مورد استفاده قرار می‌گیرد. وجود عدم تقارن اطلاعاتی، بین شرکت‌ها و اعتبار دهندگان، منجر به افزایش منفعت انباشت وجه نقد می‌شود (کیم و همکاران،<sup>۷</sup> ۲۰۱۱). در استفاده از منابع خارجی، شرکت‌ها تأمین مالی با بدهی را به دلیل این که هزینه‌های اطلاعاتی پایین تری نسبت به تأمین مالی با سهام دارد، ترجیح می‌دهند (النجار،<sup>۸</sup> ۲۰۱۳). بر اساس تئوری سلسله مراتبی وجه نقد به عنوان ذخیره‌ای بین سود انباشته و نیازهای سرمایه‌گذاری عمل می‌کند (داهر،<sup>۹</sup> ۲۰۱۰؛ ژانگ<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۱ و گیل و شاه<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۲).

### ۲-۳-۳ تئوری نمایندگی

مدیران شرکت‌ها، نمایندگان سهامداران هستند. یک رابطه با تضاد منافع بین آن‌ها برقرار می‌باشد. تئوری نمایندگی که به تحلیل چنین تضادهایی می‌پردازد بخش بزرگی از ادبیات اقتصادی را به خود اختصاص داده است. پرداخت وجه نقد به سهامداران، تضادهای عمده‌ای را ایجاد می‌کند؛ پرداخت‌های به سهامداران، منجر به کاهش منابع تحت کنترل مدیران می‌شود که منجر به کاهش قدرت مدیران می‌گردد. انگیزه‌های مدیران موجب خواهد شد که آن‌ها خواستار رشد شرکت فراتر از اندازه مطلوب باشند. افزایش منابع تحت کنترل مدیران در نتیجه ی رشد شرکت، باعث افزایش قدرت مدیران خواهد شد. همچنین، رشد شرکت منجر به افزایش پاداش برای مدیران خواهد شد. این در حالی است که سهامداران خواستار این هستند که مدیران شرکت، به دنبال حداکثر کردن ثروت آن‌ها باشند (جنسن<sup>۱۱</sup>، ۱۹۸۶). تئوری نمایندگی در زمینه وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها شامل دو فرضیه می‌باشد: فرضیه جریان نقدی آزاد و فرضیه کاهش ریسک (داهر، ۲۰۱۰).

5. Ferreira, M.A., and Vilela

6. Myers, S., Majluf

7. Kim, J., Kim, H., and Woods

8. Zhang

9. Gill, A., Shah

10. Jensen

### ۲-۳-۱- فرضیه جریان نقدی آزاد

همان طور که گفته شد، منافع و انگیزه‌های مدیران و سهامداران در مورد موضوعاتی مثل اندازه مطلوب شرکت و پرداخت وجه نقد به سهامداران با هم در تضاد است. این تضادها در شرکت‌ها با جریان نقدی آزاد زیاد (وجه نقد مازاد بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور) تشدید خواهد شد؛ زیرا این جریان نقدی آزاد به مدیران انگیزه می‌دهد که وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های ناکار را می‌دهد (جنسن، ۱۹۸۶). تحت فرضیه جریان نقدی آزاد، وجه نقد نگهداری شده همانند جریان نقدی آزاد تلقی می‌شود (داهر، ۲۰۱۰). مدیران فرصت طلب سعی می‌کنند وجه نقد بیشتری را به هزینه سهامداران نگهداری کنند و از این طریق از انعطاف پذیری عملیاتی در تعقیب اهدافشان برخوردار شوند. از آنجا که نگهداری وجه نقد مازاد اجازه اقدامات خودسرانه را به مدیران می‌دهد، سرمایه‌گذاری در وجه نقد می‌تواند اثرات زیانباری بر ارزش شرکت داشته باشد (جنسن، ۱۹۸۶). در راستای پشتیبانی از فرضیه جریان نقدی آزاد، هارفورد<sup>۱۱</sup> (۱۹۹۹) بیان می‌کند شرکت‌های که وجه نقد اضافی نگهداری می‌کنند، در معرض انجام سرمایه‌گذاری‌های کاهنده ارزش هستند. میکلسون و پارچ (۲۰۰۳) ادعای هارفورد را با ارائه یافته‌هایی مبنی بر این که شرکت‌ها با سطح وجه نقد نگهداری شده بالا دارای عملکرد عملیاتی پایین تری نیستند، رد کردند. در مطالعات دیگر نشان داده شده است هنگامی که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران بیشتر می‌شود، وجه نقد کم ارزش تر می‌شود (دیتمار و مارت اسمیت<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۷).

### ۲-۳-۲- فرضیه کاهش ریسک

فرضیه کاهش ریسک، وجه نقد نگهداری شده را به عنوان سرمایه‌گذاری بدون ریسک در نظر می‌گیرد، بنابراین، مدیران ریسک‌گریز، به منظور این که کمتر در معرض ریسک قرار گیرند سطح وجه نقد نگهداری شده را افزایش می‌دهند؛ در نتیجه این اقدام، پروژه‌های ریسکی با ارزش فعلی خالص مثبت کنار گذاشته می‌شود. تونگ<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۹) در مطالعه خود به این نتیجه رسید که وجه نقد نگهداری شده در شرکت در نتیجه ریسک مرتبط با تئوری نمایندگی منجر به کاهش ارزش شرکت می‌شود. مطابق با فرضیه کاهش ریسک، تونگ بیان می‌کند یک درصد افزایش در وجه نقد نگهداری شده ۰٫۴۹ درصد ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

### ۲-۴- انگیزه‌های نگهداری وجه نقد

علاوه بر تئوری‌هایی که در بالا مطرح شد، انگیزه‌هایی وجود دارد که نقش کلیدی در توضیح وجه نقد نگهداری شده ایفا می‌کنند که مشهورترین آن‌ها انگیزه معاملاتی و انگیزه احتیاطی است که توسط کینز<sup>۱۴</sup> (۱۹۳۶) مطرح گردید.

### ۲-۴-۱- انگیزه معاملاتی

بر اساس کینز (۱۹۳۶)، شرکت‌ها به وجه نقد نیازمندند، زیرا وجه نقد نگهداری شده به عنوان پلی بر فاصله زمانی بین دوره‌ای که مخارج تجاری اتفاق می‌افتد و دوره‌ای که عواید حاصل از فروش دریافت می‌شود، عمل می‌کند. انگیزه معاملاتی به عنوان مدلی از تقاضای بهینه برای وجه نقد مبتنی بر هزینه‌های معاملات، توسعه یافته است. زمانی که هزینه‌های مرتبط با تامین وجه نقد (برای مثال، هزینه‌های گرفتن وام و بدهی کوتاه مدت، انتشار سهام، فروش دارایی‌ها) بالا باشد، انگیزه بیشتری برای نگهداری مبالغ بزرگی از وجه نقد وجود دارد. میرز و ماجلوف (۱۹۸۴) معتقد هستند که در حضور

11. Harford

12. Dittmar, A., and Mahrt-Smith

13. Tong

14. Keynes

عدم تقارن اطلاعاتی، تامین مالی خارجی در مقایسه با وجوه تولید شده داخلی، پرهزینه تر می باشد و بنابراین، ممکن است نگهداری سطح معینی از وجوه نقد برای برآوردن نیازهای مرتبط با مخارج سرمایه‌ای برای شرکت‌ها مطلوب باشد. درحالی که شرکت‌ها ممکن است هزینه‌های قابل توجهی را برای تامین وجوه نقد تجربه کنند، آن‌ها در صورت نگهداری وجوه نقد نیز متحمل هزینه فرصت ناشی از نگهداری وجوه نقد می‌شوند. منفعت اصلی در نگهداری نقدینگی این می باشد که برای شرکت این امکان را فراهم می کند که هنگامی که تامین مالی خارجی در دسترس نیست، بیش از حد گران می باشد، یا هنگامی که شرکت مایل به فروش دارایی‌ها یا کاهش سود پرداختی به سهامداران نیست، سیاست سرمایه‌گذاری مطلوبی را در پیش گیرد (لی و پاول، ۲۰۱۱) و از هزینه‌های معاملاتی تامین وجوه برای، پرداخت‌هایش رهایی یابد (هان و کیو<sup>۱۵</sup>، ۲۰۰۷).

#### ۲-۴-۲- انگیزه احتیاطی

انگیزه احتیاطی، انگیزه دیگری که در توضیح وجوه نقد نگهداری شده مطرح است و احتمالاً از انگیزه معاملاتی مهم تر است. بر اساس انگیزه احتیاطی که به وسیله کینز (۱۹۳۶) مطرح گردید شرکت‌ها برای مصون شدن و ایمن ماندن در برابر ریسک پیش بینی نشده و غیر منتظره کسری وجوه نقد در آینده نیاز به ذخیره سازی وجوه نقد دارند. این انگیزه نگهداری وجوه نقد، به نگهداری مانده‌های احتیاطی مربوط می‌شود که برای برآوردن نیازهایی که ممکن است بروز یابند اما هنوز نامشخص هستند، استفاده می‌شوند (ژانگ، ۲۰۱۱). در توضیح این انگیزه، دو موضوع حائز اهمیت است:

۱. عدم تقارن اطلاعاتی: انگیزه احتیاطی وجوه نقد نگهداری شده، مبتنی بر اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر توانایی تامین وجوه است. به ویژه، زمانی که شرکت‌ها به بازارهای سرمایه دسترسی دارند و به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، اوراق بهادارشان زیر ارزش واقعی اش قیمت گذاری شده باشد، برای برآوردن نیاز مبرم به تامین مالی، ممکن است اوراقی صادر نکنند (هان و کیو، ۲۰۰۷). میرز و ماجلوف (۱۹۸۴) مطرح می‌کنند که شرکت‌ها می‌توانند به وسیله افزایش منابع مالی شامل وجوه نقد و معادل‌های نقدی و ظرفیت استفاده نشده از بدهی بدون ریسک، بر این مشکل غلبه کنند.

۲. مصون سازی: شرکت‌های ریسکی تر، بیشترین نیاز به مصون سازی را دارا هستند؛ زیرا به احتمال بیشتری در هنگام نیاز به تامین مالی خارجی، کسری جریان نقدی را تجربه می‌کنند؛ به همین دلیل آن‌ها بیشتر از شرکت‌هایی که دارای ریسک کم تری هستند، وجوه نقد ذخیره می‌کنند (پالازو<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۲).

#### ۲-۴-۳- انگیزه سفته بازی

انگیزه سفته بازی معمولاً نشان دهنده عکس العمل مستمر به تغییرات تدریجی در نرخ بهره است. این انگیزه به طور مستقیم مرتبط با ریسک نرخ بهره می باشد (ژانگ، ۲۰۱۱). کوئن و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که به طور کلی، انگیزه سفته بازی کم اهمیت ترین انگیزه نگهداری وجوه نقد برای شرکت‌هاست. مهم ترین دلیل این که چرا شرکت‌ها مانده‌های وجوه نقد نگهداری می‌کنند، انگیزه‌های معاملاتی و احتیاطی است.

#### ۲-۸- محافظه کاری

محافظه کاری همواره از مفاهیم کلیدی در حسابداری بوده و سطح احتیاط در شناسایی سود و دارایی‌ها را نشان می‌دهد. محافظه کاری در بیان افراطی، بیان همان مثل سنتی است که بیان می‌کند: هیچ سودی را پیش بینی نکن اما همه زیان‌ها را

15. Han, S. and Qiu, J

16. Palazzo, B

17. Keown, J., Arthur, Martin.D. John, Petty J. William, Scott F. David

پیش بینی کن. باسو<sup>۱۸</sup> (۱۹۹۷) این ضرب المثل را به عنوان تمایل حسابداری بر لزوم میزان قابلیت رسیدگی (تایید پذیری) بالاتر برای شناسایی سودهای عملیاتی نسبت به زیان های عملیاتی تفسیر می کند. محافظه کاری دلالت بر اعمال احتیاط در شناسایی و اندازه گیری در آمد ها و دارایی ها دارد. بدون تردید، محافظه کاری جایگاه بی نهایت مهمی در باورهای حسابداران دارد و حتی عده ای آن را اصل حسابداری نیز نامیده اند. محافظه کاری یا همان اعمال احتیاط در فرآیندهای سیستم حسابداری از زمان شناسایی و ثبت اولیه اطلاعات تا انتشار اطلاعات مالی به عنوان یک عامل پیشگیرانه از خوش بینی بیش از حد مدیران واحد تجاری تلقی می شود؛ اما پابندی زیاد حسابداران و تهیه کنندگان گزارش های نهایی می تواند منجر به ایجاد ذخایر پنهان در سیستم حسابداری گردد (ثقفی، ۱۳۸۱). هیئت استانداردهای حسابداری مالی نیز در بیانیه مفاهیم حسابداری شماره دو درباره محافظه کاری و تعریف آن بحث کرده و محافظه کاری را اینگونه تعریف کرده است: واکنش محتاطانه به ابهام در تلاش برای اطمینان از اینکه ابهام و ریسک های ذاتی شرایط تجاری به گونه ای مناسب مد نظر قرار گرفته اند. این تعریف ابهام و ریسک را عواملی مهم در تشریح محافظه کاری می داند. در این بیانیه آمده است که اگر ابهام وجود نداشته باشد، نیازی به محافظه کاری نیست و هر چه ابهام و ریسک بیشتری وجود داشته باشد، نیاز بیشتری به محافظه کاری وجود دارد؛ بنابراین بکارگیری و اعمال محافظه کاری در حسابداری، گزارشگری و افشای اطلاعات مالی در اصل تاشی از وجود ابهام است.

## ۹-۲- تعریف محافظه کاری

در ادبیات حسابداری تاکنون تعاریف متعددی از محافظه کاری به دسته تحریر در آمده است اما با وجود اهمیت محافظه کاری، هنوز هیچ تعریف رسمی و سراسری از آن وجود ندارد. تنها تعریف رسمی اعلام شده در فهرست معانی بیانی شماره ۲ هیات استانداردهای حسابداری مالی آمریکا است که محافظه کاری را واکنش دور اندیشانه به عدم اطمینان دانسته که اطمینان می دهد که ریسک ها و عدم اطمینان های ذاتی در موقعیت واحد تجاری به قدر کفایت در نظر گرفته شده اند. فلتهام<sup>۱۹</sup> و اولسونز<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۵) محافظه کاری حسابداری را اینگونه تعریف می کنند، به کارگیری رویکردی که در آن ارزش خالص دارایی های گزارش شده توسط یک شرکت، در بلند مدت از ارزش بازار آن کمتر نشان داده شود. طبق این تعریف استفاده از بهای تمام شده در شناسایی سرمایه گذاری ها باعث ایجاد انتظار خالص ارزش فعلی مثبت از سرمایه گذاری ها خواهد شد زیرا تحلیل گران انتظار دارند که این سرمایه گذاری ها ممکن است کمتر از ارزش آنها برآورد شده باشد. تحقیقات صورت گرفته توسط بیور<sup>۲۱</sup> و رایان<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۰) نیز مشابه همین دیدگاه از محافظه کاری حسابداری می باشد که محافظه کاری حسابداری را تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی ها عنوان می کند. باسو<sup>۲۳</sup> (۱۹۹۷) محافظه کاری حسابداری را رویه ای می داند که در واکنش به اخبار خوب و بد متضاد عمل می کند، بطوری که در مقابل اخبار بد، سود و دارایی ها را کمتر نشان می دهد ولی در مقابل اخبار خوب سود و دارایی ها را بیشتر نشان نمی دهد.

از نظر گیولی و هاین (۲۰۰۰) محافظه کاری عبارت است از انتخاب یک راهکار حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان که در نهایت به ارائه کمترین دارایی ها و در آمد ها بیانجامد و کمترین اثر مثبت را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. واتس

18 Basu  
19. Feltham  
20. Ohlson  
21. Beaver  
22. Rayan  
23. Basu

(۲۰۰۲) محافظه کاری حسابداری را این چنین تعریف میکند، «لزوم تفاوت قائل شدن در اثبات پذیری شناسایی سود در مقابل زیان». طبق این تعریف از محافظه کاری، پیش بینی سودهای آتی بایستی از قابلیت اثبات پذیری بیشتری نسبت به زیان های آتی برخوردار باشد. بنابر تئوری محافظه کاری واتس (۲۰۰۳) دلایل ایجاد و تغییر در محافظه کاری به چهار دلیل اتفاق می افتد:

- قراردادهای مبتنی بر اعداد حسابداری (شامل قراردادهای وام و قراردادهای حق الزحمه هیئت مدیره)
- قراردادهای قانونی
- قوانین مالیاتی
- قوانین و مقررات حاکم بر حسابداری

البته این چهار عامل با توجه به تابع فرصت های سرمایه گذاری در شرکت فرق می کند.

احمد<sup>۲۴</sup> و همکاران (۲۰۰۲) محافظه کاری را به عنوان کم نمایی پیوسته ارزش دفتری خالص دارایی ها نسبت به ارزش بازار می دانند؛ اما بیشتر محققان در مباحث مربوط به ارزش گذاری دارایی ها، طبق مبانی حسابداری به تعاریفی که از فلتهم و اولسونز ارائه شده است تکیه می کنند. پنمن و زانگ<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۲) محافظه کاری حسابداری را انتخاب روش و برآوردی از حسابداری می دانند که ارزش دفتری دارایی ها را به گونه ای بارز پایین نشان می دهد؛ بنابراین در شرایط تورمی انتخاب لایفو برای شناسایی موجودی کالا نسبت به روش فایفو، روش محافظه کارانه ای می باشد. همچنین به کارگیری قاعده اقل بهای تمام شده یا بازار (ال سی ام)، به هزینه منظور هزینه های تحقیق و توسعه، انتخاب روشهای سریع استهلاک، سیاستهایی که باعث در نظر گرفتن ذخیره بالا برای مطالبات مشکوک الوصول می شود و شناسایی تعهدات مربوط به گارانتی، روشهای محافظه کارانه می باشند که باعث می شوند خالص ارزش دفتری یک واحد اقتصادی، پایین نشان داده شوند.

## ۲-۱۰- دلایل محافظه کاری

هندریکس و بردا<sup>۲۶</sup> (۱۹۹۲) در کتاب تئوری حسابداری سه دلیل برای محافظه کاری برشمرده اند. نخست اینکه گرایش حسابداران به بدبینی<sup>۲۷</sup> برای جبران خوش بینی<sup>۲۸</sup> پیش از حد مدیران و مالکان ضروری می باشد. معمولاً مالکان واحدهای تجاری<sup>۲۹</sup> نسبت به تجارتشان خوش بین هستند. این خوش بینی هم در انتخاب اقلام و هم در تاکید بر اقلام، در گزارش های حسابداری نشان داده می شود. در اثر فشار بستانکاران و سایر استفاده کنندگان در گزارش های مالی، حسابداران سده ی نوزدهم به طور مداوم برای خودداری از انعکاس این خوش بینی در گزارش هایشان تحت فشار بوده اند. از این رو بسیاری از اصول سنتی حسابداری مبتنی بر محافظه کاری بوده و بسیاری از این مفاهیم در حسابداری امروز هم رسوخ کرده اند.

24. Ahmed

25. Penman and Zang

26. Hendriksen and Berda

27. Pessimism

28. Over optimism

29. Entrepreneurs



دوم اینکه: بیش نمایی<sup>۳۰</sup> سود و ارزشیابی ها، نسبت به کم نمایی<sup>۳۱</sup> آنها، برای تجارت و مالکان آن خطرناک تر است. بدین معنی که پیامد زیان یا ورشکستگی بسیار جدی تر از پیامد سود است؛ بنابراین چنین استدلال می شود که وقتی پیامد متفاوت است؛ دلیلی وجود ندارد که قواعد اندازه گیری و شناسایی زیان ها و سودها مشابه باشد. پیش فرض مبنای این استدلال این است که حسابدار برای ارزیابی ریسک، نسبت به سرمایه گذار یا اعتبار دهنده، موقعیت بهتری دارد. با این حال، ارزیابی ریسک و پذیرش یا گریز از آن قضاوتی ذهنی می باشد که نمی تواند توسط حسابدار انجام شود. به جای به کار بردن محافظه کاری باید هدف گزارش های مالی فراهم نمودن اطلاعات مناسبی باشد که به استفاده کنندگان اجازه می دهد خودشان ریسک را ارزیابی نمایند.

دلیل سوم مبتنی بر این فرض است که حسابدار نسبت به سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان به اطلاعات بیشتری دسترسی دارد و حسابدار در هنگام حسابرسی با دو نوع ریسک مواجه هستند: از یک سو، این ریسک وجود دارد که ممکن است آنچه گزارش نشده، بعداً درست از آب درآید. محافظه کاری بدین مفهوم است که تاوان افشا بیش از عدم افشا است. ایراد این شیوه این است که شواهدی اساسی مبنی بر اینکه پیامد کدام یک از ریسک ها بیشتر از دیگری است وجود ندارد تا بتوان این جانبداری در گزارش های حسابداری را توجیه کرد.

## ۲-۱۲- دیدگاه های نظری پیرامون محافظه کاری

، برخی از محققان محافظه کاری را برای استفاده کنندگان و تحلیل گران صورت های مالی مفید می دانند و برای آن ارزش اطلاعاتی قائل هستند. برخی دیگر، نه تنها برای آن نقش اطلاعاتی قائل نیستند بلکه آن را به زبان تهیه کنندگان و استفاده کنندگان اطلاعات صورت های مالی قلمداد می کنند و معتقدند محافظه کاری کیفیت اطلاعات را کاهش می دهد. در این بخش دو دیدگاه متفاوت از سوی محققان حسابداری در بابا محافظه کاری مطرح و تحقیقات تجربی موجود که به پشتیبانی از این دیدگاه ها می پردازند نیز ارائه می شود.

## ۲-۱۲-۱- انتقاد از محافظه کاری

تا کنون انتقاداتی توسط گروههایی مانند فعالان بازار سرمایه، استاندارد گذاران و محققان آکادمیک از محافظه کاری صورت گرفته است. یکی از این انتقادات مربوط به رفتار نامتناسب در خصوص شناسایی عایدات و زیانهای باشد. دلیل انتقاد این گروهها این است که اگر در دوره جاری سودهایی به دلیل بکارگیری محافظه کاری حسابداری در اثر کمتر شناسایی کردن خالص دارایی های ایجاد شود، در دوره آتی سودهایی شناسایی خواهد شد که ارتباطی به آن دوره ندارد (واتس، ۲۰۰۷). خلاصه ای از سایر انتقاداتی که برای محافظه کاری صورت گرفته به شرح زیر می باشد.

نا اعتمادی: گستره ی محافظه کاری در صورت های مالی به خط مشی واحد تجاری مربوط می شود. این گستره میتواند وسیع یا کوچک باشد. برای مثال، هزینه های غیر عملیاتی پیش بینی شده را میتوان ثبت کرد یا نکرد، زیرا همواره می توان در انتظارات تجدید نظر کرد به طور نمونه، چنانچه واحد تجاری تجزیه و تحلیل خوش بینانه تر را ترجیح دهد، می توان هزینه های غیر عملیاتی پیش بینی شده ناشی از دعاوی حقوقی را مردود دانست.

30. Over statement

31. Understatement

پنهان کاری: اگر چه همه می دانند که روش های حسابداری محافظه کارانه هستند اما سرمایه گذاران مشکل میتوانند مبلغی را که دارایی ها کم بیان شده اند، تعیین کنند، محافظه کاری سرمایه گذاران متوسط را در وضعیت نامساعد قرار میدهد و فرصت های ممتاز را در اختیار درون سازمانی ها می گذارد.

نفی اصول حسابداری: استرلینگ<sup>۳۲</sup> میگوید، هرگاه محافظه کاری با یک اصل حسابداری تضاد داشته باشد به آن چیره می شود. به عنوان مثال، اصل بهای تمام شده تاریخی (در مقابل اقل بهای تمام شده یا بازار)، شناخت درآمد بر مبنای فروش (در مقابل مبنای اقساطی شناخت درآمد) اصل تطابق (در مقابل به هزینه منظور کردن مخارج تحقیق و توسعه) اصل ثبات رویه (در مقابل تغییر از بهای تمام شده به قاعده اقل بهای تمام شده یا قیمت بازار) اصل افشا (در مقابل کمتر از واقع بیان کردن ارزش داراییها).

سوگیری: محافظه کاری به جای ارزیابی واقع گرایانه، موجب سوگیری منظمی در گزارش های مالی می شود. در نتیجه همچنان که هیات استانداردهای حسابداری مالی اشاره می کند، «محافظه کاری با ویژگی های کیفی مهم، از قبیل بیان صادقانه، بی طرفی و قابل مقایسه بودن (شامل ثبات رویه) تضاد دارد» در مورد مفید بودن داده های حسابداری مبتنی بر خط مشی های محافظه کارانه می توان سوالاتی جدید و مشروع مطرح کرد.

امر ذهنی: محافظه کاری آن قدر در حسابداری مستحکم شده که بیشتر نوعی نگرش حسابداران، یا امری ذهنی، است تا اینکه سازوکاری برای پاسخگویی به ابهام باشد. احتمالاً چنانچه تردید جدی در مورد ارزش گذاری یک قلم وجود داشته باشد، محافظه کاری به بازی گرفته می شود، اما این تمام موضوع نیست. محافظه کاری نگرش حسابداران در مورد تمام جنبه های حسابداری است.

## ۲-۱۳- نقش سهامداران عمده در رابطه بین محافظه کاری و ارزش وجه نقد نگهداری شده

محافظه کاری یکی از محدودیت های حسابداری و گزارشگری مالی است که می تواند عاملی بازدارنده در جلوگیری از اندازه های خوش بینانه مدیران باشد. در بیانیه مفهومی شماره دو هیات تدوین استانداردهای حسابداری آمریکا (FASB) محافظه کاری به عنوان «واکنش محتاطانه نسبت به عدم اطمینان و ریسک در شرایط تجاری» تعریف شده است (هیات استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۹۵). در واقع محافظه کاری را می توان محصول ابهام دانست (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷). اعمال محافظه کاری در تنظیم صورت های مالی به کاربرد صورت های مالی در قراردادهای استقراض، قراردادهای پاداش مدیران، دعاوی حقوقی و مالیات قابل انتساب است. در کلیه موارد فوق، محافظه کاری در عدم تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن توابع زیان طرفین قرارداد، طرفین دعاوی حقوقی و مالیات دهنده و مالیات گیرنده ناشی می شود (لافوند و واتز، ۲۰۰۸). عدم تقارن اطلاعاتی، شرایطی است که در آن حالات و گزینه های تصمیم گیری برای طرفین قرارداد به طوری است که کسان معلوم و مشخص نباشد و در نتیجه پیامد خاصی توسط یکی از طرفین در نظر گرفته نشود (هندریکسان و ونبردا، ۱۹۹۲).

عدم تقارن اطلاعاتی افراد داخل شرکت (از جمله مدیران) و سرمایه گذاران خارج از شرکت باعث ایجاد تقاضا برای محافظه کاری می شود؛ زیرا محافظه کاری انگیزه و توانایی مدیران را در دستکاری اعداد حسابداری کاهش داده و باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و زیان های ناشی از آن می شود. هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و سرمایه گذاران خارج از شرکت بیشتر باشد، تقاضا برای محافظه کاری بیشتر خواهد بود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸). از این رو بسیاری از

مباحث محافظه کاری مربوط به نقش آن در کاهش تضاد منافع بین مالکان، مدیران و بستانکاران و کاهش هزینه‌های بدهی است (واتز، ۲۰۰۳). به بیان دیگر رویه‌های محافظه کارانه در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸،<sup>۳۳</sup>).

از دیر باز وجه نقد به لحاظ عینیت آن به عنوان شاخصی از تداوم فعالیت و توانایی شرکت در انجام عملیات بدون مواجهه با مشکلات مالی و نیز به عنوان ابزاری جهت بهره برداری از فرصت‌های رشد و سرمایه گذاری سودآور، مورد توجه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار داشته است. در مقابل سیال بودن وجه نقد و امکان سوء استفاده از آن، نگرانی‌هایی را در خصوص نگهداشت وجه نقد در شرکت به همراه داشته است. به عنوان مثال، عدم تقارن اطلاعاتی منجر به فزونی تمایل مدیر به پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی (NPV) منفی و گسترش حکمرانی آن‌ها در شرکت می‌شود که این امر کاهش ارزش وجه نقد شرکت را به همراه خواهد داشت. چنانچه محرک اصلی این کاهش ارزش، سرمایه گذاری بیش از حد شرکت باشد، انتظار می‌رود محافظه کاری بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد، تاثیر مثبت داشته باشد چرا که محافظه کاری؛ شناسایی سریع تر زیان‌های ناشی از عملکرد ضعیف پروژه‌ها را ایجاب می‌کند که این خود احتمال رسیدن به آستانه نقص قراردادهای بدهی و متعاقبا به مخاطره افتادن امنیت شغلی مدیر را به همراه خواهد داشت. بدین ترتیب انگیزه پذیرش پروژه‌هایی با NPV منفی کاهش خواهد یافت (بال و شیواکومار،<sup>۳۴</sup> ۲۰۰۵).

به اعتقاد واتز (۲۰۰۳) رویه‌های حسابداری محافظه کارانه به واسطه استفاده کارا از وجه نقد نگهداری شده می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی مرتبط با انگیزه‌های متضاد، بین سهامداران و مدیران گردد. بویژه محافظه کاری با ایجاد انگیزه پیش آزمون سرمایه گذاری‌ها و تسهیل نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران پس از اجرا، کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد مازاد را تقلیل می‌دهد. برخی معتقدند که محافظه کاری به مدیران و سهامداران امکان دریافت سریع تر علائم مربوط به سودآوری پروژه‌های پذیرفته شده را می‌دهد. چنین علائمی فرصت مداخله به موقع و اتخاذ تصمیمات اصلاحی همچون کنارگذاشتن پروژه‌هایی با NPV منفی یا جایگزین کردن مدیران مسئول این پروژه‌ها را فراهم می‌سازد (لوئیس<sup>۳۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۱). از این رو محافظه کاری، انگیزه‌های مدیران را برای پذیرفتن پروژه‌های ضایع کننده ارزش کاهش می‌دهد (واتز، ۲۰۰۳).

بیدل و هیلری<sup>۳۶</sup> (۲۰۰۶) نیز چنین استدلال می‌کنند که شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالا، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارند و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه گذاری نیز ارتباطی منفی با کیفیت گزارشگری مالی دارد. بیدل و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی، از طریق تقلیل سرمایه گذاری بیش از حد یا سرمایه گذاری کمتر از حد نرمال، کارایی سرمایه گذاری را بهبود می‌بخشد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۶).

افزون بر این، با افزایش محدودیت در تامین مالی، شرکت ناچار به نگهداری وجوه نقد بیشتری است تا بتواند در مواقع عدم دسترسی به منابع خارجی از وجوه نقد موجود در شرکت استفاده نماید. از این رو به نظر می‌رسد بازار این اقدام شرکت را منطقی تشخیص داده و واکنش کمتری نشان دهد. بدین ترتیب محدودیت در تامین مالی خود به عنوان یک عامل بهبود دهنده ارزش وجوه نقد نگهداری شده تلقی شده و نقش محافظه کاری در بهبود ارزش شرکت کم‌رنگ‌تر

33 Lafond and watts

34 Ball and Shivakumar

35 Louis

36 Biddle and Hilary

می‌شود. همچنین مطالعات نشان داده است که هرچه تمرکز مالکیت بیشتر باشد، میزان محافظه کاری حسابداری کمتر است (رضا زاده و همکاران، ۱۳۹۴؛ رحمانی و همکاران، ۱۳۹۰؛ سونگ<sup>۳۷</sup>، ۲۰۱۵). بر مبنای مطالعات لین<sup>۳۸</sup> و همکاران (۲۰۱۷) که محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می‌دهد بنابراین تمرکز مالکیت بیشتر، اثر مثبت محافظه کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهند. این مطالعات به این معنی است که سهامداران عمده تمایل دارند نقش منفعلانه ایفا کنند و منافع سهامداران اقلیت را به دست بگیرند. از آن جایی که اکثر سهامداران معمولاً تنها به نفع خودشان عمل می‌کنند، اثر تداخلی احتمالاً افزایش می‌یابد، زیرا میزان انحراف بین حق جریان نقدی و حق کنترل افزایش می‌یابد. همچنین انحرافات بزرگتر بین حق جریان نقدی و حق کنترل، ارزش دارایی نقدی شرکت را کاهش می‌دهد و این موضوع به ارزش‌های شرکت آسیب می‌رساند (لین و همکاران، ۲۰۱۷).

در مقابل لین و همکاران (۲۰۱۷) همچنین معتقدند اگر سهامداران عمده حق جریان نقدی بیشتری نسبت به حق کنترل بدست آورند، انگیزه‌های نظارت در آنها تقویت می‌شود. بر این اساس، منطقی است که ارزش نقدی به موازات فعالیت‌های نظارتی سهامداران عمده افزایش یابد.

## ۲-۱۴- پیشینه پژوهش

لین و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهش خود، تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ارزش پول نقد در حضور یا عدم وجود سهامداران عمده بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که وجود سهامداران عمده اثرات مثبت محافظه کاری بر ارزش نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهد.

سو جونگ<sup>۳۹</sup> و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهش خود، اثر ساختار مالکیت را بر ارزش نگهداشت وجه نقد اضافی با در نظر گرفتن وجود سهامداران بزرگ چندگانه (MLS) و تأثیر اصلاح ساختار سود تقسیمی مورد مطالعه قرار دادند. نمونه‌ای از اطلاعات مربوط به شرکت‌های ثبت شده در چینی از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ تشکیل شده بود. نتایج تجربی نشان داد که حضور MLS باعث افزایش ارزش اضافی موجودی نقدی می‌شود، اما این تأثیر تنها در جایی که دولت سهامدار کنترلی است و دومین سهامدار عمده، نهاد غیر دولتی (سرمایه گذار نهادی محلی یا سرمایه گذار نهادی خارجی) است، می‌باشد.

یون جیان<sup>۴۰</sup> (۲۰۱۵)، پژوهشی تحت عنوان اینکه، آیا ارزیابی عملکرد EVA، ارزش نگهداشت وجه نقد را بهبود می‌بخشد را مورد مطالعه قرار دادند. در این مقاله به بررسی تأثیر ارزش افزوده اقتصادی (EVA) ارزیابی عملکرد که در سال ۲۰۱۰ توسط دارایی‌های نظارت و اداره کمیسیون دولتی شورای دولتی صادر شده، در ارزش دارایی‌های نقدی از شرکت‌های دولتی مرکزی پرداخته شده است. این پژوهش به ادبیات در حال ظهور مربوط به پول نقد و عواقب اقتصادی سیاست ارزیابی عملکرد EVA کمک می‌کند. سیاست ارزیابی عملکرد (EVA)، بهره‌وری را افزایش می‌دهد. علاوه بر این ارزش پول نقد را بیشتر در شرکت‌های با عملکرد حسابداری بهتر افزایش می‌دهد.

کوسنادی و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهش خود، چگونگی اثرگذاری توسعه سازمانی و مالکیت دولت بر نگهداشت وجه نقد بررسی کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داده است که شرکت‌های مستقر در ایالت‌هایی که دارای نهادهای دولتی توسعه

37 Song, 2015

38 Lin C.-M., Chan M.-L., Chien I.-H. & Li K.H.,

39 Tsui-JungLin

40. Yongjian

یافته بیشتری هستند وجه نقد کمتری نگهداری می کنند. علاوه بر این اثر مثبت توسعه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت هایی که فاقد مالکیت دولتی بودند برجسته تر است.

وانگ و همکاران<sup>۴۱</sup> (۲۰۱۳)، به بررسی تورم و چرخه عملیاتی بر نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بین تورم و چرخه عملیاتی با نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. آن ها عنوان کرده اند که شرکت ها از یک عملیات پیچیده جهت نگهداشت وجه نقد استفاده می کنند.

النجار (۲۰۱۳)، به بررسی عوامل نگهداشت وجه نقد در برخی از بازارهای نوظهور پرداخته است. به طور خاص، وی به اثر ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر نگهداشت وجه نقد در برزیل، روسیه، هند و چین و مقایسه نتایج با نمونه کنترل شده از ایالات متحده و انگلستان پرداخته است. نتایج وی نشان می دهد برخی از شواهدی وجود دارد که ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود سهام بر نگهداشت وجه نقد تأثیر می گذارد. نتایج حاصل از مدل متقابل کشورها شواهدی ارائه می کند که ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و اندازه شرکت عامل مهم در تعیین نگهداشت وجه نقد می باشد. در نهایت، نتایج نشان می دهد که شرکت های فعال در کشورها با سهامداران کم بیشتر به حفظ نگهداشت وجه نقد روی می آورند.

سابرامانیام و همکاران<sup>۴۲</sup> (۲۰۱۱)، به بررسی رابطه بین ساختار شرکت و میزان وجه نقد نگهداری شده پرداختند. آن ها با جمع آوری شواهد در محیط بورس نیویورک طی سال های ۱۹۸۸ تا ۲۱۱۶ نشان دادند شرکت هایی که دارای مالکیت غیرمتمرکز و متنوع تری هستند، در مقایسه با شرکت هایی که مالکیت متمرکز دارند به طور معناداری کمتر وجه نقد نگهداری می کنند. بررسی های بیشتر آن ها بیان می دارد، به دلیل اینکه شرکت هایی که دارای مالکیت متنوعی هستند دارای روابط بیشتری با سایر شرکت ها و صنایع خاص آن ها داشته و فرصت های سرمایه گذاری و رشد بیشتری دارند، از اینرو وجه نقد کمتری نگهداری می کنند.

لوئیس و همکاران (۲۰۱۱)، به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد مازاد پرداختند. آنان دریافتند که در سیستم حسابداری محافظه کارانه ارزش نگهداشت هر دلار وجه نقد افزایش می یابد.

رستمی، وفایی و عسگری (۱۳۹۶)، در پژوهش خود به بررسی رابطه بین محافظه کاری و نوع مالکیت سهامداران نهادی در ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۹۴-۸۹ پرداختند. تحقیق آن ها دارای سه فرضیه بود که در سطح ۹۵٪ مورد آزمون قرار گرفت، نتایج تحقیق نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و مالکیت نهادی (مالکیت نهادی مستقل) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما بین محافظه کاری حسابداری و مالکیت نهادی فعال رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد.

شکی و همکاران (۱۳۹۵)، در مقاله ای به بررسی رابطه بین ترکیب مالکیت نهادی و محافظه کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۹۳-۸۹ پرداختند. تایج نشان داد، مالکیت نهادی غیرفعال با محافظه کاری حسابداری رابطه منفی معناداری وجود دارد و مالکیت نهادی فعال با محافظه کاری حسابداری رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

41. Wang, Y., Ji, Y., Chen, X., Song, C

42. Subramaniam, V., T. T. Tang, H. Yue, and Zhou, X

ربانی (۱۳۹۵)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین متغیر مالکیت نهادی و محافظه کاری در ۶۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۸۸-۹۳ پرداخت. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از مدل رگرسیونی چندگانه بیانگر این بود که بین متغیر مالکیت نهادی و محافظه کاری رابطه معنادار وجود دارد.

رزاقی و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی که تحت عنوان «رابطه بین بهبود نگهداشت وجه نقد و ارزیابی عملکرد ارزش افزوده اقتصادی» می‌باشد. به بررسی اثر اجرای سیاست ارزش افزوده اقتصادی بر سرمایه گذاری بیش از حد و کمتر از حد و در نهایت ارزش نگهداشت وجه نقد می‌باشد. بدین منظور با استفاده از مدل ارائه شده توسط پینکوویتز و ویلیامسون به بررسی تعداد ۱۲۷ شرکت در بازه زمانی سالهای ۸۵ تا ۹۲ پرداخته ایم. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی بوده و از نظر روش پژوهش توصیفی و از نوع همبستگی می‌باشد و به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که با اجرای سیاست ارزیابی عملکرد ارزش افزوده اقتصادی سرمایه گذاری کمتر و بیشتر از حد در شرکت‌های بورس اوراق بهادار کاهش می‌یابد و از طرفی با اجرای سیاست ارزش افزوده اقتصادی، ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهش خود به بررسی رابطه انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری سود پرداختند. وی برای اندازه گیری محافظه کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده نمود. در پژوهش آنها اطلاعات مربوط به ۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۰ ساله ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۹۲ گردآوری و فرضیات تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاکی از آن بود که هیچگونه رابطه معنی داری بین مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری و نیز مالکیت نهادی با افق سرمایه گذاری کوتاه مدت و محافظه کاری وجود ندارد.

آل داود و همکاران (۱۳۹۴)، در تحقیقی تحت عنوان «رابطه بین ساختار سرمایه، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» را مورد بررسی قرار دادند. شرکت‌ها با ایجاد توازن بین منفعت و هزینه تأمین مالی می‌تواند به ساختار سرمایه بهینه برسند، ساختار بهینه سرمایه تأثیر مستقیم بر عملکرد شرکت داشته و افزایش ارزش شرکت را در پی خواهد داشت که در این صورت بررسی نحوه تأمین مالی شرکت که می‌تواند از منابع داخلی یا خارجی باشد و از طرفی شناخت سیاست‌های مدیریت مالی در این خصوص که باعث تعیین انتخاب گونه ای از ساختار مالی مشخصه های شرکت است، نظریه های متعددی این چنین بیان نموده اند که تغییر در ساختار سرمایه، تغییر یا تجدیدنظر در ارزش شرکت را نشان می‌دهد که بنابراین می‌بایست بر ارزش شرکت نیز مؤثر باشد، تصمیمات در خصوص ساختار سرمایه باید در راستای افزایش ارزش شرکت باشد برای حداکثر سازی ارزش شرکت باید در مورد بهترین سرمایه گذار ی‌ها و ترکیب آنها و نیز نحوه تأمین مالی آنها تصمیم گیری شود با توجه به مطالب یادشده این پژوهش در پی پاسخ به این سؤال مواجه است که آیا سیاست‌های ساختار سرمایه به سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار بوده و همچنین آیا بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت تأثیری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد و نیز آیا تصمیمات ساختار سرمایه و نگهداشت وجه نقد ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، در این پژوهش به منظور پاسخ به سوالات فوق از مدل‌های رگرسیونی که توسط کالدريا و لونکان استفاده شده، استفاده می‌شود و با توجه به مدل‌ها شواهدی قوی ارائه می‌شود و رابطه مثبت معناداری بین متغیرهای نقد شوندگی و اندازه شرکت و ارزش شرکت وجود دارد.

واعظ و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهش خود تأثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه-گذاری با توجه به سطح سرمایه گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی را در دوره زمانی ۸۴ تا ۹۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری در هر دو حالت بزرگتر بودن سرمایه گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی و کوچک تر بودن سرمایه گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی، رابطه‌ی معنی داری وجود دارد اما ارتباط بین محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری با توجه به سطوح مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأیید نگردید.

عظیمی و همکاران (۱۳۹۳)، در تحقیقی تحت عنوان «رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی پرداختند. به علت اهمیت این موضوع، این پژوهش به بیان انگیزه های نگهداری وجه نقد، مدل های توجیه کننده نگهداشت وجه نقد و عوامل تأثیرگذار بر آن؛ به ویژه سهم بازار پرداخته است. هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین سهم بازار و نگهداشت وجه نقد در محیط رقابتی بازار شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور، از مدل پویای وجه نقد برگرفته از پژوهش وان هول، برای ۱۱۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۳ لغایت ۱۳۹۱ استفاده شده است. این مدل با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته ارزیابی می شود. پژوهش حاضر از نظر هدف، بنیادی تجربی و از نظر ماهیت، همبستگی است. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین سهم بازار و نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. همچنین، نشان می دهد که این رابطه در بین صنایع با تمرکز متوسط اهمیت بیشتری دارد.

صدیقی و همکاران (۱۳۹۲)، تأثیر سطح نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نمونه مورد بررسی در مطالعه آنها ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ بود. نتایج بررسی ها نشان داد که نگهداشت وجه نقد تأثیری معکوس بر ارزش شرکت دارد و مالکیت مدیریتی تأثیر مستقیم بر ارزش شرکت نداشته و اثر نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت را نیز تعدیل نمی کند.

نصیرزاده (۱۳۹۲)، در پژوهش خود رابطه بین ساختار مالکیت و محافظه کاری حسابداری در ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۶ ساله ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ را مورد بررسی قرار داد. فرضیه اصلی تحقیق وی بررسی وجود رابطه معنادار بین ساختار مالکیت و محافظه کاری حسابداری بود که در ساختار مالکیت میزان مالکیت بزرگترین سهامدار، سهامداران نهادی فعال و غیر فعال، سهامداران حقیقی و نهایتاً اعضای هیات مدیره مد نظر بوده است. وی برای بررسی محافظه کاری از دو مدل باسو و مدل گیولی و هاین استفاده نمود. نتایج پژوهش نشان داد که در مدل باسو بین محافظه کاری حسابداری و درصد سهامداران نهادی فعال و سهامداران مدیریتی رابطه معنادار وجود دارد و در مدل گیولی و هاین بین هیچکدام از ساختارهای مالکیت و محافظه کاری حسابداری رابطه معناداری یافت نشد. همچنین بر اساس هر دو مدل وجود رابطه معنادار بین محافظه کاری حسابداری و اهرم مالی به تأیید رسید.

نکونام (۱۳۹۱)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و محافظه کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نمونه مورد بررسی ۷۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۸۵-۱۳۸۹) بود. نتایج حاکی از آن است که بین سطح مالکیت نهادی، سطح مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با محافظه کاری حسابداری رابطه معکوس (منفی) و بین سطح مالکیت شرکتی و محافظه کاری حسابداری رابطه مستقیم (مثبت) وجود دارد.

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیقی تحت عنوان «بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد و رابطه تداوم نگهداری مازاد وجه نقد با ارزش سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران» پرداخته اند. از این رو، ۷۳ شرکت در طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰، با توجه به محدودیت های موجود به عنوان نمونه انتخاب شدند و مورد بررسی قرار گرفتند. با توجه به اینکه داده های مورد بررسی از نوع داده های تابلویی بودند، از رگرسیون اثرات ثابت استفاده شد. نتایج حاکی از این بود که متغیرهای اندازه شرکت، سرمایه در گردش، وجه نقد عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی با وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت ها، دارای رابطه مثبت و معنادار هستند و متغیرهای اهرم مالی، فرصت های رشد، تغییرات جریان های نقدی، جریان های نقدی ناشی از فعالیت های سرمایه گذاری و تغییرات جریان های نقدی عملیاتی با میزان نگهداشت وجه نقد، رابطه آماری معناداری نداشتند. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل های آماری بیانگر این بود که نگهداری مازاد وجه نقد توسط شرکت ها به صورت مداوم و مقطعی، تاثیری بر ارزش حقوق صاحبان سهام ندارد.

بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۰)، در تحقیق خود با عنوان «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های نظام راهبردی شرکت ها و محافظه کاری در گزارشگری مالی» با استفاده از دو مدل باسو (۱۹۹۷) و رویچودھاری و واتز (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و استقلال اعضای هیات مدیره به عنوان مکانیزم های نظام راهبری شرکت ها و محافظه کاری پرداختند. نتایج حاکی از عدم رابطه بین مکانیزم های نظام راهبری شرکت ها و محافظه کاری در گزارشگری مالی است.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۰)، در تحقیقی تحت عنوان «رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» نمونه ای مشتمل بر ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ را مورد بررسی قرار دادند. برای برآورد مدل آماری تحقیق روش رگرسیون با استفاده از داده های تابلویی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج حاکی از وجود رابطه منفی بین اندازه شرکت، داراییهای ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده می باشد. همچنین نتایج نشان می دهد که جریان های نقدی، سودآوری و فرصت های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند. نتایج این پژوهش می توانند به واسطه انگیزه هزینه های معاملات و انگیزه احتیاطی در خصوص نگهداری وجه نقد توضیح داده شوند.

### ۳. نتایج پژوهش

نتایج مطالعات گذشته نشان می دهد در غیاب سهامداران عمده، ارزش نگهداشت وجه نقد با افزایش میزان محافظه کاری افزایش می یابد. مدیران شرکت ها باید 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 شرکت ها شده و در نهایت به بهبود ارزش نهایی وجه نقد و تقویت ارزش شرکت می انجامد، به شرکت ها و نیز نهادهای تدوین کننده استانداردهای حسابداری توصیه می شود که به مفاهیم محافظه کاری اهمیت بیشتری داده و نهادهای ناظر نیز بر استفاده از مفاهیم مزبور در گزارش های مالی توجه بیشتری اعمال نمایند. همچنین بر اساس نتایج حاصل شده به نظر می رسد که سرمایه گذاران می بایست ضمن لحاظ کردن میزان نگهداشت وجه نقد در ارزشیابی شرکت، به مواردی چون سطح محافظه کاری شرکت در سیستم حسابداری نیز توجه نمایند. به علاوه، این نتایج مدیران را متوجه اهمیت تعیین میزان نگهداری وجه نقد براساس عدم تاثیر سهامداران عمده



می سازد و آنان را به اتخاذ تصمیماتی صحیح تر که به افزایش ارزش شرکت و حداکثر رسیدن منافع سرمایه گذاران می انجامد، سوق می دهد. از آنجا که افزایش ارزش سهام شرکت و به تبع آن افزایش ثروت سهامداران اهداف اصلی شرکت های انتفاعی است. لذا شرکت ها می توانند با الزام به محافظه کاری بیشتر در گزارشگری مالی خود، موجب افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری شده خود شوند که نتیجه آن به شکل افزایش بازده سهام متجلی خواهد شد.

## ۶. منابع و مآخذ

- [۱]. آل داوود، سیده فاطمه؛ رئیس زاده، محمدرضا؛ گیلانی پور، جواد. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، مازندران، موسسه علمی تحقیقاتی کومه علم آوران دانش.
- [۲]. ثقفی، علی، (۱۳۸۱)، «نقد بهای تمام شده»، بررسی های حسابداری و حسابرسی نهم شماره ۳۰، صص ۵-۲۸.
- [۳]. رحمانی، علی، فرزانی، حجت الله، رستگار مقدم، هیوا، (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین مالکیت اصلی و محافظه کاری در سود»، مجله دانش حسابداری، سال دوم، صص ۴۳-۶۳.
- [۴]. رحیمیان، نظام الدین؛ کاکاوند، هنایه؛ حسن زاده، محمود. (۱۳۹۱). وجوه نگهداری شده و بازده سبد سرمایه گذاری سهام. مجله پژوهشی های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۱، صص ۷۸-۹۲.
- [۵]. رزاقی، سیده غزاله؛ امیرحسینی، زهرا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین بهبود نگهداشت وجه نقد و ارزیابی عملکرد ارزش افزوده اقتصادی. راهبرد مدیریت مالی. سال چهارم. شماره دوازدهم، بهار. صص ۱۳۹-۱۲۳.
- [۶]. رضا زاده، جواد، خانی لنگلی، حمیدرضا (۱۳۹۴)، تاثیر تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی بر محافظه کاری حسابداری، مجله علمی پژوهش دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۲، صص ۳۳-۵۳.
- [۷]. رضازاده، جواد، آزاد، عبدالله، (۱۳۸۷)، «رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی»، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۶۴-۸۰.
- [۸]. سرلک، نرگس؛ کلوانی، داوود. (۱۳۹۴). رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۵، بهار، صص ۱۴۹-۱۶۴.
- [۹]. شورورزی، محمدرضا و برزگر خاندوزی، عابدین (۱۳۸۸)، نبود تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه کاری: بررسی دیدگاه های متفاوت در باب محافظه کاری. ماهنامه ی حسابداری، ۲۴، ۵۶-۶۳.
- [۱۰]. صدیقی، روح الله؛ کرملو، میثم؛ طباطبایی پوده، سید رضا. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر نگهداشت وجه نقد و ساختار مالکیت بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت. شیراز، موسسه بین المللی آموزشی و پژوهشی خوارزمی.
- [۱۱]. عظیمی، مجید؛ سمیه، شامحمدی. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۴ (۲۲). زمستان، صص ۵۵-۷۲.
- [۱۲]. ملکیان، اسفندیار؛ احمدپور، احمد؛ محمدی، منصور. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره ۱۱.

- [۱۳]. مهرانی، کاوه؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷
- [۱۴]. نصیرزاده، فرزانه؛ کم، مهران. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و محافظه کاری حسابداری مدل محافظه کاری باسو مدل کیولی، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، مشهد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- [۱۵]. واعظ، سید علی، رشیدی باغی، محسن (۱۳۹۳)، تاثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری، مجله ی پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ی ششم، شمار هی دوم، صفحه های ۱۶۷ الی ۱۹۵
- [16]. Ahmed, A. S., B. K. Billings, et al, (2002), "The role of accounting conservatism in mitigating bondholder – shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs". *Accounting Review*, 867-890.
- [17]. Ball, R. and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*. 39, 83-128
- [18]. Basu, S. 1997. "The conservatism principle and the asymmetric timeliness earnings". *Journal of Accounting & Economics*; 24:3-37.
- [19]. Beaver, W & S, Ryan (2000), "conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling": online; <http://www.ssrn.com>
- [20]. Biddle, G. and Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*. 81, 963-982.
- [21]. Bigelli, M., and Sanchez-vidal, J (2012). "Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance* 36, 26–35.
- [22]. Daher, M (2010). "The determinants of cash holding in UK public and private firms. This dissertation is submitted in partial fulfilment of the degree of MRes in Finance.
- [23]. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. and Servaes, H (2003). "International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 111-133.
- [24]. Feltham, G.A. and J.A. Ohlson, (1995), valuation and clean surplus *Accounting research*, vol. 11, No. 2, PP. 689-731.
- [25]. Ferreira, M.A., and Vilela, A.S (2004). "Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- [26]. Gill, A., Shah, C (2012). "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* Vol. 4, No. 1, pp. 50-72.
- [27]. Han, S. and Qiu, J (2007). "Corporate Precautionary Cash Savings. *Journal of Corporate Finance* 13, 43-57.
- [28]. Hendriksen, Eldon, s. And Michael, F. van, Berda, (1992), *Accounting theory*, 5th Edition, Pence-Hill.
- [29]. Jensen, M. C (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- [30]. Keown, J., Arthur, Martin. D. John, Petty J. William, Scott F. David (2006). "Foundations of Finance: The logic and practice of financial management. Pearson Prentice Hall
- [31]. Kim, J., Kim, H., and Woods, D. (2011). "Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality management*, 30(3), 568-574.
- [32]. Kousenidis, D, V., A.C. Ladas, et al, (2009), "alue relevance of conservative and non-conservative accounting information", the *international Journal of Accounting*. Vol. 44, No. 3, PP. 219-238.
- [33]. LaFond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46: 101–135.
- [34]. Lafond, R. watts, (2008), "the information role of conservatism", the *Accounting Review* 83(2), 447-478.
- [35]. Lee, E., and Powell. R., (2011). Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting & Finance*, 51(2), 549-574.

- [36]. Lin C.-M., Chan M.-L., Chien I.-H. & Li K.H. (2017), The relationship between cash value and accounting conservatism: the role of controlling shareholders, *International Review of Economics and Finance*
- [37]. Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O. (2012). Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249-127
- [38]. Myers, S., Majluf, N (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, V. 13, Issue 2, pp. 90-110.
- [39]. Palazzo, B (2012). "Strategic Cash Holdings and R&D Competition: Theory and Evidence. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2017222](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2017222).
- [40]. Penman, S., and Zhang, X. (2002). Accounting Conservatism, The Quality of Earnings and Stock Returns. *Accounting Review*, 77 (2):237-264.
- [41]. Song, F. (2015) Ownership Structure and Accounting Conservatism: A Literature Review. *Modern Economy*, 6, 478-483.
- [42]. Subramaniam, V., T. T. Tang, H. Yue, and Zhou, X (2011). "Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance* 17, 759-773.
- [43]. Tong, Z (2009). "Firm diversification and the value of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 1-42.
- [44]. Wang, Y., Ji, Y., Chen, X., Song, C (2013). "Inflation, operating cycle, and cash holdings. *China Journal of Accounting Research*. Article In Press
- [45]. Watts, R. L (2003). Conservatism in Accounting, Evidence and Research Opportunities, Working Paper, SSRN.
- [46]. Xu, Xiaodong and Zhang, Tianxi (2009). Corporate governance, free cash flow and ineffective investment in China. *Journal of Finance and Economics*, 35 (10): 47-58.
- [47]. Zhang, J. (2011). The Relationship Between Working Capital Management And The Corporate Cash Holdings, University of Eastern Finland, Faculty of Social Sciences and Business Studies, Master's thesis: 67 p. Available at: <http://epublications.uef.fi>

# Investigating the Impact of Major Shareholders on the Relationship between Accounting Conservatism and Cash Holding Value

Saeed Shahriyari<sup>1</sup>  
Zahra Hasanpour<sup>\*2</sup>  
Asgariye Mahnaz<sup>3</sup>

Date of Receipt: 2021/05/22 Date of Issue: 2021/06/22

## Abstract

More conservatism will be exercised in preparing the company's financial statements when the majority of the company's shares are owned by persons other than managers. This result is consistent with the view that the more shares available to external shareholders, the greater the degree of information asymmetry. American companies typically own shares in multiple and scattered shareholders. While in many Asian countries, including Iran, the ownership structure of companies is more concentrated. Therefore, the main purpose of this study is to empirically examine the impact of major shareholders on the level of accounting conservatism and cash value. In line with the purpose of the research, a systematic review of past research was conducted. Major research results of studies show that in the absence of major shareholders, cash holding value increases with increasing conservatism and major shareholders do not change the positive effects of conservatism on cash value.

## Keyword

Cash holding value, conservatism, major shareholders

1. Faculty member of Kar Higher Education Institute, Department of Industrial Engineering, Tehran, Iran.
- 2, 3. Department of Accounting, Tehran Worker House Applied Science and Technology, Tehran, Iran

