

بررسی تاثیر کیفیت سود بر وجوه نقد نگهداری شده با تاکید بر نقش ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسن احمدی^۱

مرضیه فقیه^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۴/۱۷

چکیده

کیفیت سود از عوامل مهم و تأثیرگذار بر میزان نگهداری وجه در نقد شرکتها است. نتایج برخی از پژوهش های قبلی نشان داده است که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، باعث کاهش میزان نگهداری وجه نقد شرکتها می گردد. از این رو، هدف اصلی مقاله حاضر، بررسی رابطه کیفیت سود (متغیر مستقل) و میزان نگهداری وجه نقد (متغیر وابسته) و ارزش شرکت (متغیر تعدیلی) و در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی پژوهش یک دوره ۵ ساله از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ و نمونه آماری پژوهش شامل ۱۵۸ شرکت غیرمالی است که به روش حذف سیستماتیک انتخاب گردید که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره مورد آزمون با استفاده از نرم افزارهای EXCEL و EVIEWS قرار گرفته است. یافته های فرضیه های فرعی اول بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده و فرضیه دوم کیفیت سود و ارزش شرکت نشان می دهد که تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی

کیفیت سود، نگهداری وجه نقد، ارزش شرکت

۱. استادیار حسابداری موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.

مقدمه

مهمترین نقش اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی، ایجاد معیاری برای تخصیص سرمایه^۱ است. سود حسابداری از جمله اطلاعات حسابداری است که معیار سنجش خلاصه و مفید برای عملکرد شرکت محسوب می شود. سود حسابداری، معیاری برای پاداش جبران خدمات مدیران، در قراردادهای بدهی، توان سودآوری شرکت، پیش بینی سودهای آتی، مخاطره های سرمایه گذاری در شرکت یا اعتباردهی به آن و آگهی هایی است که شرکت در نشریه های مالی منتشر می کند و سرمایه گذاران و بستانکاران نیز مورد استفاده قرار می دهند (دیچو^۲، ۱۹۹۴). بنابراین، عوامل و پیامدهای کیفیت اطلاعات حسابداری، مورد توجه سرمایه گذاران، مدیران، قانونگذاران و تدوین کنندگان استانداردهاست.

از آنجایی که عدم تقارن اطلاعات، پیامدهای اقتصادی و اجتماعی نامطلوبی دارد، این موضوع به طور مستقیم از کیفیت گزارش های مالی ناشی می شود. به طوری که یافته های پژوهش های پیشین نشان داده اند که کیفیت کم سود، عدم تقارن اطلاعات^۳ را در بازارهای مالی افزایش می دهد (بتاچاریا، دسای و ونکاتارامان^۴، ۲۰۰۹). از این رو، کیفیت اطلاعات حسابداری برای تحلیل گران و استفاده کنندگان، از دیدگاه گزارشگری مالی مطرح است. به این معنی که اگر صورتهای مالی، استفاده کنندگان را در پیش بینی گمراه سازند، از کیفیت کمی برخوردار هستند (پنمان^۵، ۲۰۰۴).

(وردی^۶، ۲۰۰۶) در پژوهش خود، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را در ۴۹۵۴۳ شرکت سال، در سالهای ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۳ بررسی کرده است. براساس یافته های پژوهش مذکور، در شرکت هایی که با محدودیت های مالی^۷ مواجه هستند، کیفیت گزارشگری مالی، به طور مؤثر با مشکل سرمایه گذاری کم، مرتبط است و در شرکت های با مانده های نقدی بالا نیز با سرمایه گذاری کردن رابطه دارد. کیفیت اطلاعات حسابداری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، می تواند موجب کاهش میزان نگهداری وجه نقد شرکت شود. با توجه به وجود تضاد منافع بین تهیه کنندگان اطلاعات و سرمایه گذاران، استفاده از تخمین در محاسبه برخی از عناصر سود و زیان، امکان استفاده از رویه های پذیرفته شده حسابداری، هموارسازی و مدیریت سود و کاربرد سود را به عنوان معیار تصمیم گیری با مشکل مواجه می کند. این کار، لزوم بررسی موضوع کیفیت سود^۸ را افزایش می دهد. یکی از راه های کاهش تهدیدها در استفاده از سود، توجه و بررسی عناصر سازنده سود است که به زبان حرفه ای، به آن "کیفیت سود" گفته می شود. کم بودن کیفیت سود به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی، می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش میزان نگهداری وجه نقد شرکتها شود. در واقع، با کاهش کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد و در نتیجه شرکت میزان وجه نقد لازم را برای نگهداری افزایش می دهد.

تعیین ارزش شرکت، از دسته عوامل مهم در فرایند سرمایه گذاری است. ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن تعیین می شود. از این رو سرمایه گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه گذاری مشخص می کند.

1. Capital allocation

2. Dechow

3. Information asymmetry

4. Bhattacharya, Desai & Venkataraman

5. Penman

6. Verdi

7. Financial Constraints

8. Earnings quality

از دسته عوامل مؤثر بر ارزش سهام شرکت، حاکمیت شرکتی است. نسبت Q توین یکی از ابزارهای اندازه گیری عملکرد و ارزش شرکتها است که از طریق تقسیم ارزش بازاری شرکت به ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های شرکت به دست می آید.

با توجه به مطالب گفته شده این سوال مطرح می شود که آیا بین تاثیر کیفیت سود بر وجوه نقد نگهداری شده با تاکید بر نقش ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد؟

مبانی نظری

کیفیت سود

منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. با بررسی پژوهش های حسابداری و دانش مالی و همچنین مدنظر قرار دادن قوانین، مقررات و دستورالعمل های ارائه شده از سوی نهادهای قانون گذار و اندیشمندان حسابداری، مشخص می گردد که به دلیل گستردگی مقوله کیفیت سود، افراد و هیات های مذکور تعریف های متعددی از کیفیت سود ارائه داده اند. ادبیات کیفیت سود مملو از معیارهای مختلفی برای اندازه گیری این مفهوم است. بسیاری از پژوهش گران، کیفیت سود را به عنوان نزدیکی سود گزارش شده به سود اقتصادی تعریف کرده اند (شیپر و وینسنت، ۲۰۰۳).

نگهداشت وجه نقد

در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان طور که ذخایر وجه نقد افزایش می یابد، مدیران تصمیم می گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کار گرفته شود و یا همچنان نگهداری شود. این که مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می کنند، موضوعی مبهم است. نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، نظریه نمایندگی، نظریه موازنه، نظریه سلسله مراتب تامین مالی و نظریه جریان وجه نقد آزاد از نظریه های مرتبط با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها می باشند. طبق نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (به عنوان مثال از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی) می تواند منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد توسط شرکت ها شود. طبق نظریه نمایندگی، تضادهایی که منجر به شناسایی هزینه های نمایندگی می شوند می توانند در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت بکار روند. طبق نظریه موازنه، شرکت ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه (تعادل) میان منافع و هزینه های نگهداری وجه نقد تعیین می کنند. 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 دهند و به خارج از شرکت رجوع نماید. 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 تصمیم های سرمایه گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره مند شوند.

مفهوم ارزش

ارزش یک ورق بهادار را می توان بر حسب مقدار پولی که در زمان مشخص بابت آن پرداخت می شود تعریف کرد. ارزش یک ورق بهادار در بازار آن، (البته در صورت وجود بازار یا بر حسب قواعد و رویه های قابل اعمال حسابداری برای آن) تعیین می شود.

چهار مفهوم اصلی ارزش عبارتند از:

۱. **ارزش با فرض تداوم فعالیت:** ارزش اوراق بهادار یک شرکت فعال و سودآور با این چشم انداز که ادامه کسب و کار آن شرکت در آینده میسر می باشد.
 ۲. **ارزش تصفیه (انحلال):** تعیین باقیمانده شرکت پس از فروش دارائیهها و پرداخت بدهیهای خود، که باید بین سهامداران خود تقسیم نماید، یعنی مبلغی که سهامداران پس از تصفیه بدهیها انتظار دریافت آن را دارند.
 ۳. **ارزش بازار:** ارزشی که در بازار اوراق بهادار براساس آن مورد مبادله قرار می گیرد. به بیان دیگر همان ارزش بدهی یا حقوق مالکانه ای است که در قالب برداشت بازار از ارزش اوراق قرضه یا سهام شرکت منعکس می گردد.
 ۴. **ارزش دفتری:** این ارزش با استفاده از استانداردهای حسابداری تعیین شده و از طریق گزارشهای مالی تهیه شده توسط شرکت به خصوص ترازنامه، گزارش می گردد.
- ارزش دفتری سهام عادی عبارتست از حقوق صاحبان سهام تقسیم بر تعداد سهام.

پیشینه پژوهش

کیو و همکاران (۲۰۲۱)، بررسی می کنند که آیا مسئولیت اجتماعی شرکتها می تواند از ارزش شرکت در طول دوره پاندمی کووید ۱۹ حفاظت کند؟ این مطالعه با استفاده از مطالعه رویداد و روش تفاوت در تفاوت نشان می دهد که مشارکت در فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکتی می تواند بازده سهام و توجه سهامداران شرکت های مهمان نوازی را در طول همه گیری افزایش دهد. مسئولیت اجتماعی شرکت مرتبط با جامعه، اثر قوی تر و فوری تری بر بازده سهام نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت مربوط به مشتری و کارمند دارد. نتایج همچنین نشان می دهد که شرکت های مهمان نوازی که بهبود عملکرد بازار سهام را در طول یک بیماری همه گیر دنبال می کنند، می توانند در مسئولیت اجتماعی شرکت برای حفاظت از جوامع، مشتریان و کارمندان برای جلب توجه بیشتر سهامداران سرمایه گذاری کنند.

اشرف طالش و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیرگذاری عوامل زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش بازار در طول چرخه عمر شرکت ها می پردازند. نتایج نشان داد که عوامل زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی، تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت ها دارد و چرخه عمر شرکت ها در تأثیر عوامل زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش بازار آن ها نقش واسطه ای دارد ولیکن شدت این نقش جزئی است. با توجه به یافته های پژوهش، شرکت ها می توانند با سرمایه گذاری در حوزه مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی و افشاء عوامل مذکور، علاوه بر ایفای رسالت خود در قبال جامعه و کسب مشروعیت اجتماعی، موجب افزایش ارزش شرکت در بلندمدت می شود.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹)، تأثیر ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت را بررسی نمودند. این موضوع که آیا سهامداران از اطلاعات گزارشگری مسئولیت اجتماعی در اطلاعات مورد توجه برای ارزش گذاری سهام استفاده می کنند یا خیر، حائز اهمیت است. این مطالعه به نقش گزارشگری مسئولیت اجتماعی در تعیین ارزش شرکت توسط سهامداران می پردازد. برای تعیین امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی از مدل ارائه شده توسط حساس یگانه و بزرگر استفاده شده است. نتایج نشان دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت ها می باشد و اطلاعات گزارشگری مسئولیت اجتماعی، در تصمیمات سرمایه گذاری، مربوط تلقی می گردد.

همچنین، نتیجه آزمون‌ها نشان می‌دهد که در نظر گرفتن همزمان اطلاعات مالی گزارش‌های سالانه و اطلاعات مسئولیت اجتماعی، نسبت به توجه صرف به اطلاعات مالی، به نحو بهتری تغییرات ارزش سهام را توضیح می‌دهد.

روش پژوهش

این پژوهش در حوزه پژوهش‌های توصیفی حسابداری قرار دارد و از نظر هدف از نوع کاربردی و از نظر روش از نوع همبستگی - تحلیل رگرسیون می‌باشد. روش بررسی داده‌ها برای مدل مدیریت سود روش مقطعی و مقاطع مورد بررسی بر اساس سال می‌باشد. همچنین از روش الگوهای داده‌های ترکیبی برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه استفاده شده است. برای جمع‌آوری داده‌های مربوط به فرضیه‌ها و متغیرهای پژوهش از بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، نرم افزار مالی رهاوردنوین و به صورت مستقیم از صورتهای مالی منتشره در تارنمای مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم افزارهای EXCEL و EViews صورت گرفته است.

یکی از مهمترین مراحل تحقیق، گردآوری اطلاعات است. اطلاعات مورد نیاز برای انجام تحقیق را به طریق مختلف می‌توان جمع‌آوری نمود. در هر تحقیق با توجه به اهداف تحقیق و خصوصیات نمونه انتخاب شده می‌بایست جمع‌آوری اطلاعات متناسب با آن صورت پذیرد. نه تنها باید از چند و چندین روش، استفاده کرد بلکه باید هر روش، درست و با شناخت کامل برگزیده شود و به درستی به کار برده شود.

در این تحقیق از دو روش ذیل برای جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است:

الف- روش کتابخانه ای:

در این پژوهش محقق جهت گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری و ادبیات تحقیق و همچنین پیشینه موضوع تحقیق از مطالعات کتابخانه ای مانند کتاب‌ها و مقالات فارسی و لاتین و منابع اینترنتی و تحقیقات مشابه در این زمینه استفاده نموده است.

ب- جستجو از طریق منابع الکترونیک:

به منظور آگاهی از یافته‌های مطالعات صورت گرفته در سایر نقاط دنیا و دستیابی به نتایج مطالعات یافته‌های پژوهشی، مقالات علمی و تبادل اطلاعات و منابع از جستجوی اینترنتی و پست الکترونیکی استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری از بین شرکتهای مذکور، انتخاب گردید. نمونه آماری همه شرکتهایی هستند که شرایط زیر را داشته باشند.

۱- پایان سال مالی آنها، ۲۹ اسفندماه باشد،

۲- جزء شرکتهای مالی مانند (بانکها، مؤسسات بیمه) و شرکتهای سرمایه‌گذاری نباشند،

۳- در طول دوره مورد بررسی (۱۳۹۶-۱۴۰۰) تغییر سال مالی نداشته باشند،

۴- اطلاعات مالی آنها دسترس پذیر باشد.

به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار Eviews و رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد. در راستای تعیین روش مناسب برای تحلیل داده‌های ترکیبی، رویکردهای متعددی وجود دارد، رویکرد متداول این است که برای به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو استفاده می‌شود. در صورتی که نتایج

این آزمون مبنی بر به کارگیری داده ها به صورت داده های پانلی شود، می بایست برای تخمین مدل پژوهش از یکی از مدل های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود که برای انتخاب یکی از این دو مدل، باید آزمون هاسمن اجرا شود.

فرضیه های پژوهش:

فرضیه اصلی

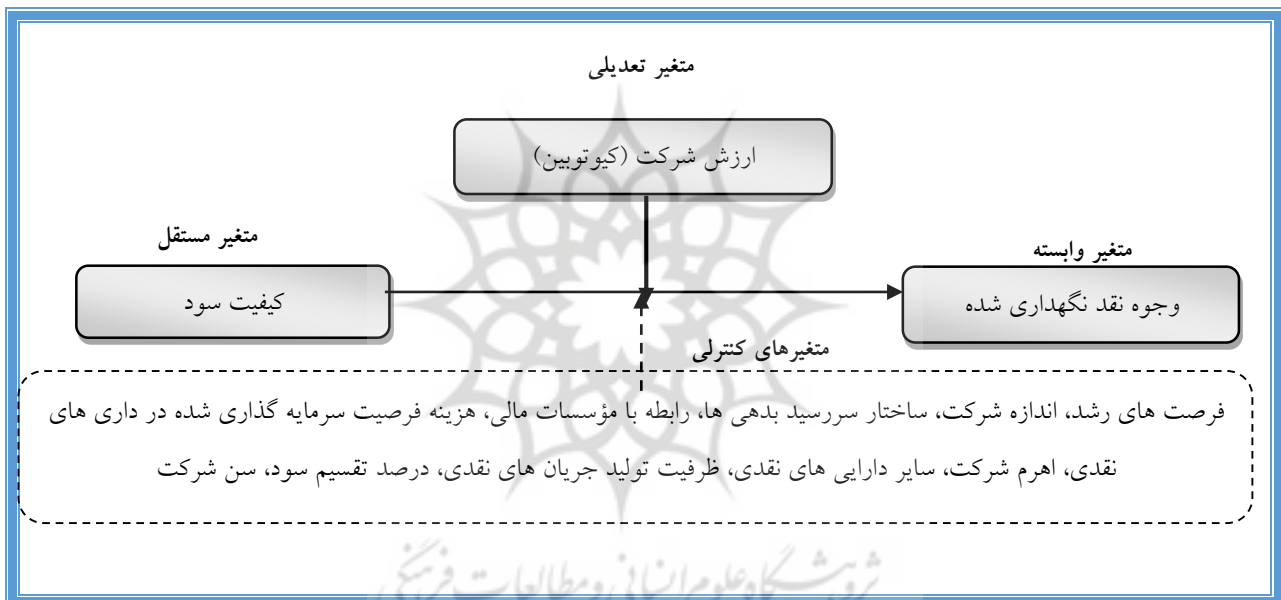
بین تاثیر کیفیت سود بر وجوه نقد نگهداری شده با تاکید بر نقش ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی

۱- بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده رابطه معناداری وجود دارد.

۲- بین کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

مدل مفهومی



شکل (۳-۱) مدل مفهومی

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

متغیری است که تغییرات آن تحت تأثیر متغیر مستقل قرار می گیرد. متغیر وابسته آن است که مورد پیش بینی قرار می گیرد، در حالی که متغیر مستقل متغیری است که از روی آن پیش بینی می شود. به زبان ریاضی، متغیر وابسته Y معلول فرضی است که همراه با تغییرات یا پراش متغیر X تغییر می کند. متغیر Y دست کاری نمی شود، بلکه از لحاظ تغییراتی که در آن به عنوان نتیجه احتمالی تغییرات مربوط به متغیر مستقل حاصل می شود مورد مشاهده قرار می گیرد. در پیش بینی از X به Y می توانیم هر مقدار دلخواه X را اختیار کنیم، در حالی که تغییر متغیر Y که مورد پیش بینی واقع می شود به مقداری از X بستگی دارد که قبلاً انتخاب کرده ایم. متغیر وابسته، شرط، وضعیت یا کیفیتی است که تلاش می کنیم آن را تبیین کنیم.

در این پژوهش نگهداشت وجه نقد متغیر وابسته می باشد و برای اندازه گیری سطح نگهداری وجه نقد طبق فرمول زیر محاسبه می شود. اندازه گیری سطح نگهداری وجه نقد طبق فرمول زیر محاسبه می شود (آمر، ۲۰۱۲) (آقایی و همکاران، ۱۳۹۴):

$$\text{Cash holdings} = \frac{(\text{TC} + \text{CE})}{\text{TA}}$$

TC: کل وجه نقد

CE: معادل وجه نقد

TA: دارایی کل

متغیر مستقل

یک ویژگی از محیط فیزیکی یا اجتماعی است که بعد از انتخاب، دخالت یا دست کاری شدن توسط محقق، مقادیری را می پذیرد تا تأثیرش بر روی متغیر دیگر (متغیر وابسته) مشاهده شود. در مطالعات از نوع همبستگی، به جای متغیر مستقل از اصطلاح «متغیر پیش بین» و به جای متغیر وابسته از «متغیر ملاک» استفاده می شود. برخی نویسندگان معتقدند اصطلاح متغیر مستقل و وابسته (تابع) ویژه تحقیقاتی است که در آن ها هدف، تبیین رابطه علت و معلولی میان متغیرها است. در بعضی از مسائل پژوهشی، متغیرهای مورد مطالعه به صورتی تعریف شده اند که نمی توان متغیر مستقل را از متغیر وابسته به طور کامل متمایز کرد.

در پژوهش حاضر، کیفیت سود متغیر مستقل است. با توجه به نبود یک روش مورد قبول همگان، در اندازه گیری کیفیت سود، تلاش شده است معیارهای مورد توافق اکثریت شناسایی شوند. به منظور تعیین میزان امتیاز کیفیت سود شرکتها، مطابق با پژوهش بلوواری و همکاران (۲۰۰۵) ایزدی نیا و نظرزاده (۱۳۸۸) و ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۸) ده معیار مشترک انتخاب شدند. ده معیار مذکور، بیشتر در پژوهش ها تکرار شده بودند و در بورس اوراق بهادار تهران نیز سنجش پذیر بودند. معیارهای فوق، تحقق سود نقدی، نرخ رشد سود، سود ناخالص، اقلام تعهدی، سود عملیاتی حسابهای دریافتی، گردش دارایی، بازده داراییها، بازده سرمایه و نسبت سرمایه گذاری مجدد داراییها هستند. در جدول زیر معیارهای کیفیت سود و نحوه محاسبه هر یک از معیارها بیان شده است.

جدول ۱. معیارهای کیفیت سود

ردیف	نام معیار	نحوه محاسبه	توضیحات
۱	میزان دستیابی به سود نقدی	وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی سود عملیاتی	هر چقدر این نسبت، بزرگتر باشد، سود به وجه نقد نزدیک تر است و کیفیت بیشتری دارد.
۲	ارزیابی سود ناخالص	سود ناخالص فروش	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.
۳	رشد سود	$g_t = \frac{eps_t - eps_{t-1}}{eps_{t-1}}$	هر چقدر میزان رشد سود، در طول دوره زمانی پژوهش بیشتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.

ردیف	نام معیار	نحوه محاسبه	توضیحات
۴	اقلام تعهدی	$TA_t = (\Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta cl_t + \Delta STD_t - Dep_t)$	هر چقدر میزان اقلام تعهدی، بیشتر باشد، کیفیت سود کمتر است.
۵	نسبت گردش دارایی	فروش خالص جمع دارایی ها	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.
۶	سود عملیاتی	سود عملیاتی فروش	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.
۷	حساب های دریافتی	درصد تغییر در حساب های دریافتی درصد تغییر در فروش	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود پایین تر است.
۸	بازده سرمایه	سود عملیاتی حقوق صاحبان سهام	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.
۹	سرمایه گذاری مجدد در دارایی های مولد	مخارج سرمایه ای در سال جاری هزینه استهلاک	هر چقدر این نسبت بزرگتر باشد، کیفیت سود بیشتر است.

TA_t : کل اقلام تعهدی در سال t ; ΔCA : تغییر در دارایی های جاری غیرنقدی، Δcl : تغییر در بدهیهای جاری، De هزینه استهلاک، $ash\Delta C$: تغییر در وجه نقد، $STDA$: تغییر در حصة جاری بدهی بلند مدت.

متغیر تعدیلی

متغیر کمی یا کیفی است که جهت یا میزان رابطه ی میان متغیرهای مستقل و وابسته را تحت تأثیر قرار می دهد. گاهی این متغیر یک متغیر مستقل ثانوی است که بر جهت یا میزان ارتباط متغیر مستقل و وابسته تأثیر می گذارد. نکته مهم این است که متغیر تعدیل کننده قابلیت بررسی و یا کنترل دارد.

در این پژوهش ارزش شرکت (Q Tobin) به عنوان متغیر میانجی می باشد. برای اندازه گیری ارزش شرکت از شاخص مفید نسبت کیوتوبین استفاده شده است. کیوتوبین عبارت است از نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های شرکت. از آنجایی که بدست آوردن ارزش جایگزینی دارایی های شرکت با توجه به اطلاعات موجود در صورتهای مالی و گزارشهای بورس مشکل و اغلب موارد غیرممکن است از ارزش دفتری دارایی های شرکت در مخرج کسر استفاده می گردد و در صورت کسر نیز ارزش بازار شرکت، مجموع ارزش بازار سهام شرکت و ارزش دفتری بدهی ها است. بدین ترتیب کیوتوبین از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$QTobin_{it} = \frac{M.V.S + B.V.D}{B.V.A}$$

$M.V.S$: ارزش بازار سهام عادی، $B.V.D$: ارزش دفتری بدهی، $B.V.A$: ارزش دفتری دارایی ها

جدول ۲. متغیرهای پژوهش

ردیف	نام متغیر	نماد	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
۱	کیفیت سود	EQ	مستقل	براساس معیارهای موجود در کیفیت سود

ردیف	نام متغیر	نماد	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
۲	وجوه نقد نگهداری شده	CASH	وابسته	$Cash\ holdings = \frac{(TC + CE)}{TA}$
۳	ارزش شرکت (کیوتوبین)	Q tobin's	تعدیلی	$QTobin_{it} = \frac{M.V.S + B.V.D}{B.V.A}$
۴	اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	برای اندازه گیری بزرگی شرکت، از فروش استفاده می کنیم.
۵	ساختار سررسید بدهی ها	LTDEBT	کنترلی	برای تعیین ساختار سررسید بدهی ها، از نسبت بدهی های بلندمدت به کل دارایی ها استفاده می شود.
۶	رابطه با موسسات مالی	BANKD	کنترلی	این رابطه به صورت نسبت بدهی بانکی به کل بدهی ها محاسبه می شود.
۷	اهرم شرکت	LEV	کنترلی	به صورت نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها محاسبه می شود.
۸	سایر دارایی های نقدی	LIQ	کنترلی	برای اندازه گیری سایر دارایی های نقدی موجود که ممکن است جایگزین نقد باشند، نسبت LIQ با سرمایه در گردش منهای وجه نقد، تقسیم بر کل دارایی ها برابر است.
۹	ظرفیت تولید جریان های نقدی	CFLOW	کنترلی	با مجموع جریان های نقد عملیاتی برابر است که بیانگر وجود یک منبع اضافی نقدینگی برای شرکت است و بنابراین می تواند جایگزین وجه نقد باشند.
۱۰	درصد تقسیم سود	PDP	کنترلی	سود پرداخت شده به کل سود
۱۱	سن شرکت	AGE	کنترلی	تعداد سال هایی که شرکت به عملیات خود ادامه داده است (از سال تأسیس)

مدل رگرسیونی پژوهش

مدل فرضیه اصلی

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t-1} + \beta_2 EQ_{i,t} + \beta_3 (EQ \times Q\ tobin's)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 LTDEBT_{i,t} + \beta_6 BANKD_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 LIQ_{i,t} + \beta_9 CFLOW_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} PDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه فرعی اول

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t-1} + \beta_2 EQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LTDEBT_{i,t} + \beta_5 BANKD_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 CFLOW_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} PDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه فرعی دوم

$$\begin{aligned} \text{CASH}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CASH}_{i,t-1} + \beta_2 (\text{EQ} \times Q \text{ tobin's})_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{LTDEBT}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{BANKD}_{i,t} + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{LIQ}_{i,t} + \beta_8 \text{CFLOW}_{i,t} + \beta_9 \text{AGE}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{PDP}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

یافته های پژوهش

این پژوهش به بررسی تاثیر کیفیت سود بر وجوه نقد نگهداری شده با تاکید بر نقش ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. دوره زمانی پژوهش ۵ ساله است. متغیر وابسته استفاده شده در این پژوهش وجوه نقد نگهداری شده است که برای محاسبه آن از نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به کل دارایی های شرکت استفاده شده است. متغیر مستقل در پژوهش حاضر کیفیت سود بر اساس کیفیت اقلام تعهدی به عنوان معیار معکوس کیفیت سود می باشد و همچنین از نسبت کیوتوین به عنوان معیار ارزش شرکت که متغیر میانجی بوده استفاده شده است. متغیرهای بهت کار رفته در این پژوهش از گزارش های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از سایت بورس در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ استخراج شده است.

جدو ۳. شاخص های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرها	میانگین ^۶	میان ^۵	حداکثر ^۴	حداقل ^۳	انحراف معیار ^۲	مشاهدات ^۱
BETA						۵۶۵
BANKD	۰/۰۹۸	۰/۰۳۲	۰/۸۶۵	۰	۰/۱۶۱	۷۹۰
AGE	۲/۸۹۹	۲/۸۶۱	۳/۷۱۳	۲/۰۷۹	۰/۴۰۶	۷۹۰
CASHHOLDING	۰/۰۴۰	۰/۰۲۴	۰/۴۶۰	۰/۰۰۰۱	۰/۰۴۹	۷۹۰
CFLOW	۰/۰۱۶	۰/۰۱۷	۰/۴۶۶	-۰/۸۳۸	۰/۱۰۴	۷۹۰
EQ	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۰/۵۴۸	-۰/۷۲۶	۰/۱۱۳	۷۹۰
LEV	۰/۵۷۵	۰/۵۶۳	۱/۸۰۴	۰/۰۱۴	۰/۲۲۸	۷۹۰
LIQ	-۰/۰۱۴	۰/۰۳۴	۰/۶۵۳	-۳/۱۲۴	۰/۳۲۰	۷۹۰
LTDEBT	۰/۰۷۴	۰/۰۴۱	۲/۲۶۶	۰	۰/۱۲۰	۷۹۰
PDP	۲/۵۹۸	۰/۰۷۱	۸۶/۷۱۶	-۳۶/۸۱۶	۱۰/۵۵۱	۷۹۰
Q	۱/۵۱۳	۱/۳۶۳	۷/۳۲۲	۰/۲۰۱	۰/۶۹۳	۷۹۰
SIZE	۱۴/۳۰۷	۱۴/۰۸۳	۱۹/۶۵۲	۱۱/۰۳۵	۱/۴۸۲	۷۹۰

پس از آنکه داده های مورد نظر پژوهش جمع آوری و ثبت گردیدند، بایستی این اطلاعات با روش های خاصی، خلاصه و طبقه بندی گردد. خلاصه کردن اطلاعات و توضیح ویژگی های مجموعه داده ها را معمولاً تحت عنوان آمار توصیفی

- 1 Observations
- 2 Std. Dev.
- 3 Minimum
- 4 Maximum
- 5 Median
- 6 Mean

می شناسند. نگاره های مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول فوق ارائه شده است که شامل پارامترهای مرکزی (شامل میانگین، میانه، ماکسیمم و مینیمم و انحراف معیار) که به ترتیب ارائه شده است. تعداد مشاهدات در تحقیق حاضر برابر با ۷۹۰ سال-شرکت بوده که بیانگر تعداد ۱۵۸ شرکت طی ۵ سال می باشد. میانگین وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت های نمونه ۰/۰۴۰ با میانه ۰/۰۲۴ بوده که بیشترین این نسبت برابر با ۰/۴۶۰ است. میانگین شاخص کیوتوبین که گویای ارزش شرکت است برابر با ۱/۵۱۳ است. متوسط متغیر رابطه با موسسات مالی شرکت های نمونه ۰/۹ است که نشان می دهد از مجموع بدهی های شرکتها تنها ۰/۹٪ بطور متوسط از بدهی به بانک و موسسات مالی تشکیل شده است. بیشترین میزان این نوع از بدهی ۰/۸۶٪ و کمترین آن صفر است. این نتیجه نشان از پراکندگی این متغیر در بین شرکت های نمونه دارد. میانگین ظرفیت تولید جریانهای نقدی شرکت های عضو نمونه ۰/۰۱۶ است که نشان از پایین بودن نسبی منبع جایگزین برای وجه نقد شرکت ها می باشد. ساختار سرمایه شرکت های عضو نمونه بطور میانگین از ۰/۵۷٪ بدهی تشکیل شده است.

جدول ۴. آزمون پایایی متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش طی دوره تحقیق

متغیرها	نوع آزمون	آماره آزمون	احتمال
BANKD	لوین، لین و چو	-۸۶/۱۴۸	۰/۰۰۰
CASHHOLDING	لوین، لین و چو	-۴۹/۲۴۵	۰/۰۰۰
CFLOW	لوین، لین و چو	-۲۵/۹۴۲	۰/۰۰۰
EQ	لوین، لین و چو	-۴۲/۴۴۴	۰/۰۰۰
LEV	لوین، لین و چو	-۳۶/۷۳۳	۰/۰۰۰
LIQ	لوین، لین و چو	-۲۴۶/۶	۰/۰۰۰
LTDEBT	لوین، لین و چو	-۳۳/۹۸۶	۰/۰۰۰
PDP	لوین، لین و چو	-۳۶/۶۸۹	۰/۰۰۰
Q	لوین، لین و چو	-۴۲/۹۷۸	۰/۰۰۰
SIZE	لوین، لین و چو	-۱۷/۹۹۰	۰/۰۰۰
AGE	لوین، لین و چو	-۷۵/۸۲۹	۰/۰۰۰

پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف است. برای بررسی پایایی هر یک از متغیرها آزمون های ریشه واحد و آزمون های متعددی جهت بررسی پایایی وجود دارد. برای بررسی پایایی هر یک از متغیرها از آزمون های ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو استفاده کرده ایم. نتایج پایایی متغیرهای مستقل پژوهش به طور مختصر در جداول ارائه شده است. بر اساس این آزمون ها چون مقدار P-value کم تر از ۰/۰۵ بوده است، کل متغیرهای مستقل طی دوره پژوهش در سطح ۰/۰۵ پایا بوده اند. پس بنابراین، در نتایج آزمون ها دچار رگرسیون کاذب نمی شویم.

جدول ۵. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل اول

1. Unit Root Tests
2. Level

نتایج آزمون وایت			نتایج آزمون بریوش گادفری		
فرضیه‌ی اول	مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس	مقدار آماره	احتمال
تحقیق	۵/۹۱۲	۰/۰۰۰	وجود دارد	۴/۱۲۹	۰/۰۰۲
			وجود دارد		وجود دارد

نتایج آزمون وایت برای مدل اول نشان می‌دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵ درصد کمتر می‌باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل داریم که برای رفع آن از روش White cross-section استفاده می‌شود. همچنین احتمال آزمون بریوش گادفری از ۵ درصد کمتر بوده که نشان می‌دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود دارد که جهت رفع آن می‌توان از جزء $AR(1)$ استفاده کرد.

جدول ۶. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل های تحقیق

نتایج آزمون هاسمن			نتایج آزمون F لیمر		
الگوی مدل	احتمال	مقدار آماره	روش	احتمال	مقدار آماره
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۱۵/۶	داده های تابلویی	۰/۰۰۰	۲/۳۲۲

نتایج آزمون های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه‌ی دوم تحقیق بایستی از روش داده‌های تابلویی استفاده کنیم و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا کنیم. با توجه به مقادیر بدست آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌کنیم. فرضیه اول: بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۷. نتایج حاصل از آزمون فرضیه

"EXERT" The dependent variable			
$CASHHOLDING_{it} = \beta_0 + \beta_1 CASHT_1 + \beta_2 EQ_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE + \beta_5 BANKD + \beta_6 CFOW + \beta_7 LEV + \beta_8 LIQ + \beta_9 LTDEB + \beta_{10} PDP + \beta_{13} Leverage_{it} + e_{i,t}$			
Variable	Coefficient	t-Statistic	p-value
C	0.180694	2.935742	0.0035
CASHT_1	0.239184	2.066212	0.0394
EQ	-0.000875	-2.118984	0.0214
SIZE	-0.012647	-3.627663	0.0003
AGE	-0.013853	-0.825216	0.4097
BANKD	0.008258	1.528900	0.1270
CFLOW	0.010927	0.802520	0.4227
LEV	-0.022879	-3.712160	0.0002
LIQ	0.015490	2.411741	0.0163
LTDEBT	0.017065	1.904115	0.0575
PDP	7.45E-05	0.877883	0.3805

AR(1)	-0.302997	-2.588995	0.0099
F-statistic	5.204	R-squared	0.653
Prob(F-statistic)	0.000	Adjusted R-squared	0.528
Durbin-Watson stat			2.1500

الف) آزمون بررسی ناهمسانی واریانس اجزای خطا و آزمون خودهمبستگی سریالی (همبستگی بین اجزای خطا) فرضیه دوم

جدول ۸. نتایج دو آزمون وایت و برویش گادفری مدل دوم

نتایج آزمون برویش گادفری			نتایج آزمون وایت			فرضیه ی تحقیق	دوم
مقدار آماره	احتمال	خودهمبستگی	مقدار آماره	احتمال	ناهمسانی واریانس		
۵/۵۶۸	۰/۰۰۴	وجود دارد	۴/۴۲۶	۰/۰۰۰	وجود دارد		

نتایج آزمون وایت برای مدل اول در جدول نشان می دهد که با توجه به اینکه احتمال آزمون از ۵ درصد کمتر می باشد، لذا ناهمسانی واریانس در مدل داریم که برای رفع آن از روش White cross-section استفاده می شود. همچنین احتمال آزمون برویش گادفری از ۵ درصد کمتر بوده که نشان می دهد در این مدل خودهمبستگی سریالی وجود دارد که جهت رفع آن می توان از جزء AR(1) استفاده کرد.

جدول ۹. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن مدل های تحقیق

نتایج آزمون هاسمن			نتایج آزمون F لیمر			فرضیه ی تحقیق	دوم
مقدار آماره	احتمال	الگوی مدل	مقدار آماره	احتمال	روش		
۳۲۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت	۲/۳۶۸	۰/۰۰۰	داده های تابلویی		

نتایج آزمون های فوق که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار احتمال برای F لیمر مدل کمتر از سطح معنی داری ۵٪ بوده لذا، می توان گفت برای آزمون فرضیه ی دوم تحقیق بایستی از روش داده های تابلویی استفاده کنیم و باید آزمون هاسمن را جهت تعیین نوع الگوی اجرا کنیم. با توجه به مقادیر بدست آمده، از آنجایی که مقدار احتمال آزمون هاسمن برای مدل تحقیق از سطح معنی داری ۵٪ کمتر بوده؛ لذا، از الگوی اثرات ثابت استفاده می کنیم.

آزمون مدل فرضیه دوم

فرضیه دوم: ارزش شرکت بر رابطه بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده تاثیر دارد.

جدول ۱۰. نتایج حاصل از آزمون فرضیه

"EXERT" The dependent variable			
$CASHHOLDING_{it} = \beta_0 + \beta_1 CASHT_1 + \beta_2 EQ_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE + \beta_5 BANKD + \beta_6 CFOW + \beta_7 LEV + \beta_8 LIQ + \beta_9 LTDEB + \beta_{10} PDP + \beta_{13} Leverage_{i,t} + e_{i,t}$			
Variable	Coefficient	t-Statistic	p-value
C	0.296566	4.570102	0.0000
CASHT_1	-0.049654	-0.464801	0.6423
EQ	-0.025013	-1.206959	0.2281
Q	0.005291	2.192037	0.0289
EQ*Q	0.020673-	2.564686-	0.0143
SIZE	-0.026280	-6.137732	0.0000
AGE	0.047532	3.595071	0.0004
BANKD	0.007879	1.567182	0.1178
CFLOW	0.033521	2.826500	0.0049
LEV	-0.022101	-3.563680	0.0004
LIQ	0.014737	2.282317	0.0229
LTDEBT	0.022433	1.821244	0.0692
PDP	3.74E-05	0.450413	0.6526
AR(1)	0.007335	3.066998	0.0000
F-statistic	7.505	R-squared	0.734
Prob(F-statistic)	0.000	Adjusted R-squared	0.636
Durbin-Watson stat			2.2879

نتیجه گیری و پیشنهادها

فرضیه اول: بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج جدول نشان می‌دهد کیفیت ارقام تعهدی (معیار معکوس کیفیت سود) (EQ) با ضریب ۰,۰۰۰۸ منفی و سطح معنی داری ۰,۰۲۱ دارای رابطه منفی و معنی دار با وجه نقد نگهداری شده دارد. این مطلب نشان می‌دهد که با افزایش کیفیت سود، وجه نقد نگهداری شده در شرکت افزایش پیدا می‌کند. نتایج همچنین نشان می‌دهد که از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی به ترتیب با ضرایب (۰/۰۱۲- و ۰/۰۲۲-) و سطح معناداری (۰/۰۰۰)، دارای رابطه منفی و معنادار با وجه نقد نگهداری شده هستند که نشان می‌دهد در شرکت‌های بزرگ و دارای سطوح بالای بدهی، وجه نقد نگهداری شده در سطح پایین تری است. همچنین متغیر سایر دارایی‌های نقدی با ضریب (۰/۰۱۵) و سطح معناداری (۰/۰۱۶)، دارای رابطه مثبت و معنی دار با وجه نقد نگهداری شده است که بیان می‌کند در شرکت‌هایی که نسبت دارایی‌های نقدی بالاست، وجه نقد نگهداری شده نیز بالا می‌باشد. سایر متغیرهای کنترلی فاقد رابطه معنادار با وجه نقد

نگهداری شده هستند. بر این اساس، فرضیه تحقیق مورد تایید واقع می شود. نتایج مربوط به احتمال آماره $F(0,000)$ نشان می دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۲/۱۵)، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که در دوره پژوهش ۵۲٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است.

فرضیه دوم: ارزش شرکت بر رابطه بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده تاثیر دارد.

نتایج جدول نشان می دهد اولاً کیفیت ارقام تعهدی (معیار معکوس کیفیت سود) (EQ) با ضریب ۰,۰۲۵ منفی و سطح معنی داری ۰,۲۲۸ فاقد رابطه معنی دار با وجه نقد نگهداری شده دارد. دوماً ارزش شرکت با ضریب مثبت ۰/۰۰۵ و سطح معناداری ۰/۰۲۸ دارای رابطه مثبت و معنی دار با ارزش شرکت است که نشان می دهد در شرکتهایی که نسبت کیوتوبین بالاست، وجه نقد نگهداری شده در سطح بالایی است؛ و در نهایت ارزش شرکت در کیفیت ارقام تعهدی (معیار معکوس کیفیت سود) با ضریب منفی ۰/۰۲۰ و سطح معناداری ۰/۰۱۴ دارای رابطه منفی و معنادار با وجه نقد نگهداری شده است. به بیان دیگر در شرکتهایی که ارزش آنها بر اساس کیوتوبین بالاست و از کیفیت سود بالایی برخوردارند، وجه نقد نگهداری شده در سطح بالاتری می باشد. بطور خلاصه مطابق نتیجه این فرضیه، ارزش شرکت دارای تاثیر مثبت بر رابطه بین کیفیت سود و وجوه نقد نگهداری شده است. نتایج همچنین نشان می دهد که از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی به ترتیب با ضرایب $-0/026$ و $-0/022$ و سطح معناداری $(0/000)$ ، دارای رابطه منفی و معنادار با وجه نقد نگهداری شده هستند که نشان می دهد در شرکتهای بزرگ و دارای سطوح بالایی بدهی، وجه نقد نگهداری شده در سطح پایین تری است. همچنین متغیرهای کنترلی جریان وجه نقد عملیاتی، سایر دارایی های نقدی و سن شرکت به ترتیب با ضریب $(0/033)$ و $0/014$ و $0/047$ و سطح معناداری $(0/004)$ و $0/022$ و $(0/000)$ ، دارای رابطه مثبت و معنی دار با وجه نقد نگهداری شده است که بیان می کند در شرکتهای با سابقه و با جریانهای نقدی عملیاتی بالا و شرکتهایی که نسبت دارایی های نقدی بالاست، وجه نقد نگهداری شده نیز بالا می باشد. سایر متغیرهای کنترلی فاقد رابطه معنادار با وجه نقد نگهداری شده هستند. بر این اساس، فرضیه تحقیق مورد تایید واقع می شود.

نتایج مربوط به احتمال آماره $F(0,000)$ نشان می دهد که مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۲/۲۸)، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. علاوه بر آن نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که در دوره پژوهش ۶۳٪ از تغییرات متغیر وابسته تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترل این آزمون بوده است. همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیتهایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. تحقیق نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله تحقیق، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیتهای تحقیق، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند تحقیق قضاوت عادلانه ای داشته باشد. در این راستا محدودیتهای تحقیق حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

۱- تعدیل نداشتن ارقام صورتهای مالی به واسطه وجود تورم که ممکن است بر نتایج تحقیق موثر باشد.

۲- عدم کنترل بعضی از عوامل موثر بر نتایج پژوهش از جمله تاثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات و ... که خارج از دسترس پژوهشگر بوده و ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، ظاهراً شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین،
 ۱- از آنجایی که کاهش عدم تقارن اطلاعات در بازارهای مالی، باید موجب افزایش رفاه عمومی گردد، کاهش عدم تقارن اطلاعات، باید هدف مطلوب عمومی برای تنظیم کنندگان رویه های حسابداری، به منظور تدوین استانداردها باشد.

۲- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد میگردد که بر اساس یافته های پژوهش حاضر و سایر پژوهشهای تکمیلی، سازوکاری برای ارزیابی و افشای کیفیت سود طراحی کند، معیارهای کیفیت سود را مشخص نماید و شرکتهای برتر را به لحاظ کیفیت سود به سرمایهگذاران معرفی کند.

۱- انجام پژوهش حاضر با توجه به سایر معیارهای کیفیت سود
 ۲- انجام پژوهش حاضر با استفاده از الگوهای ریاضی و آماری جدید
 ۳- انجام پژوهشی با استفاده از سایر معیارهایی که به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت، می توانند مورد بررسی قرار گیرند و بررسی تاثیر معیارهای مذکور بر میزان نگهداری وجه نقد

منابع

پورحیدری، ا، دهمتی. د. ۱۳۸۳. بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی. تقوی، م، جبارزاده کنگرلویی. س، خدایار یگانه. سعید. ۱۳۸۹. تبیین رابطه هزینه های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره سوم، ۱۳۳-۱۰۹
 دموری. د، عارف منش. ز، عباسی موصولو. خ. ۱۳۹۰. بررسی رابطه بین هموارسازی سود، کیفیت سود و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، شماره ۷، ۳۹-۵
 مهرانی. س، کاشانی پور. م، رسائیان. ا. ۱۳۸۸. عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در ایران، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، ویژه نامه بورس، صص. ۱۲۵-۱۵۱.

Ameer. R. 2017, Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation, Review of Accounting and Finance Vol. 11 No. 4, 2012 pp. 448-467.
 Baker, M., Riley, M., 2003. New perspectives on productivity in hotels: some advances and new direction. International Journal of Hospitality Management 13 (4), 297-311.
 Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. 2009. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences, Working Paper, Haas School of Business, University of California, Berkeley.
 Pen man, Stephen. H. 2004. Financial Statement Analysis and Security Valuation. second edition, McGraw Hill publication.

- Penman, S. and Zhang, X. 2002. Accounting conservatism, the Quality of Earnings and Stock Returns, *The Accounting Review*, 77 (2), pp. 237-264.
- Schipper, K. and Vincent, L. 2003. Earnings quality, *Accounting Horizons*, Vol. 17 (supplement), pp. 97-110.
- Skinner, D. 1994. Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research*, 32: 38-60.
- Ver di, R. S. 2006. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Available at www.ssrn.com

