

## بررسی تاثیر سطح نگهداشت وجه نقد با مخارج سرمایه‌ای و جریان های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرهاد شاه ویسی<sup>۱</sup> | شیوا احمدی\*<sup>۲</sup> | محمد جواد شریفی<sup>۳</sup>

### چکیده

کیفیت سود از عوامل مهم و تأثیرگذار بر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت ها است. نتایج برخی از پژوهش های قبلی نشان داده است که، افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، باعث کاهش میزان نگهداری وجه نقد شرکت ها می گردد. ازین رو هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر سطح نگهداشت وجه نقد با مخارج سرمایه‌ای و جریان های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. سایر متغیرهای کنترلی مورد استفاده در پژوهش حاضر، عبارت اند از مخارج سرمایه‌ای و جریان های نقدی. برای نیل به هدف پژوهش، اطلاعات شش ساله (۹۱-۸۶) هشتاد و نه شرکت، مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داده است که بین سطح نگهداشت وجوه نقد و مخارج سرمایه‌ای، رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد همچنین بین سطح نگهداشت وجوه نقد و جریان های نقدی، رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد.

**واژه های کلیدی:** کیفیت سود، نگهداشت وجه نقد، مخارج سرمایه‌ای، جریان نقدی، نظریه موازنه، نظریه سلسله مراتبی.

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران.

<sup>۲</sup> نویسنده مسئول: کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران (کرمانشاه)/

sha.mjsh.ssh@gmail.com

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) قزوین.

## مقدمه

با وجود تمامی منافع نگهداشت وجه نقد در واحد تجاری، امکان مدیریت این ارقام به سود مدیران و به ضرر سرمایه-گذاران، بسیار زیاد است. همان گونه که، در دروس حسابرسی به آن اشاره شده، ریسک ذاتی وجه نقد و دارائی های نقدشونده بالا است. به همین دلیل نیاز بیشتری برای مدیریت و کنترل حجم این ارقام در واحد تجاری احساس می شود.

پایین بودن کیفیت سود به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش میزان نگهداشت وجه نقد شرکت ها شود. در واقع با کاهش کیفیت سود عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد و در نتیجه شرکت میزان وجه نقد لازم برای نگهداری را افزایش می دهد. کیفیت پایین سود شرکت ها را ملزم می سازد که وجوه نقد را در سطحی بالاتر از حد نرمال نگهداری کنند. صورت های مالی یک شرکت اطلاعات مهمی را برای مقایسه جریان های نقدی و آتی شرکت فراهم می سازد. ارقام تعهدی گزارش شده در ترازنامه از اجزا مهم در محاسبه جریان های نقدی هستند. زمانی که، کیفیت ارقام تعهدی گزارش شده پایین است جریان های نقدی به دلایلی نامربوط با ریسک تجاری شرکت است، از سوی دیگر سودهای با کیفیت پایین موجب می شود که، عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سهامداران خارجی بیشتر شده و این عدم تقارن اطلاعاتی موجب اشتباه در ارزیابی سهام شرکت ها خواهد شد که، بالا بردن سرمایه خارجی برای شرکت ها را سخت تر و پرهزینه تر خواهد کرد.

سود حسابداری همواره یکی از پر استفاده ترین و البته بحث برانگیزترین موضوعات بازار سرمایه بوده است. بنابراین تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران هنگام استفاده از سود حسابداری باید علاوه بر کمیت سود، به کیفیت آن نیز توجه کنند. از طرفی از دیدگاه مدیر منفعت طلب اینکه آیا باید وجه نقد عاید شده را خرج یا ذخیره کرد سوالی است که در رابطه با منافع مخارج بیشتر، در امروز، یا انعطاف پذیری بیشتر در آینده مطرح است. در حالی که کیفیت سرمایه-گذاری انجام شده اغلب پس رویدادی است و با تأخیر شناسایی شده است و ذخایر بزرگ و وجه نقد می تواند معیاری مهم برای قضاوت سریع سهامداران باشد.

## مبانی نظری

### مفهوم سود در سطح ساختاری (قواعد و تعاریف)

بر اساس این دیدگاه سود بر پایه مجموعه ای از اصول و قواعدی همچون اصل تحقق، تطابق، روش تعهدی و... محاسبه می شود؛ که لزوماً با پدیده های دنیای واقعی رابطه ای ندارد. اما حسابداران به سبب استفاده مکرر از این اصطلاحات تمایل دارند که، این مفاهیم را تفسیری از واقعیت تلقی نمایند. برخی صاحب نظران معتقدند که، سود محاسبه شده بر اساس این دیدگاه می تواند در الگوی تصمیم گیری سرمایه گذاران و اعتباردهندگان موثر واقع شود، لیکن قابل اعتماد بودن این مفروضات را نمی توان از دیدگاه تفسیری اثبات نمود. سود حسابداری مجموعه ای از ارقام مثبت و منفی می باشد که بسیاری از آنها فاقد محتوای تفسیری است. چنان که یک یا چند قلم از این مجموع فاقد محتوای تفسیری (و در عین حال با اهمیت) باشد، سود خالص منتج از آن نیز فاقد اهمیت تفسیری خواهد بود.

## جریان‌های نقدی

جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت در سال  $t$  است که به منظور همگن کردن با سایر متغیرها به مجموع دارایی‌ها تقسیم شده است.

## مخارج سرمایه‌ای

عبارت است از مخارج سرمایه‌ای شرکت که در خرید دارایی‌های سرمایه‌ای انجام شده است.

## کیفیت سود

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنان احساس می‌کردند سود گزارش شده قدرت سود را آن چنان که در ذهن مجسم می‌شود نشان نمی‌دهد. آنان دریافتند که پیش‌بینی سودهای آینده بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است. افزون بر این، تحلیل گران فهمیدند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی می‌باشد. و همچنین به این مسئله پی بردند که در تعیین ارزش شرکت نه تنها به کمیت سود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود.

## روش‌های ارزیابی کیفیت سود

یکی از مهمترین شاخص‌های ارزیابی کیفیت سود، سطح جریان نقدی تولید شده توسط شرکت می‌باشد. به زبان ساده، با اینکه می‌توان سود را دستکاری کرد اما دستکاری جریان‌های نقدی غیر ممکن است. در واقع هرچه همبستگی بین سود حسابداری و گردش وجوه نقد مرتبط با آن بیشتر باشد، کیفیت سود حسابداری بالاتر خواهد بود (شباهنگ، ۱۳۸۱).

سود خالص عملیاتی که در صورت سود و زیان ارائه می‌شود شامل وجه نقد حاصل از عملیات و ارقام تعهدی می‌باشد و این رابطه نشان دهنده ارتباط تنگاتنگ سود خالص عملیاتی با وجه نقد حاصل از عملیات است. بنابراین وجه نقد حاصل از عملیات گزارش شده در صورت جریان وجوه نقد، می‌تواند به عنوان یک شاخص مناسب برای کیفیت سود محسوب شود. بدین معنی که ارقام تعهدی مثبت بزرگ نشان دهنده فزونی سود گزارش شده نسبت به جریان‌های وجه نقد تولید شده توسط شرکت است. این تفاوت، نتیجه قیود حسابداری در نتیجه شناسایی درآمد و هزینه است. ارتباط بین سودآوری و جریان‌های نقدی ارتباطی دوسویه می‌باشد که می‌بایست به موازات همدیگر قرار داشته باشند؛ بطوری که اطلاعات وجوه نقد بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری باشد. مسلماً هر چقدر همبستگی بین سود و جریان‌های نقدی مرتبط با آن بیشتر باشد کیفیت سودآوری بالاتر خواهد بود (برادران حسن زاده، ۱۳۸۰).

## نظریه نمایندگی

مشکلات نمایندگی یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین کننده نگهداری وجه نقد شرکت‌هاست. هزینه‌های نمایندگی می‌تواند در توجیه رفتار ننگه‌داری وجه نقد توسط مدیریت به کار روند. در مورد اندازه شرکت می‌توان گفت هرچه شرکت بزرگتر باشد مدیریت اختیار بیشتری خواهد داشت. لذا احتمال ننگه‌داری وجه نقد مازاد افزایش می‌یابد. از

سویی در شرکت های با بدهی پایین نیز انتظار می رود وجه نقد بیشتری نگه داری شود، زیرا بدهی پایین سبب می شود که کمتر تحت نظارت بازارهای سرمایه قرار گیرند و اختیار مدیریت بیشتر شوند. انتظار می رود شرکت هایی که فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند دارند و هزینه تأمین مالی خارجی آنها بالاست، دارایی های نقدی بیشتری نگهداری می کنند، زیرا در صورت کمبود وجه نقد، شرکت پروژه های با ارزش بیشتری را از دست خواهد داد (دیتمار و دیگران، ۲۰۰۳).

### نظریه موازنه:

طبق این نظریه، شرکتها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه (تعادل) میان منافع هزینه های نگهداری وجه نقد تعیین می کنند (رسایان و دیگران، ۱۳۸۹،<sup>۴</sup>). نگهداری وجه نقد از احتمال بحران مالی می کاهد و به عنوان ذخیره ای مطمئن برای مواجهه با زیان های غیر منتظره به شمار می رود و همچنین پیگیری سیاست های سرمایه گذاری بهینه را در در زمانی که شرکت با محدودیت های مالی مواجه است ممکن می سازد و نهایتاً به کم کردن هزینه های جمع آوری منابع مالی یا نقد کردن دارایی های موجود کمک می کند (اپلر و دیگران،<sup>۵</sup> ۱۹۹۹).

### نظریه جریان وجه نقد آزاد:

این نظریه بیان می دارد که وجوه نقد داخلی بیشتر به مدیران اجازه می دهد تا از کنترل بازار اجتناب کنند. در این حالت، آنها به موافقت سهامداران نیاز ندارند و برای تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری ها بر حسب اختیار خود آزاد هستند. مدیران مایل به پرداخت وجه نقد (مثل سود سهام) نیستند، آنها دارای انگیزه برای سرمایه گذاری هستند، حتی زمانی که هیچ سرمایه گذاری با خالص ارزش مثبت موجود نباشد (ایزدی نیا و رسایان، ۱۳۸۸، ب). بر اساس این نظریه، 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 به همین دلیل با وجه نقد شرکت فعالیت کرده تا از این طریق مجبور به ارائه اطلاعات مشروح به بازار سرمایه نشوند. هرچند مدیران ممکن است سرمایه گذاری هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ثروت سهامداران داشته باشد (فریلا و ویلا، ۲۰۰۴).

### مروری بر مطالعات پیشین

در این قسمت به برخی از تحقیقات انجام شده که به طور مستقیم یا غیر مستقیم مرتبط با موضوع پژوهش حاضر می باشد، اشاره می گردد.

#### مطالعات خارجی

بیور و همکاران (۱۹۹۹) در پژوهشی با عنوان "اقدام تعهدی، جریان های نقدی و ارزش حقوق صاحبان سهام" به بررسی ارتباط بین اجزای تعهدی و نقدی سود با ارزش شرکت، بر اساس نگرش سری زمانی پرداخته اند. آنها به توانایی متفاوت اقدام تعهدی و جریان های نقدی سود در کمک به پیشبینی ارزش بازار شرکت دست یافتند. یافته های آنها رابطه معناداری بین اقدام تعهدی و جریان های نقدی جاری با سودهای غیر عادی آتی نشان داد. به دنبال

<sup>4</sup> Dettmar et al

<sup>5</sup> Opler et al

آن، آنها رابطه بین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام با سودهای غیرعادی جاری و مولفه های تشکیل دهنده این سودها (اقدام تعهدی و جریان‌ات نقدی) را بررسی کردند. نتایج بررسی این فرضیه بر توان پیش بینی اجزای نقدی و تعهدی سود از ارزش بازار شرکت دلالت دارد با این تفاوت که ضرایب بخش نقدی مثبت و ضریب بخش تعهدی منفی بوده است.

دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) در پژوهشی با عنوان "کیفیت اقدام تعهدی و سود: نقش خطاهای برآورد اقدام تعهدی" نقش ارقام تعهدی را جهت اندازه گیری بهتر عملکرد شرکت‌ها در یک فرایند سری زمانی بررسی کردند. در نهایت چنین نتیجه گیری شد که ویژگی های هر شرکت همانند قدرمطلق میزان ارقام تعهدی، طول چرخه عملیاتی، انحراف معیار فروش، جریان های نقدی ارقام تعهدی و سود و اندازه شرکت را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار گرفت.

بیور و همکاران (۲۰۰۴) پژوهشی با عنوان "اقدام تعهدی، مدل های ارزش گذاری شرکت بر اساس اطلاعات حسابداری و پیش بینی ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام" را انجام دادند. یافته های پژوهش نشان داد با در نظر گرفتن سود غیر عادی و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیرهای وابسته، تفکیک اجزای تعهدی سود به عوامل تشکیل دهنده آن باعث کاهش خطای پیش بینی ارزش بازار شرکت می شود.

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی با عنوان "قیمت گذاری اقدام تعهدی نزد بازار سرمایه" عنوان می کنند که معیار سنجش برای تشخیص ابهام موجود در گردش وجه نقد آتی شرکت، کیفیت اقدام تعهدی می باشد. نتیجه ای که از این تحقیق حاصل شده است بر این موضوع دلالت دارد که سرمایه گذاران با یک رفتار و سبکی که ناشی از آگاهی آنها از کیفیت اقدام تعهدی است، اوراق بهادار را قیمت گذاری می کنند. روش های تخمین در این تحقیق، هم رگرسیون سالانه و هم رگرسیون ترکیبی می باشد.

چان و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۶) در یک مطالعه با عنوان "کیفیت سود و بازده سهام" رابطه ارقام تعهدی (تفاوت بین سود و جریان های نقدی) با بازده آتی سهام را بررسی کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های با کیفیت سود پایین (که ناشی از اقدام تعهدی بالای آنهاست) در دوره های بعد دچار افت بازده می شوند که دلیل این امر نیز اطلاع سرمایه گذاران از این کیفیت سود پایین است.

کور و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان "آیا کیفیت اقدام تعهدی یک عامل محاسبه ریسک نرخ است؟" اثر کیفیت اقدام تعهدی بر صرف ریسک سبدهای سرمایه گذاری را بررسی کردند. به این نتیجه رسیدند که اثر اقدام تعهدی را بر روی صرف ریسک سبد های سرمایه گذاری نمی توان به صورت در صد مشخصی بیان نمود.

چان و همکاران (۲۰۰۹) در یک پژوهش موردی در انگلستان با عنوان اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر قیمت گذاری نادرست اقدام تعهدی را بررسی کردند. نتایج بدست آمده در این دو دوره زمانی را با هم مقایسه کرده و به این نتیجه رسیدند که به دلیل پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری، عنوان "گزارشگری عملکرد مالی"، کاهش محسوسی در توانایی پیش بینی کنندگی اقدام تعهدی از بازده مورد انتظار به وجود می آید.

<sup>6</sup> Chan et al

## مطالعات داخلی

دکتر محمد عرب مازیار یزدی (۱۳۷۴) به بررسی محتوای افزاینده اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته اند. مجموع نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه های تحقیق نشانگر آن است که داده های جریان های نقدی دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به داده های جریان های تعهدی نیست و رابطه معناداری بین تغییرات غیر منتظره جریان های نقدی حاصل از عملیات و تغییرات غیر منتظره بازده سهام وجود ندارد.

خواجهوی و ناظمی (۱۳۸۴) در یک بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده اوراق بهادار، با تاکید بر نقش ارقام تعهدی را مورد مطالعه قرار دادند. آنها در نهایت با بررسی فرضیه ها به این نتیجه رسیدند که بازده با مقدار کم یا زیاد ارقام تعهدی تحت تاثیر قرار نمی گیرد.

عرب مازیار یزدی و همکاران (۱۳۸۵) محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران را مورد بررسی قرار دادند. یافته های تحقیق بر وجود محتوای افزاینده اطلاعاتی سود نسبت به جریان های نقدی عملیاتی دلالت دارد. همچنین ارقام تعهدی نسبت به جریان های نقدی عملیاتی، دارای محتوای افزاینده اطلاعاتی است.

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) موضوع کیفیت ارقام تعهدی و سود، با تاکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی را در بازار بورس تهران مورد مطالعه قرار دادند. آنها در این بررسی به این نتیجه رسیدند که ارتباط معناداری میان کیفیت ارقام تعهدی و قدرمطلق تغییرات سرمایه در گردش شرکت ها وجود دارد.

رسائیان و حسینی (۱۳۸۷) در یک بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران را بررسی کردند. یافته های تحقیق نشان می دهد اجزای نقدی سود حسابداری توان پیش بینی و قدرت توضیحی ارزش بازار شرکت را دارند، ولی سه جز تعهدی سود حسابداری (شامل حساب های دریافتی، موجودی کالا، حسابهای پرداختنی) که در این تحقیق استفاده شده است، توان پیش بینی و توضیح ارزش بازار شرکت را ندارد. از این رو اجزای نقدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت مربوط است و نسبت به اجزای تعهدی از سودمندی بیشتری برخوردارند.

قائمی و همکاران (۱۳۸۷) رابطه بین کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی و غیر عادی سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی های آنها نشان داد که بازده سهام شرکت ها، تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می گیرد؛ به عبارت دیگر بین بازده شرکت هایی که ارقام تعهدی آنها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می شود، اختلاف معناداری وجود دارد.

رسائیان و دیگران (۱۳۸۹) به بررسی رابطه برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی شامل درصد اعضای غیرمؤلف هیئت مدیره و درصد سرمایه گذاران نهادی به عنوان متغیر وابسته و سطح نگهداشت وجه نقد به عنوان متغیر مستقل در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر آن است که بین درصد اعضای غیر مؤلف هیئت مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اما بین درصد سرمایه گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی داری وجود ندارد.

قربانی و عدیلی (۱۳۸۹)، در پژوهشی با عنوان نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی، نشان دادند که در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی بین نگه داشتن وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس و معناداری هست. یافته ها مؤید نظریه جریان های نقدی آزاد است.

آقایی و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهشی با عنوان بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری‌های موجودی‌های نقدی، به برآورد معادله ذخایر نقدی بهینه شرکت‌ها با استفاده از متغیرهای مالی پرداختند، آنها دریافتند که حساب‌های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی‌های کالا، و بدهی‌های کوتاه‌مدت به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. از طرف دیگر فرصت‌های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. آنها شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی‌های بلندمدت و اندازه شرکت‌ها بر نگهداری موجودی‌های نقدی بدست نیاوردند.

### روش تحقیق

این تحقیق، جزء تحقیقات توصیفی<sup>۷</sup> (شبه آزمایشی) طبقه‌بندی و روش آزمون فرضیه‌های تحقیق، روش تجزیه و تحلیل آماری از نوع تحلیل همبستگی<sup>۸</sup> است. تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی براساس داده‌های تاریخی می‌باشد. جهت بررسی همبستگی بین متغیرها، از تحلیل رگرسیون به روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده و برای اجرای این آزمون پیش فرض‌های تحلیل رگرسیون لحاظ شده‌اند تا نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون قابل استناد باشند. در این نوع تحقیق رابطه میان متغیرها براساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد. این تحقیقات دارای یک متغیر وابسته<sup>۹</sup> و یک یا چند متغیر مستقل<sup>۱۰</sup> می‌باشد که، میزان تأثیر متغیرهای مستقل را روی متغیر وابسته از طریق آزمون‌های رگرسیون برازش می‌کند. روش تحقیق همبستگی یکی از روشهای تحقیق زیر مجموعه تحقیقات پیمایشی است.

طرح تحقیق مورد استفاده، طرح تحقیق پس‌رویدادی است و هر یک از فرضیه‌های تحقیق با استفاده از اطلاعات واقعی که بر مبنای عملکرد واقعی بورس اوراق بهادار در طول دوره زمانی تحقیق حاصل شده است، آزمون شده‌اند. تحقیق به لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی است و نتایج آن می‌تواند موجب توسعه مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در این حوزه شده و همچنین مورد استفاده تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابرسی، جامعه حسابداران رسمی، سازمان بورس اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان قرار گیرد.

### مدل نهایی جهت آزمون فرضیه اول:

$$\text{Cash/Assets} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ} + \beta_2 \text{MTB} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Cashflow/assets} + \beta_5 \text{NWC/assets} + \beta_6 \text{Acquisition} + \epsilon$$

اگر ضریب  $\beta_6$  در رابطه بالا در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار باشد، فرضیه صفر رد می‌شود که بیانگر ارتباط منفی بین سطح نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای خواهد بود و در غیر این صورت فرضیه صفر رد نخواهد شد. لازم به ذکر است که جهت معنی‌دار بودن ضریب  $\beta_6$ ، از آماره‌های  $t$  و  $p$ -value استفاده می‌شود.

<sup>7</sup> Descriptive

<sup>8</sup> Correlation

<sup>9</sup> Dependent Variable

<sup>10</sup> Independent Variable

## مدل نهایی جهت آزمون فرضیه دوم:

$$\text{Cash/Assets} = \beta_0 + \beta_1 \text{EQ} + \beta_2 \text{MTB} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Cashflow/assets} + \beta_5 \text{NWC/assets} + \beta_6 \text{Acquisition} + \epsilon$$

اگر ضریب  $\beta_4$  در رابطه بالا در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار باشد، فرضیه صفر رد می شود که بیانگر ارتباط مثبت بین سطح نگهداشت وجه نقد و جریان های نقدی خواهد بود و در غیر این صورت فرضیه صفر رد نخواهد شد. لازم به ذکر است که جهت معنی دار بودن ضریب  $\beta_4$ ، از آماره های  $t$  و  $p$ -value استفاده می شود.

## روشها و ابزار جمع آوری دادهها

هیچ گاه جمع آوری دادهها فی نفسه دارای ارزش نیست. همواره تحقیقات به علت وجود احساس نیاز به انجام آزمایش در مورد یک فرض موقتی درباره طبیعت، که با نام فرضیه شناخته می شود، انجام می شود. اغلب فرضیه بیانگر این مطلب است که، یک ارتباط علیتی بین دو متغیر وجود دارد به شکلی که میزان یکی، متغیر مستقل تا حدودی تعیین کننده دیگری، متغیر وابسته است. فرضیهها به عنوان گمانها، حدسها، راه حلها و پاسخهای احتمالی پیرامون مسأله تحقیق، مطرح می شوند. پژوهشگر باید با ابزارهایی دادههای لازم را از جامعه (نمونه) آماری جمع آوری و با تحلیل، پردازش و تبدیل آنها به اطلاعات، به آزمون فرضیهها پردازد. برای جمع آوری دادهها به ابزار گوناگونی نیاز است. نوع این ابزارها تابع عوامل گوناگونی از جمله ماهیت و روش تحقیق است. باید به تأثیر هر یک از ابزارهای گوناگون جمع آوری دادهها در هدف تحقیق توجه کرد تا زمینههای افزایش اعتبار تحقیق فراهم آید. مباحث تئوریک این تحقیق، از طریق مطالعات کتابخانه ای و بررسی سوابق و مدارک موجود در رابطه با موضوع تحقیق جمع آوری و از کتابها، پایان نامهها، مجلات داخلی و خارجی معتبر مرتبط با موضوع پژوهش، استفاده شده است. همچنین دادههای مورد استفاده در این تحقیق، طی دوره زمانی پژوهش با مراجعه به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران ([www.irbourse.com](http://www.irbourse.com)) و از طریق نرم افزار "ره آورد نوین" و "ندبیر پرداز" جمع آوری گردیده اند.

## روشها و ابزار تجزیه و تحلیل دادهها

تجزیه و تحلیل دادهها فرآیندی چند مرحله ای است که، طی آن دادههایی که از طریق بکارگیری ابزارهای جمع-آوری در نمونه (جامعه) آماری فراهم آمده اند خلاصه، کدبندی، دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیلها و ارتباطات بین این دادهها به منظور آزمون فرضیهها فراهم آید. در این فرآیند، دادهها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش و تکنیکهای گوناگون آماری نقش به سزایی در استنتاجها و تعمیمها به عهده دارند. به منظور تجزیه و تحلیل آماری دادههای عضو نمونه آماری از آماره های آمار توصیفی همچون میانگین<sup>۱۱</sup>، میانه<sup>۱۲</sup>، انحراف معیار<sup>۱۳</sup>، ضریب کشیدگی<sup>۱۴</sup>، ضریب چولگی<sup>۱۵</sup> استفاده شده است. در این تحقیق، جهت تجزیه و تحلیل دادههای خام و تبدیل آنها به اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیات از آزمونهای رگرسیون به

<sup>11</sup> Mean

<sup>12</sup> Medium

<sup>13</sup> Standard Deviation

<sup>14</sup> Kurtosis Coefficient

<sup>15</sup> Skewens Coefficient

روش حداقل مربعات معمولی، ضریب همبستگی، ضریب تعیین ( $R^2$ )، ضریب تعیین تعدیل شده ( $\bar{R}^2$ ) و اندازه‌ی  $P$  استفاده و در صورتیکه سطح معناداری یا  $P$ -value  $< 5\%$  باشد، فرضیه تحقیق تأیید، در غیر این صورت رد می‌شود.

### قلمرو زمانی پژوهش

قلمرو زمانی این پژوهش دوره زمانی از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا پایان سال ۱۳۹۱ است.

### قلمرو مکانی پژوهش

شناخت از مکانی که پژوهش در آن صورت می‌گیرد، می‌تواند در قضاوت خواننده نسبت به دستاوردهای تحقیق، نقش به‌سزایی داشته باشد. قلمرو مکانی این تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بر گرفته است.

### جامعه آماری تحقیق و نحوه انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق

جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بر گرفته است. شرکت‌های مورد مطالعه در جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق بدین صورت انتخاب گردیده‌اند که، ابتدا کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۱ فهرست گردیده، سپس از میان آنها شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند که، تمامی شرایط زیر را دارا و آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که این شرایط را نداشته‌اند از جامعه آماری مورد مطالعه جهت استفاده از اطلاعات آماری آنها برای آزمون فرضیه‌های تحقیق حذف گردیده‌اند:

۱. شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۱ از تابلو بورس خارج نشده باشند.
  ۲. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد و سال مالی طی دوره‌ی پژوهش تغییر نکرده باشد.
  ۳. نوع فعالیت شرکت از نوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری‌های مالی و بانک‌ها نباشد.
  ۴. شرکت مورد نظر طی دوره‌ی پژوهش، فعالیت مستمر داشته و دچار وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه نشده باشد.
  ۵. اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- دلیل اعمال شرط چهارم این است که، اگر نماد معاملاتی شرکتی برای یک مدت طولانی بسته شده و سهام آن مورد معامله قرار نگیرد، پارامترهای مربوط به آن سهم قابلیت مقایسه با سهامی را که به طور مداوم مورد معامله قرار گرفته ندارد. از طرف دیگر، مدت کمتر از ۶ ماه ممکن است منجر به حذف تعداد زیادی از شرکت‌های عضو نمونه آماری گردیده و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز به دلیل ماهیت خاص فعالیت آنها، از جامعه مورد بررسی در این تحقیق کنار گذاشته می‌شوند.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین سطح نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای، رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سطح نگهداشت وجوه نقد و جریان های نقدی، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

### برآورد مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

در پژوهش حاضر، مدل مذکور با استفاده از مدل داده های ترکیبی برآورد شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. در تجزیه و تحلیل داده های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم گردیده است. در بسیاری از موارد، پژوهشگران می توانند از داده های ترکیبی برای مواردی که نمی توان به صورت فقط سری زمانی یا فقط به صورت مقطعی بررسی کرد، بهره بگیرند. در داده های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده می شود. اگر F لیمر محاسبه شده از F لیمر جدول کوچکتر باشد از داده های تابلویی و در غیر این صورت از داده های تلفیقی استفاده خواهد شد. در صورتی که، داده ها بصورت 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 شده است. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد می شود و اثرات ثابت انتخاب می شود و در صورتی که احتمال آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر رد نمی شود و اثرات تصادفی انتخاب شده است. جدول (۱) نتایج آزمون F لیمر مدل را نشان داده است.

جدول (۱): نتایج آزمون F لیمر

آماره	مقدار	p-value
F لیمر	۱/۱۰	۰/۴۲
Chi-square( $\chi^2$ )	۹/۳۳	۰/۴۰

با توجه به اینکه p-value به دست آمده از آزمون F لیمر بزرگتر از ۵٪ است، به منظور برآورد این مدل از مدل داده های تلفیقی استفاده خواهد شد. نتایج کامل این آزمون در پیوست شماره ۱ پایان نامه نشان داده شده است. جدول (۲) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده از نرم افزار Eviews نشان می دهد:

جدول (۲): نتایج برآورد مدل اول

Cash/Assets= $\beta_0+\beta_1EQ+\beta_2MTB+\beta_3Size+\beta_4Cashflow/assets+\beta_5NWC/assets+\beta_6Acquisition+\varepsilon$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	p-value
$\beta_0$	۰/۱۲۷۸۴۷	۰/۰۳۰۲۰۷	۴/۲۳۲۴۱۱	۰/۰۰
EQ	-۰/۰۵۰۳۲۶	۰/۰۰۶۳۱۸	-۷/۹۶۵۵	۰/۰۰
MTB	۰/۵۰۴۵۶۲	۰/۰۲۵۵۵	۱۹/۷۴۸۰۲	۰/۰۰
Size	-۰/۰۳۴۳۲۶	۰/۰۰۱۵۶۲	-۲۱/۹۷۵۷	۰/۰۰
Cashflow/assets	۰/۰۵۶۴۷	۰/۰۰۳۶۱۲	۱۵/۶۳۴۵۹	۰/۰۰

۰/۴۲۳۰	-۰/۸۰۲۵۵۹	۰/۰۹۵۴۴۱	-۰/۰۷۶۵۹۷	NWC/assets
۰/۰۰۴	۳/۰۱۱۱	۰/۰۰۳۰۱۲	۰/۰۰۹۰۷	Acquisition
۲۱۰۶/۱۶۸	آماره F		۰/۹۰۷۸	ضریب تعیین
۰	احتمال آماره F		۰/۹۰۷۴	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۴۹	احتمال آماره F لیمر		۲/۰۰۹	آماره دوربین-واتسون

## بحث و نتیجه گیری

**فرضیه اول:** این پژوهش بر وجود رابطه منفی و معنی دار بین سطح نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای اشاره دارد. جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون این فرضیه را نشان داده است.

همانگونه که نتایج نشان می‌دهد p-value محاسبه شده برای متغیر مستقل مخارج سرمایه‌ای، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. از اینرو می‌توان نتیجه گرفت که بین مخارج سرمایه‌ای و سطح نگهداشت وجه نقد، یک رابطه معنادار وجود دارد.

از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت در سطح خطای ۵٪، مثبت است. این موضوع بدین معنی است که، بین مخارج سرمایه‌ای و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم وجود دارد.

**فرضیه دوم:** این پژوهش بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین سطح نگهداشت وجه نقد و جریان‌های نقدی اشاره دارد. جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون این فرضیه را نشان داده است.

همانگونه که، نتایج نشان می‌دهد p-value محاسبه شده برای متغیر مستقل جریان‌های نقدی، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. از اینرو می‌توان نتیجه گرفت که، بین جریان‌های نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد، یک رابطه معنادار وجود دارد.

از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای جریان‌های نقدی در سطح خطای ۵٪، مثبت است. این موضوع بدین معنی است که، بین جریان‌های نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم وجود دارد.

### فرضیه اول :

«بین سطح نگهداشت وجوه نقد و مخارج سرمایه‌ای، رابطه‌ی منفی و معنادار وجود دارد.»

جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون این فرضیه را نشان می‌دهد.

همانگونه که نتایج نشان می‌دهد p-value محاسبه شده برای متغیر مستقل مخارج سرمایه‌ای (Acquisition)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. از اینرو می‌توان نتیجه گرفت که بین مخارج سرمایه‌ای و سطح نگهداشت وجه نقد، یک رابطه معنادار وجود دارد.

از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت در سطح خطای ۵٪، مثبت است. این موضوع بدین معنی است که، بین مخارج سرمایه‌ای و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم وجود دارد.

### فرضیه دوم:

«بین سطح نگهداشت وجوه نقد و جریان‌های نقدی، رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد.»

جدول (۲) نتایج مربوط به آزمون این فرضیه را نشان می‌دهد.

همانگونه که، نتایج نشان می‌دهد p-value محاسبه شده برای متغیر مستقل جریان‌های نقدی (Cashflow/assets)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. از اینرو می‌توان نتیجه گرفت که، بین جریان‌های نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد، یک رابطه معنادار وجود دارد.

از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای جریان‌های نقدی در سطح خطای ۵٪، مثبت است. این موضوع بدین معنی است که، بین جریان‌های نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم وجود دارد.

### محدودیت‌های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

- ۱- یک عامل مهم در نظریه موجودی نقدی، هزینه نگهداری وجه نقد است که از متغیرهای مستقل پژوهش حذف شده است.
- ۲- یک متغیر مهم در شرکت‌های ایرانی وابستگی نهاده‌ای و فنی به ارز است که از طریق وجوه نقد تامین می‌شود. این متغیر در مدل‌های مذکور مورد توجه قرار نگرفته است.
- ۳- در ایران عدم اطمینان به کشورهای دیگر در نگهداری وجه نقد تاثیر مهمی دارد. همچنین در بسیاری از شرکت‌های ایرانی، زیان عملکرد از طریق سرمایه‌گذاری وجوه در بخش‌های دیگر (سپرده‌گذاری بانکی) جبران می‌شود که در نگهداری وجه نقد موثر است. در پژوهش حاضر عوامل مذکور مورد توجه قرار نگرفته‌اند.
- ۴- پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۸۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت‌ها را ندارد.
- ۵- قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. بنابراین باید توجه کرد که نتایج پژوهش قابل تعمیم به سال‌های قبل از ۱۳۸۰ نمی‌باشد.
- ۶- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

### پیشنادهای پژوهش

در این بخش با توجه به نتایج به دست آمده در این پژوهش، پیشنهادهایی بر مبنای یافته‌های پژوهش و همچنین پیشنهادهایی جهت انجام پژوهش‌های آتی ارائه می‌گردد.

#### پیشنادهایی بر مبنای یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، ظاهراً کیفیت سود عاملی تاثیر گذار بر میزان وجه نقد 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 تنظیم‌کنندگان رویه‌های حسابداری به منظور تدوین استانداردها باشد.
- ۲- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد که بر اساس یافته‌های 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.
- ۳- با توجه به وقایع مربوط به ورشکستگی تعدادی از شرکت‌های بزرگ خارج از کشور که دلیل آن، گزارش سودهای واهی و بی‌کیفیت بود، به سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی پیشنهاد می‌شود که حساب‌برسان را ملزم به به بررسی معیارهای مربوط به کیفیت سود کنند.
- ۴- استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی باید بدانند که کیفیت سود یک شرکت، عاملی موثر بر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها است. بنابراین لازم است که شرکت‌های مذکور در تصمیم‌های سرمایه‌گذاریشان، به کیفیت سود شرکت‌ها توجه کنند.
- ۵- پیشنهاد می‌شود که اطلاعات مربوط به عوامل موثر بر کیفیت سود شرکت‌ها، به میزان بیشتری افشا شود. زیرا همان‌طور که نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد، با افزایش کیفیت سود شرکت‌ها، میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد.
- ۶- با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اصلی اول، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به منظور تبیین سطح نقدینگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، به کیفیت سود در گزارشگری مالی آنها شرکت توجه داشته باشند.
- ۷- با توجه به رابطه‌ای که بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی دوم بین ویژگی‌های شرکت با سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد، کارگزاران بورس و مشاوران مالی که وظیفه آنها تجزیه و تحلیل وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و تشریح وضعیت مالی آینده شرکت‌ها برای متقاضیان خرید سهام شرکت‌ها می‌باشد، می‌توانند از مدل‌های این پژوهش برای انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری مناسب استفاده نمایند.

### پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

- 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، می‌توانند مورد بررسی قرار گیرند و بررسی تاثیر معیارهای مذکور بر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران.
- ۴- انجام پژوهشی با استفاده از هزینه نگهداری وجه نقد به عنوان یکی از متغیرهای مستقل موثر بر میزان نگهداری وجه نقد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران.

## منابع

- ایزدی نیا، ناصر و امیر رسائیان (۱۳۸۹)، «ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگه داشت وجه نقد و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، شماره ۵۵، صص. ۱۴۱-۱۵۱.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، «تأثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری»، تحقیقات حسابداری، ۳: ۵۰-۶۷.
- جریان قربانی، سعید و مجتبی عدیلی (۱۳۹۰)، «نگه داشت وجه نقد ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی». مجله دانش حسابداری، ۳ (۸)، ۱۳۱-۱۴۹.
- رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ و سارا حنجری (۱۳۸۹)، «تأثیر مکانیزم های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگه داشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۶، صص. ۱۲۵-۱۴۴.
- عربصالحی، مهدی و مجید اشرفی (۱۳۹۰)، «نقش ذخایر در تعیین حساسیت سرمایه گذاری - جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری، ۳ (۳)، ۹۴-۷۵.
- مرادی، محمد (۱۳۸۶)، «بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود»، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری.
- نصرالهی، زهرا، عارف منش زهره و مهین رئیسی (۱۳۹۰)، «بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری، ۲، ۲۹-۹.
- اسکات، ویلیام (۱۳۸۶)، نظریه حسابداری. ترجمه دکتر علی پارسایان. تهران: انتشارات ترمه.
- ایزدی نیا، ناصر و نظرزاده، سید یاسر (۱۳۸۸)، «بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، توسعه و سرمایه، ۸۷، ۳-۱۱۰.
- ایزدی نیا، ناصر و رسائیان، امیر (۱۳۸۸)، «اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و کیفیت سود در ایران»، دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، ۵۱، ۱۲۷-۱۵۴.
- آقایی، محمد علی، نظافت، احمد رضا، ناظمی اردکانی، مهدی و جوان، علی اکبر (۱۳۸۸)، «بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش های حسابداری مالی، ۱ و ۲، ۵۳-۷۰.
- شیرین بخش، شمس اله و حسن خوانساری، زهرا (۱۳۸۴)، «کاربرد Eviews در اقتصادسنجی»، تهران: انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی.
- فخاری، حسین و تقوی، سید روح اله (۱۳۸۸)، «کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۶، ۵۷، ۶۹-۸۴.
- کاشانی پور، محمد و نقی نژاد، بیژن (۱۳۸۸)، «بررسی اثر محدودیت های مالی و بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد»، تحقیقات حسابداری، ۲، ۹۳-۷۲.
- گجراتی، دامودار (۱۳۸۳)، «مبانی اقتصادسنجی»، ترجمه دکتر حمید ابریشمی، تهران، موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.

Arslan, O., Florackis, C. & Ozkan, A. (2006). The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from a Financial Crisis Period in an Emerging Market. *Emerging Markets Review*, 7, 320-338.

Bar clay, M. & Smith, C. Jr. (1995). The Athurity Structure of Corporate Debt. *Journal of Finance*, 50, 609-31.

Bel lovary, J., Giacomino, E. & Akers, M. D. (2005). Earning Quality: It's Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, 11, 32-39.

- Bha rath, S. T., Sunder, J. & Sunder, S. V. (2006). Accounting Quality and Debt Contracting. SSRN working paper.
- Bha ttacharya, N., Desai, H. & Venkataraman, K. (2009). Earning Quality and Information Asymmetry. Working paper. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Dec how, P. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: the Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3–42.
- Ditt mar, A., Mahrt-Smith, J. & Servaes, H. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111–133.
- Dro betz, W., Gruninger, M. & Hirschvogel, S. (2010). Information Asymmetry and the Value of Cash. *Journal of Banking & Finance*, 34, 2168 -2184.
- Eas ley, D. & O'Hara, M. (2003). Information and the Cost of Capital. working paper. available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Ferreira, M. A. & Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319.
- Fra ncis, J. R., LaFond, P., Olsson, M. & Schipper, K. (2005). the Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295–327.
- Garcia-Teruel, P. J., Martinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Journal of Accounting and Finance*, 49,95–115.
- Jan i, E., Hoesli, M. & Bender, A. w. d. (2004). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts. available at [www.ssrn.com,id=563863](http://www.ssrn.com,id=563863).
- Jen sen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow. *Corporate Finance and Takeover. American Economic Review*, 76, 323–9.
- Jen sen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm Managerial Behavior. Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3(4), 305 -360.
- Kim , C. S., Mauer, D. & Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 335–359.
- Mar chica, M. T. & Mura, R. (2007). Cash Holding Policy and Ability to Invest: How Do Firms Determine Their Capital Expenditures?. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Mye rs, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187 -221.
- Opl er, Tim., Pinkowitz, Lee., Stulz, ReneH. & Williamson, Rohan. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3 -46.
- Ozk an, Aydin. & Ozkan, Neslihan. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103–2134.
- Pen man, Stephen. H. (2004). *Financial Statement Analysis and Secutiry Valuation*. second edition, McGrow Hill publication.
- Tit man, S. H. & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*. 43(1).
- Ver di, R. S. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Yaf ee, R. (2003). A Primer for Panel Data Analysis. New York University. derivation from: [http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee\\_primer.htm](http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yafee_primer.htm)

## Investigation the impact of cash holding level with capital expenditures and cash flows of companies admitted to the Tehran Stock Exchange

Farhad ShahVisi\*<sup>1</sup> | Shiva Ahmadi<sup>2</sup> | Mohammad Javad Shariff<sup>3</sup>

### Abstract

The quality of Earning is one of the important and influencing factors on the level of cash holding level in companies. The results of some previous researches have shown that increasing the quality of accounting information reduces the amount of cash held by companies. Therefore, the main goal of the current research is to investigate the effect of the level of cash holding with capital expenditures and cash flows of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. Other control variables used in this research are capital expenditures and cash flows. To achieve the goal of the research, six-year data (86-91) of eighty-nine companies were analyzed. To test the hypotheses, multivariate regression was used using combined data. The results of the research have shown that there is a negative and significant relationship between the level of cash holding and capital expenditures, and there is also a positive and significant relationship between the level of cash holding and cash flows.

**Keywords:** Earning quality, keeping cash, Capital expenditure, cash flow, Balance theory, Hierarchical theory.

<sup>1</sup> Department of Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran.

<sup>2</sup> Corresponding author: Master of Accounting Islamic Azad University Kermanshah Branch./  
*sha.mjsh.ssh@gmail.com*

<sup>3</sup> Master of Accounting Imam Khomeini International University of Qazvin.