



Investigating the Effect of Conservatism on the Relationship Between Operating Cash Flow and Cash Value

Gholamreza Soleimani Amiri¹, Tayebbeh Jamshidi^{2*} , Hamzeh Anbari³

¹Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Al-Zahra University, Tehran, Iran.

²PhD student, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Al-Zahra University, Tehran, Iran.

³PhD student, Department of Accounting, Faculty of Accounting, Mobarakeh Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

ARTICLE INFO

Received: 10.26.2020

Revised: 12.01.2020

Accepted: 02.20.2021

Keyword:

Cash value
Operating cash flow
Conservatism
Accounting principles
Accounting profit

***Corresponding Author:**

Tayebbeh Jamshidi

Email:

taibhjamshidi@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to investigate the effect of conservatism on the relationship between operating cash flow and cash value in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. In order to test the hypotheses of this research, 184 companies were selected during the period 2015-2019 using a systematic elimination method from the companies accepted on the Tehran Stock Exchange and for analyzing the data, a multiple regression model based on data technique compilation was used. The results show that in the first hypothesis, cash flow and cash value of the company are related and have a positive and significant relationship, so the zero hypothesis is based on the lack of correlation between operating cash and cash value. In the second hypothesis, conservatism influences the relationship between cash flow and cash value and strengthens this relationship. Therefore, the second hypothesis of non-conservative effect on the relationship between operating cash and cash value is rejected. Conservatism can also be described as a structure that, if done appropriately, will lead to the resolution of many representation issues and information asymmetries that generally result from the growing gap between managers and funders of business units. According to the general results of the article, it can be seen that conservatism affects the relationship between operational cash and cash value and strengthens this relationship.





دانشگاه فنی و حرفه‌ای
تهران

کارافن

فصلنامه علمی دانشگاه فنی و حرفه‌ای

تابستان ۱۴۰۰، دوره ۱۸، شماره ۲، ۸۹-۷۳

آدرس نشریه: <https://karafan.tvu.ac.ir/>

doi:10.48301/KSSA.2021.128444

20.1001.1.23829796.1400.18.2.4.5



شاپای الکترونیک: ۴۴۳۰-۲۵۳۸

شاپای چاپی: ۹۷۹۶-۲۳۸۲

مقاله پژوهشی

بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد

غلامرضا سلیمانی امیری^۱، طیبه جمشیدی^{۲*}، حمزه عنبری^۳

- ۱- دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
- ۲- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
- ۳- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، واحد مبارکه، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

چکیده

اطلاعات مقاله

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش، تعداد ۱۸۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۴ با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر تکنیک داده‌های تلفیقی استفاده شده است. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که در فرضیه اول، وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد شرکت، مرتبط هستند و رابطه مثبت و معناداری دارند؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نبود ارتباط میان وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می‌گردد. در فرضیه دوم، محافظه‌کاری بر رابطه وجه نقد عملیاتی و ارزش نقد تأثیرگذار است و موجب تقویت این رابطه می‌گردد؛ بنابراین فرضیه دوم مبنی بر تأثیرگذار نبودن محافظه‌کاری بر رابطه بین وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می‌گردد. همچنین می‌توان از محافظه‌کاری به‌عنوان ساختاری نام برد که اگر به‌درستی عمل شود به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم‌تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد که به‌طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری، ناشی می‌شود. با توجه به نتایج کلی مقاله می‌توان دریافت که محافظه‌کاری بر رابطه وجه نقد عملیاتی و ارزش نقد، تأثیرگذار است و موجب تقویت این رابطه می‌گردد.

دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۸/۰۵

بازنگری مقاله: ۱۳۹۹/۰۹/۱۱

پذیرش مقاله: ۱۳۹۹/۱۲/۰۲

کلید واژگان:

ارزش وجه نقد
جریان نقد عملیاتی
محافظه‌کاری
اصول حسابداری
سود حسابداری

*نویسنده مسئول: طیبه جمشیدی

پست الکترونیک:

taibhjamshidi@yahoo.com



© 2021 Technical and Vocational University, Tehran, Iran. This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).

مقدمه

سود حسابداری، یکی از اساسی‌ترین معیارها برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد تجاری می‌باشد. سود خالص هر بنگاه اقتصادی، همواره به‌وسیله سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، حرفه حسابداری، مدیران مالی و تحلیل‌گران بازار سهام مورد استفاده قرار می‌گیرد (دموری و همکاران، ۲۰۱۱). شرکت‌هایی که براساس اطلاعات نهایی از سودآوری بالای خود مطلع می‌شوند، سود سهام پرداخت می‌کنند و بازار، آن را علامتی برای خبر خوب تلقی می‌کند و به این ترتیب سهام آن شرکت با قیمت بالاتری، ارزش گذاری می‌شود (سن، ۲۰۰۹).^۱

طبق مطالعه بیتس، (وی و ژانگ، ۲۰۰۸)،^۲ شرکت‌های آمریکایی که مقدار زیادی وجه نقد نگهداری می‌کنند، در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری نمی‌کنند یا این وجوه را بین سهامداران توزیع نمی‌کنند؛ بنابراین با در نظر گرفتن احتمال سوءاستفاده مدیران اجرایی از این وجوه، سؤالاتی در مورد عملکرد افزایش وجوه نقد نگهداری شده مطرح می‌شود (ولپین، ۲۰۰۲).^۳ محافظه‌کاری حسابداری را به‌عنوان یک عامل مؤثر در افزایش ارزش وجه نقد شرکت، مطرح ساختند. با توجه به اصول حسابداری محافظه‌کار، شرکت‌ها زیان خود را به موقع تشخیص می‌دهند اما سود را با تأخیر شناسایی می‌کنند و تشخیص می‌دهند. این روش، به نام زمان‌بندی نامتقارن شناخته شده است و اثر محافظه‌کارانه بر سود دارد. محافظه‌کار بودن حسابداری به شکل زیان به‌موقع / سود با تأخیر یکی از آسیب‌های مشکلات نمایندگی است (واتس، ۲۰۰۳).^۴ این روش، مانع از آن می‌شود که مدیران، زیان‌های صورت‌گرفته را پنهان کنند و همچنین از دستکاری داده‌های مالی به‌منظور سلب مسئولیت جلوگیری می‌کند. در نتیجه، روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه، به‌عنوان حل مشکلات نمایندگی و افزایش ارزش شرکت از طریق کاهش مقدار وجوه نقد نگهداری شده و سرمایه‌گذاری از محل این وجوه، مورد توجه قرار گرفت (ولپین، ۲۰۰۲). با توجه به اینکه یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری بر بورس، بازده سهام است، بازده سهام به‌تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند. همچنین هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری، کسب سود و در نهایت به حداکثر رساندن ثروت است. برای تحقق این امر، سرمایه‌گذاران در دارایی‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بازده بالا و ریسک نسبتاً پایینی دارد. چنانچه نرخ بازده یک سرمایه‌گذاری، بیش از نرخ بازده مدنظر باشد، ارزش آن دارایی، بیشتر است و ثروت سرمایه‌گذار، افزایش می‌یابد. پژوهشگران، رویکردهای مختلفی را در ارزیابی این محتوای اطلاعاتی در پیش می‌گیرند و الگوهای مختلفی نیز برای اثبات ادعاهای خود به کار می‌برند که از پرکاربردترین این الگوها، الگوهای مبتنی بر بازده غیرعادی سهام است. پیامدهای اقتصادی محافظه‌کاری بر ارزش سهام نیز به درک مزایا و هزینه‌های محافظه‌کاری می‌تواند کمک کند. پژوهش‌های قبلی نشان داده‌اند در مواقع بحران مالی، مدیران واحدهای تجاری مایل هستند با انتشار اخبار خوب؛ مانند شناسایی سودهایی که هنوز تحقق نیافته‌اند، سود شرکت را مثبت نشان دهند. (رضائی و همکاران، ۲۰۱۱) ادعا می‌کنند «گزارشگری مالی محافظه‌کارانه، یک سازوکار قراردادی مؤثر است که توانایی مدیران را برای دستکاری و غلو عملکرد مالی، کاهش می‌دهد و باعث افزایش جریان نقدی و ارزش شرکت می‌شود». از سوی دیگر، مخالفان محافظه‌کاری استدلال می‌کنند که چون محافظه‌کاری، گزارش‌های مالی متعصبانه است، عدم تقارن اطلاعات را افزایش می‌دهد و به استنباط نادرست استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی از جمله سرمایه‌گذاران خارجی منجر می‌شود. در نتیجه، محافظه‌کاری به‌طور بالقوه می‌تواند به تخصیص منابع ناکارآمد و کاهش ارزش شرکت منجر شود. شرکت‌های دارای بحران مالی با اتخاذ حسابداری محافظه‌کارانه‌تر، زیان ارزش کمتری در مقایسه با شرکت‌های بدون بحران مالی خواهند داشت. شرکت‌هایی که روش محافظه‌کاری در حسابداری را اتخاذ می‌کنند احتمال کمتری دارد در فعالیت‌های دارای

¹ Sen² Wei & Zhang³ Volpin⁴ Watts

سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر، شرکت کنند؛ زیرا تشخیص به موقع زیان، مقدار پول نقد در دسترس مدیران را محدود می‌کند. علاوه بر این، هنگامی که شیوه‌های محافظه‌کاری حسابداری مورد استفاده قرار می‌گیرند، به احتمال زیاد، سهام‌داران و هیئت‌مدیره هر دو برای شناسایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب (مثلاً سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد یا پروژه دارای ارزش فعلی خالص منفی) اقدام و سعی می‌کنند تصمیمات مدیریتی بهتری را اتخاذ کنند (ولپین، ۲۰۰۲). همچنین مدیران با سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های مختلف تلاش دارند تا سودآوری و جریان وجه نقد آتی شرکت را نیز تأمین کنند؛ لذا گاهی مدیران، اقدام به سرمایه‌گذاری‌های بیش‌ازاندازه در موجودی‌های شرکت‌ها می‌کنند که باعث بروز مسائلی از جمله کاهش وجه نقد نگهداری‌شده در شرکت می‌شود (محمد پور و نوری، ۲۰۲۰).

از سوی دیگر، استفاده از اصل محافظه‌کاری در گزارشگری مالی در صورتی که موجب کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی گردد، تأمین مالی را برای شرکت‌ها تسهیل می‌کند و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. همچنین (بهمنی و نظام طاهری، ۲۰۲۰) بر این باورند که بهای تمام‌شده تاریخی، مدیران را قادر به مخفی کردن اخبار بد در مورد پروژه‌های غیرسودآور می‌کند که این نشان از محافظه‌کاری مدیر در ارائه اطلاعات است. برخی از مطالعات انجام‌شده (فاولکندر و وانگ، ۲۰۰۶)^۱ نشان می‌دهد که ارزش بازار یک ریال سرمایه‌گذاری در وجه نقد، کمتر از ارزش اسمی یک ریال است؛ یعنی به‌ازای هر واحد افزایش در وجه نقد، ارزش نهایی به مبلغ کمتری افزایش می‌یابد. این یافته، منطبق با فرضیه جریان نقد آزاد جنسن است که بیان می‌کند جریان‌های نقدی آزاد، تأثیر معکوسی بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری دارند. مطالعات (لویس و همکاران، ۲۰۱۲)^۲ نشان می‌دهد که محافظه‌کاری می‌تواند باعث تعدیل در میزان کاهش ارزش نهایی وجه نقدی شود که به‌ازای افزایش در موجود نقد اتفاق می‌افتد (الهی رودپشتی و مشکی میاوقی، ۲۰۱۴). از طرفی (مایر و کوه، ۲۰۱۳)^۳، در پژوهشی نشان دادند که محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد در شرکت‌ها و بر رابطه بین دارایی نقدی و وجه نقد، تأثیرات زیادی می‌گذارد. در این مقاله مشخص می‌کنیم که آیا محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد تأثیر دارد یا خیر؟

چارچوب نظری

ارزش وجه نقد

موجودی نقد، یکی از سیال‌ترین دارایی‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. این ویژگی موجودی نقد، اهمیت فوق‌العاده‌ای را به آن بخشیده، توانایی اخذ تصمیمات مالی بهینه و به‌موقع، به مقدار زیادی تحت تأثیر این ویژگی قرار دارد. در صورتی که شرکتی با کمبود وجه نقد مواجه بوده باشد، قادر نخواهد بود از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده کند یا دیگر نیازهای مالی خود را تأمین نماید؛ بنابراین این کمبود، تأثیر منفی بر ارزش شرکت خواهد گذاشت. هرچند وجود موجودی نقد در تراز مالی همه شرکت‌ها مهم و ضروری است اما میزان اهمیت وجود این دارایی می‌تواند برای شرکت‌های مختلف تغییر کند.

وجود وجه نقد مزاد برای یک شرکت می‌تواند نشانه‌های مبهم برای بازار، تلقی شود؛ زیرا هم می‌تواند دارای جنبه‌های مثبت و هم جنبه‌های منفی باشد. نگهداشت وجه نقد مزاد در شرکت‌ها می‌تواند از سوی بازار نشانه‌ای باشد مبنی بر اینکه این‌گونه شرکت‌ها از ریسک کمتری برخوردار هستند؛ زیرا توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند. از طرف دیگر، وجود وجه نقد مزاد در شرکت‌ها می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد شرکت‌ها به‌واسطه بروز

¹ Faulkender & Wang

² Louis

³ Meyer & Kuh

مشکلات نمایندگی برای آنها داشته باشد (جنسن، ۱۹۸۶).^۱ (میکلسون و پارچ، ۲۰۰۳)^۲ در پژوهش خود نشان دادند شرکت‌هایی که سطح بیشتری از وجه نقد را نگهداری می‌کنند، عملکرد بهتری از خود نشان می‌دهند. آنها بر این باورند که سطح بهینه وجه نقد برای شرکت‌ها وجود ندارد و عملکرد شرکت‌ها با افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد، افزایش می‌یابد (الهی رودپشتی و مشکی میاوقی، ۲۰۱۴).

مهم‌ترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است. وجود عامل فوق، منجر به تحصیل وجه نقد پرهزینه می‌شود؛ در چنین شرایطی شرکت ممکن است دارایی‌های جاری خود را به قصد کاهش هزینه‌های تأمین مالی برون‌سازمانی، افزایش دهد. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران‌قیمت است. با این وجود، نگهداری وجه نقد، هزینه‌هایی نیز دارد؛ برای مثال ممکن است مدیران و سهام‌داران کنترلی، با انگیزه‌های فرصت‌طلبانه و سودجویانه در راستای دستیابی به اهداف شخصی خود، اقدام به نگهداری وجه نقد کنند؛ اهدافی که لزوماً منطبق با اهداف شرکت نمی‌باشد (جانسون و میتون، ۲۰۰۳).^۳ براین اساس نگهداری بیش‌ازاندازه وجوه نقد می‌تواند نشانه‌ای از عدم تخصص کارای منابع باشد و هزینه‌هایی را بر شرکت تحمیل کند.

نتایج پژوهش (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴)^۴ نشان می‌دهد که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری دارایی‌های نقدی بالایی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند؛ به عبارت دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌شود و تأمین وجوه از بازارهای مالی، به نفع شرکت نخواهد بود. پس شرکت‌ها ترجیح می‌دهند دارایی نقدی زیادی را نگهداری کنند تا در مواقع لازم، وجوه موردنیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند. از سوی دیگر، استفاده از اصل محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، در صورتی که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد، تأمین مالی را برای شرکت‌ها تسهیل می‌کند و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. برخی از مطالعات انجام‌شده (فاولکندر و وانگ، ۲۰۰۶) نشان می‌دهند که ارزش بازار یک ریال وجه نقد سرمایه‌گذاری‌شده، کمتر از ارزش اسمی یک ریال است؛ یعنی به‌ازای هر واحد افزایش در وجه نقد، ارزش نهایی آن به مبلغ کمتری افزایش می‌یابد. مطالعات لوریس و ارکان نشان می‌دهد که محافظه‌کاری می‌تواند باعث تعدیل در میزان کاهش ارزش نهایی وجه نقدی شود که به‌ازای افزایش در موجودی نقد اتفاق می‌افتد.

محافظه‌کاری

تاریخچه محافظه‌کاری، مفهومی است که در حسابداری، سابقه‌ای طولانی دارد. محافظه‌کاری زمانی ایجاد شد که ترازنامه، مهم‌ترین و اغلب تنها صورت مالی بود و اجزای سود یا سایر نتایج عملیات به‌ندرت در خارج از شرکت‌ها ارائه می‌شد. اولین کاربرد صورت‌های مالی برای بانک‌داران و دیگر اعتباردهندگان بوده است. انگیزه آنها از کاربرد محافظه‌کاری اطمینان از آن بوده که سرمایه‌گذاری‌شان به گونه‌ای مناسب، حفظ خواهد شد. از این‌رو، کم‌نمایی خالص دارایی‌ها، مطلوب و حتی شرافتمندانه بود (مهرانی و همکاران، ۲۰۰۹).

محافظه‌کاری، به‌عنوان یکی از اصول محدودکننده حسابداری، سال‌هاست که مورد استفاده قرار می‌گیرد و علی‌رغم انتقادهای فراوان از آن همواره جایگاه خود را بین سایر اصول حسابداری حفظ کرده است؛ به‌طوری که می‌توان دوام و بقای محافظه‌کاری در مقابل انتقادهای وارد شده بر آن طی سالیان طولانی را گواهی بر مبانی بنیادین اصل دانست.

¹ Jensen

² Mikkelsen & Partch

³ Johnson & Mitton

⁴ Ozkan & Ozkan

همچنین می توان از محافظه کاری به عنوان مکانیزمی یاد کرد که اگر به درستی اعمال شود، منجر به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد که به طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی واحد تجاری ناشی می شود (اسماعیل زاده مقری و همکاران، ۲۰۱۵).

محافظه کاری، حسابداری را الزام به داشتن درجه بالایی از تأیید برای شناختن اخبار خوب مانند سود، در مقابل شناختن اخبار بد مانند زیان، تعریف می کنند. این تعریف محافظه کاری، حسابداری را از دیدگاه سود و زیان توصیف می کند. اما تعریف دیگر، تعریف محافظه کاری حسابداری از دیدگاه ترازنامه است. براساس این دیدگاه، در مواردی که تردیدی واقعی در انتخاب بین دو یا چند روش گزارشگری وجود دارد آن روشی باید انتخاب شود که کمترین اثر مطلوب بر حقوق صاحبان سهام را داشته باشد. تعریف سوم درباره محافظه کاری بر پایه دیدگاه ترکیبی تراز نامه و سود و زیان است. در این دیدگاه، محافظه کاری حسابداری یک مفهوم حسابداری است که منجر به کاهش سود انباشته گزارش شده از طریق شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریع تر هزینه، ارزیابی پایین دارایی و ارزیابی بالای بدهی می شود.

دسته بندی دیگری برای تعریف محافظه کاری حسابداری ارائه شده است که عبارت است از: محافظه کاری شرطی و محافظه کاری غیر شرطی. محافظه کاری شرطی، محافظه کاری ای است که توسط استانداردهای حسابداری الزام شده است؛ یعنی شناخت به موقع زیان در صورت وجود اخبار بد و نامطلوب و عدم شناخت سود در مواقع وجود اخبار خوب و مطلوب. مثلاً کاربرد قاعده اقل بهای تمام شده یا خالص ارزش فروش در ارزیابی موجودی کالا، نوعی محافظه کاری شرطی است. به این نوع محافظه کاری، محافظه کاری سود و زیان یا محافظه کاری گذشته نگر نیز می گویند اما محافظه کاری غیر شرطی از طریق استانداردهای حسابداری الزام نشده است. این نوع محافظه کاری، کمتر از واقع نشان دادن ارزش دفتری خالص دارایی ها به واسطه رویه های از پیش تعیین شده حسابداری است. این محافظه کاری، به محافظه کاری ترازنامه یا محافظه کاری آینده نگر نیز معروف است (ابراهیمی و همکاران، ۲۰۱۶).

جریان نقد

در روابط نمایندگی، هدف مالکان، حداکثرسازی ثروت است و لذا به منظور دستیابی به این هدف در کار نماینده نظارت می کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می دهند. اگر مالکان شرکت را گروه های مختلف؛ مانند دولت، مؤسسات مالی، بانک ها و شرکت های دیگر تشکیل دهند، عملکرد آنها چگونه خواهد بود؟ با دستیابی به جواب این سؤال ها می توان به منظور بهبود عملکرد شرکت، اقدامات مناسب تری را به عمل آورد و تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران نیز به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد. میزان سرمایه گذاری شرکت ها می تواند ناشی از عوامل متعددی باشد (برادران حسن زاده و همکاران، ۲۰۱۴). در بازار اقتصادی امروز، مدیریت سود را می توان به عنوان یک معیار برای انتخاب یک گزینه از میان گزینه های مشخص سرمایه گذاری در نظر داشت. برای دستیابی به بهترین نتیجه مطلوب باید بهترین گزینه انتخاب شود. حال عواملی که باعث انتخاب این گزینه می شود به عملکرد مجموعه بستگی دارد تا سرمایه گذار را ترغیب به این سرمایه گذاری کند. تعدیل بهینه سرمایه نقش مهمی در رشد و توسعه اقتصادی کشورها ایفا می کند. در بورس اوراق بهادار، همه افرادی که قصد سرمایه گذاری در شرکت را دارند مانند سایر افراد داخل شرکت به اطلاعات دسترسی دارند.

جریان نقد عملیاتی، وجوه نقدی است که شرکت از طریق انجام فعالیت های تجاری خود ایجاد می کند. جریان نقد عملیاتی را می توان برای کنترل کیفیت سود سهام شرکت ها مورد استفاده قرار داد. برای مثال، اگر یک شرکت در صورت سود و زیان خود، سود گزارش کند اما جریان نقد عملیاتی آن منفی باشد، ممکن است از تکنیک های حسابداری جسورانه استفاده کرده باشد.

پیشینه خارجی و داخلی

(ژانگ و همکاران، ۲۰۱۹)^۱ در مقاله به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و میزان حساسیت عملکرد نسبت به پاداش مدیر اجرایی با توجه به تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر بهره‌وری قراردادهای پاداش مدیر اجرایی است. این مطالعه با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه بر اساس رویکرد (ایینگار و زامپلی، ۲۰۱۰)^۲، (کلارکسون و همکاران، ۲۰۱۱)^۳ و (هوانگ و کیسگن، ۲۰۱۳)^۴ با داده‌های تمامی شرکت‌های غیرمالی ثبت‌شده در چین در طول ۱۰ سال به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و حساسیت عملکرد به پاداش مدیر اجرایی می‌پردازند نتایج این مطالعه، رابطه مثبت بین پاداش مدیر اجرایی و اندازه‌گیری عملکرد مبتنی بر حسابداری را نشان می‌دهد. مهم‌تر از همه، نتایج نشان داد که محافظه‌کاری با میزان حساسیت عملکرد به پاداش مدیر اجرایی، پس از کنترل تعدادی از عوامل خاص شرکت و متغیرهای کنترل، رابطه مثبتی دارد. این مطالعه نشان می‌دهد که میزان حساسیت پاداش مدیر اجرایی به عملکرد شرکت در شرکت‌هایی با محافظه‌کاری حسابداری بالاتر، بیشتر است.

دومینیکو لوفر (۲۰۱۸)^۵ به بررسی ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و ساختار سرمایه در شرکت‌های فرانسوی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین هرچه جریان نقد عملیاتی شرکت و نسبت‌های آن بالاتر باشد تأثیر مثبتی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد گذاشت؛ به عبارت دیگر ارتباط مستقیم، مثبت و معناداری بین آنها وجود دارد.

(لین و همکاران، ۲۰۱۸)^۶ به بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد و محافظه‌کاری حسابداری: نقش سهام‌داران کنترلی پرداختند. نتایج آنها مشخص کرد که محافظه‌کاری حسابداری موجب افزایش ارزش نقدی شرکت‌ها می‌شود و با در نظر گرفتن سهام‌داران کنترلی یافته‌های به‌دست‌آمده با توجه به نسبت وابستگی مدیران از مشکل نمایندگی و بحران مالی پشتیبانی کرد. به‌طور کلی، اثر انگیزشی سهام‌داران کنترلی با درصد نسبتاً پایین وابستگی مدیریت، پشتیبانی می‌شود در حالی که اثر استحکام در درصد نسبتاً بالای وابستگی تأیید می‌شود با این حال هنگامی که مشکل نمایندگی و بحران مالی در نظر گرفته می‌شود اثر استحکام بر روابط مدنظر، غلبه نمی‌یابد.

(اندرسون و ریب، ۲۰۰۳)^۷ پژوهشی با عنوان «سطح نگهداشت وجه نقد و سرمایه‌گذاری مبتنی بر کنترل» را به انجام رساندند. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه مثبت قوی بین تمرکز مالکیت و سطح نگهداشت وجه نقد وجود خواهد داشت. این موضوع نشان‌دهنده انگیزه احتیاطی از جانب بخشی از سهام‌داران کنترلی بود که اهمیت زیادی به کنترل قائل می‌گردند. همچنین به این نتیجه رسیدند که ارزش بازار شرکت، به صورت مثبت تحت تأثیر میزان دارایی‌های نقدی شرکت هستند. از طرف دیگر، مالکیت مدیریتی هیچ‌گونه تأثیری ندارد. این نتایج با این فرضیه که مالکیت شرکت‌ها به دنبال راهبردهای منطقی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از امنیت پایین سرمایه‌گذاران می‌باشند، متناسب خواهد بود.

وئیس و همکاران (۲۰۱۵)^۸، پژوهشی با عنوان «محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری‌شده» را به انجام رساندند. نتایج پژوهش نشان داد که ارزش یک دلار وجه نقدی که شرکت نگهداری می‌کند کمتر از یک دلار اسمی است و سپس بیان کردند که محافظه‌کاری می‌تواند این کاهش ارزش را تقلیل بدهد.

¹ Zhang² Iyengar & Zampelli³ Clarkson⁴ Huang & Kisgen⁵ Lin⁶ Anderson & Reeb⁷ Eaiys, M

(حجازی و همکاران، ۲۰۱۹) به بررسی تأثیر سهام‌داران نهادی بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در راستای بررسی این موضوع، فرضیه‌های پژوهش بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت طی دوره ۹ ساله از سال ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۶ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آزمون نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری باعث افزایش ارزش بازار وجه نقد می‌شود. همچنین، سهام‌داران نهادی، بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و ارزش بازار وجه نقد، تأثیر منفی و معناداری دارد. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد محافظه‌کاری باعث کاهش تضادهای نمایندگی می‌شود و از واکنش منفی بازار نسبت به نگهداشت وجه نقد می‌کاهد. با این وجود، تأثیر سنگربندی سهام داران نهادی باعث کاهش تأثیر مثبت محافظه‌کاری بر ارزش وجوه نقد می‌شود که مؤید فرضیه منافع شخصی است.

(گلچین و همکاران، ۲۰۱۷)، در پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نقدشوندگی بازار سهام» با استفاده از اطلاعات مالی ۱۵۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. تعداد نمونه تحقیق آن‌ها شامل ۹۲۴ شرکت-سال می‌باشد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری میان ارزش افزوده اقتصادی و نقدشوندگی بازار سهام وجود دارد و همبستگی قوی و معناداری میان متغیرها و ارزش شرکت نیز تأییدکننده اثرگذاری آن‌ها بر یکدیگر است.

(واعظ و درسه، ۲۰۱۶) به بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری در هر دو حالت بزرگ‌تر بودن سرمایه‌گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی و کوچک‌تر بودن سرمایه‌گذاری به نسبت ارزش خالص سرمایه داخلی، رابطه معناداری وجود دارد اما ارتباط بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به سطوح مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأیید نگردید.

(مشایخی و محمدپور، ۲۰۱۴)، پژوهشی با عنوان «ارزیابی نقش محافظه‌کاری حسابداری و کیفیت سود بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» را به انجام رساندند. نتایج پژوهش نشان داده که محافظه‌کاری ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد را بهبود می‌بخشند. همچنین افزایش میزان محدودیت در تأمین مالی از نقش محافظه‌کاری در بهبود بخشی به ارزش بازار وجه نقد می‌کاهند. نتیجه دیگر تحقیق، حاکی از رابطه منفی کیفیت سود و ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد می‌باشند.

فرضیه‌های پژوهش

به‌منظور حصول اهداف پژوهش فرضیه‌های زیر در نظر گرفته شده است:

فرضیه اول: بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: محافظه‌کاری ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد را تعدیل می‌کند.

روش تحقیق

الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل زیر پیروی می‌کنیم:

$$\Delta \text{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CFOit} + \beta_2 \text{CFOit} * \text{ACit} + \beta_3 \text{SIZEit} + \beta_4 \text{Tangible it} + \beta_5 \Delta \text{LOSS it} + \beta_6 \text{prof it} + \epsilon \text{it} \quad (1) \text{ مدل کلی}$$

$$\Delta C_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 Tangible_{it} + \beta_4 \Delta LOSS_{it} + \beta_5 \Delta prof_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{مدل فرضیه اول} \quad (2)$$

$$\Delta C_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 AC^*_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Tangible_{it} + \beta_5 \Delta LOSS_{it} + \beta_6 \Delta prof_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{مدل فرضیه دوم} \quad (3)$$

متغیر وابسته

جریان نقد عملیاتی (cfo): این متغیر به صورت مستقیم از بخش جریان های نقدی عملیاتی صورت جریان وجوه نقد شرکت قابل استخراج است و عبارت است از جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی های شرکت.

متغیر تعدیل گر

محافظه کاری حسابداری (AC): سطح محافظه کاری بر اساس مدل گیولی و هاین و از طریق فرمول ذیل محاسبه می گردد. مقدار به دست آمده از فرمول هر چه بیشتر باشد؛ سطح محافظه کاری بالاتر خواهد بود.

$$AC_{it} = \frac{AFCC}{TA} (-1) \quad \text{مدل شماره (۴)}$$

AC: درجه محافظه کاری (AFCC): اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک)
TA: ارزش دفتری دارایی ها.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم کل فروش شرکت محاسبه می شود.
نسبت دارایی مشهود (Tangible): برابر است با نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی های شرکت
متغیر مجازی (LOSS): متغیر مجازی می باشد که اگر در سال مالی فعلی، زیان وجود داشته باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر است.
سودآوری (prof): نسبت سود خالص به کل دارایی شرکت.

جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری تحقیق حاضر را شکل می دهند. در این تحقیق، یک نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۵ ساله شامل صورت های مالی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار می گیرد. در این پژوهش، از نمونه گیری آماری استفاده نمی شود. شرکت های مورد بررسی به روش غربالی و بر اساس معیارهای زیر انتخاب می گردند:

- جزو شرکت های هلدینگ و سرمایه گذاری نباشند.
 - بانک ها به سبب ماهیت خاص فعالیت شان حذف می شوند.
 - طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشند.
 - اطلاعات مورد نیاز آنها برای انجام تحقیق در دسترس باشد.
- در نهایت، پس از رعایت شرایط فوق و اعمال نمونه گیری از شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۸۴ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

این پژوهش، کاربردی است و از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از آنجایی که هدف از این پژوهش، مطالعه میزان همبستگی و برآورد ضرایب برای متغیرهای موردبررسی و در نهایت کشف رابطه بین آنها می‌باشد. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در مرحله اول، برای تدوین تاریخچه، ادبیات موضوعی و مبانی نظری تحقیق، از کتاب‌ها و پایان‌نامه‌های موجود در کتابخانه‌ها و همچنین از مقالات موجود و پایگاه‌های جستجوی علمی در اینترنت استفاده شده است. مرحله دوم، داده‌های مرتبط با متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس که از سایت کدال و سازمان بورس استخراج شده است.

یافته‌ها

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته‌اند. خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق پس از حذف نقاط پرت در جدول ۱ ارائه شده‌اند.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	آماره جاک - برا	سطح معناداری
وجه نقد	۲/۱۸۱۲۹۵	۱۸۶۹۳	۷/۵	۶۸/۰	۹۹/۲	۷۷/۲	۰/۰۶۷
جریان نقد عملیاتی	۱۱۸۳۱۴۹	۱۶۲۵۹۴	۰/۲۴	۸/۰	۳۷/۲	۱/۷۰	۰/۰۵۵
محافظه‌کاری	-۰/۱۸	-۰/۱۴	۰/۱۵	-۱/۱	۳/۵	۳/۱۲	۰/۰۵۱
اندازه شرکت	۱۴/۳	۱۴/۲۲	۱/۵۵	۰/۷	۳/۵۵	۳/۷۶	۱۱/۰
نسبت دارایی‌های مشهود	۲۵/۰	۰/۹	۳۲/۰	۰/۸۲	۱۲/۱۰	۱/۱۲۶۱	۰/۰۰۰
زبان	۴۶/۰	۰۰۰/۰	۴۹/۰	۱۵/۰	۰/۲۱	۴/۰۱۷	۰/۰۷۸
سودآوری	۱۴/۰	۱۲/۰	-۰/۷	۹۸/۰	۵/۲	۱۲/۲	۰/۰۵۹

هر چه میزان انحراف معیار متغیرها کمتر باشد پراکندگی داده‌ها کمتر است و تمرکز داده بیشتر می‌گردد. با توجه به جدول ۱ مشاهده می‌گردد که جریان نقد عملیاتی، بیشترین پراکندگی در داده‌ها و نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها، کمترین میزان پراکندگی را دارد.

در خصوص نرمال بودن داده‌ها نیز با توجه به سطح معناداری آزمون جاک برا و اینکه این مقدار برای تمامی متغیرها به جز نسبت دارایی‌های مشهود از ۰/۰۵ بیشتر است می‌توان نتیجه گرفت که تمام متغیر به غیر از نسبت دارایی‌های مشهود از توزیع نرمال پیروی می‌کنند.

آمار استنباطی

آزمون مانایی داده‌های پانلی

هنگامی که میانگین، واریانس و کواریانس سری داده‌های پژوهش، تابعی از زمان نباشند داده‌ها مانا هستند. برای بررسی نامانایی، از آزمون‌های لوین، لین و چو (LLC)، ایم، پسران و شین (IPS) و فیشر - فیلیپس پرون (PP) استفاده

شده است. این سه آزمون، از مهم‌ترین آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های پانل می‌باشد. در تمام این آزمون‌ها فرضیه صفر، مبنی بر وجود یک ریشه واحد می‌باشد.

با توجه به جدول ۲ و سطح معناداری به‌دست‌آمده از آزمون‌ها، چون سطح معناداری آزمون از ۰/۰۵ کمتر است نتیجه می‌شود فرض صفر، مبنی بر نامانایی متغیرهای پژوهش رد می‌شود؛ بنابراین متغیرهای پژوهش در سطح مانا هستند.

جدول ۲. آزمون ریشه واحد داده‌های پانلی

متغیر	نتیجه	لوین، لین و چو	ایم و پسران وشین	فیشر-فیلیپس پرون
محافظه‌کاری	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۹/۴۲- ۰۰۰/۰	۰۹/۳۴۲ ۰۰۰/۰
وجه نقد	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۳/۲۸- ۰۰۰/۰	۲۲/۳۵۵ ۰۰۰/۰
جریان نقد عملیاتی	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۲۰/۲۷- ۰۰۰/۰	۴۲/۳۹۹ ۰۰۰/۰
زیان	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۱۱/۵۳- ۰۰۰/۰	۲۹/۹۹ ۰۹/۰
سودآوری	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۱۵/۹۸- ۰۰۰/۰	۱۱/۲۲۸ ۰۰۵/۰
اندازه شرکت	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۷۷،۶۰- ۰۰۰/۰	۷/۳۱۱ ۰۰۰/۰
نسبت دارایی‌های مشهود	مانا در سطح	مقدار آماره سطح معناداری	۴۶/۹۶- ۰۰۰/۰	۴/۲۹۳ ۰۰/۰

- آزمون F لیمر

برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده شد.

H_0 : روش داده‌های تلفیقی

H_1 : روش داده‌های تابلویی.

جدول ۳. نتایج آزمون لیمر

شرح	آماره F	p-value	نتیجه آزمون	روش
مدل فرضیه اصلی	۲۲/۷	۰/۰۰۰	H_0 رد می‌شود	ترکیبی (تابلویی)

نتایج آزمون F لیمر بیانگر این است که با توجه به سطح معناداری به‌دست‌آمده که از ۰/۰۵ کمتر است، فرض صفر مبنی بر وجود داده‌های تلفیقی، رد می‌شود.

-آزمون هاسمن (انتخاب بین تأثیرات ثابت و تصادفی)

فرض صفر و فرض مقابل برای آزمون هاسمن به شرح زیر می‌باشد:

H_0 : روش اثرات تصادفی

H_1 : روش اثرات ثابت

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره F	p-value	نتیجه آزمون	روش
مدل فرضیه اصلی	۰/۶۹	۰/۷	H_0 رد می شود	اثرات تصادفی

بررسی فرضیات پژوهش

فرضیه اول: بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، ارتباط معناداری وجود دارد.

در جدول ۵ سطح معنی داری آزمون t برای متغیر وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد کمتر از ۰/۰۵ می باشد؛ بنابراین نتیجه می شود وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد شرکت مرتبط هستند و دارای رابطه مثبت و معنادار می باشند؛ بنابراین فرضیه صفر مبنی بر عدم ارتباط میان وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می گردد.

چنانچه آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها مورد استفاده قرار می گیرد. در صورتی که مقدار آماره دوربین- واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه، مقدار آن برابر با ۱/۶۷ بود که بین این محدوده قرار می گیرد؛ بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود.

از طرفی، سطح معنی داری آزمون فیشر کمتر از ۵ درصد است که این بدین معنا است مدل این فرضیه، معنی داری شده است.

جدول ۵. ضرایب معادله رگرسیون جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد

$\Delta C_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Tangible_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 profit_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	T	سطح معنی داری (Prob)
وجه نقد	وجه نقد عملیاتی	۰/۰۷	۰/۰۲	۲/۸	۰/۰۰۲
	اندازه شرکت	-۲/۱۴	۲/۶۲	-۸۱	۰/۴۱
	نسبت دارایی های مشهود	۰/۲۰	۰/۰۳	۶/۴	۰/۰۰۵
	زیان	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۹	۰/۶۴	۰/۵۱
	سودآوری	۱/۱۴۵	۱/۰۷۴	۰/۸۵	۰/۱۲
	ضریب ثابت	۰/۴۶	۰/۰۸	۵/۵	۰/۰۰۰
	ضریب تعیین			۰/۸۵	
	مقدار فیشر			۱۵۸	
سطح معنی داری فیشر				۰/۰۰۰	
مقدار دوربین واتسون				۱/۹۶	

فرضیه دوم: محافظه‌کاری، ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد را تعدیل می‌کند.

در این فرضیه، میزان ضریب همه متغیرها بر وجه نقد، مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی تمام متغیرها با متغیر مستقل، رابطه مستقیم دارند؛ لذا اگر مقدار آماره دوربین- واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه، مقدار آن برابر ۱/۹۸ است که بین این رنج قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می‌شود. از طرفی، سطح معنی‌داری آزمون فیشر، کمتر از ۵ درصد است که این بدین معنا است مدل این فرضیه معنی‌داری شده است.

با توجه به سطح معناداری متغیر اثر متقابل محافظه‌کاری و وجه نقد عملیاتی و اینکه این مقدار در سطح ۹۵ درصد اطمینان از ۰/۰۵ کمتر است نتیجه می‌شود محافظه‌کاری بر رابطه وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد تأثیرگذار بوده است و موجب تقویت این رابطه می‌گردد؛ بنابراین فرضیه دوم مبنی بر عدم تأثیرگذاری محافظه‌کاری بر رابطه بین وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می‌گردد.

جدول ۶. ضرایب معادله رگرسیون محافظه‌کاری ارتباط بین جریان نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد

$\Delta C_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} AC_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 Tangible_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 prof_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	T	سطح معنی‌داری (Prob)
رابطه متقابل محافظه‌کاری و جریان نقد عملیاتی		۰/۸۵	۰/۴۱	۲/۰۷	۰/۰۳۸
اندازه شرکت		۱/۲	۱/۵	۰/۸۲	۰/۰۶۵
نسبت دارایی‌های مشهود		۰/۷۹	۰/۵۲	۱/۵۱	۰/۰۵۴
زیان		۰/۶۴	۰/۲۴	۲/۶۶	۰/۰۰۹
سودآوری		۰/۸۹	۰/۸۴	۱/۰۵	۰/۱۲
ضریب ثابت		۲/۱۲	۰/۸۵	۲/۴۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین				۰/۷۷	
مقدار فیشر				۱۶۵	
سطح معنی‌داری فیشر				۰/۰۰۰	
مقدار دوربین واتسون				۱/۹۸	

بحث و نتیجه‌گیری

روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه به‌عنوان حل مشکلات نمایندگی و افزایش ارزش شرکت از طریق کاهش مقدار وجوه نقد نگهداری‌شده و انجام سرمایه‌گذاری از محل این وجوه، مورد توجه قرار گرفت. با توجه به اینکه یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس، بازده سهام است، بازده سهام خود به‌تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند.

یکی از راه‌ها برای کاهش مشکل نمایندگی محافظه‌کاری است. می‌توان از محافظه‌کاری به عنوان ساختاری نام برد که اگر به‌درستی عمل شود به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم‌تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد که به‌طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می‌شود. با توجه به

نتایج کلی مقاله می‌توان دریافت که محافظه‌کاری بر رابطه وجه نقد عملیاتی و ارزش نقد تأثیرگذار است و موجب تقویت این رابطه می‌گردد.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

در سطح معنی‌داری آزمون t برای متغیر وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد کمتر از 0.05 می‌باشد؛ بنابراین نتیجه می‌شود وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد شرکت، مرتبط هستند و رابطه مثبت و معنادار دارند. این نتیجه با نتایج تحقیقات (الهی رودپشتی و مشکی میاوقی، ۲۰۱۴) و همچنین تحقیقات (جنسن، ۱۹۸۶)، هم‌راستا می‌باشد. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نبودن ارتباط میان وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می‌گردد؛ در این صورت، آماره دوربین-واتسون به‌منظور بررسی استقلال خطاها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در صورتی که مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله $1/5$ تا $2/5$ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه، مقدار آن برابر $1/67$ است که بین این رنج قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می‌شود. از طرفی سطح معنی‌داری آزمون فیشر، کمتر از 5 درصد است که این بدین معنا است که مدل این فرضیه، معنی‌دار است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

در این فرضیه، میزان ضریب همه متغیرها بر وجه نقد، مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی تمام متغیرها با متغیر مستقل، رابطه مستقیم دارند. این نتیجه با نتایج تحقیقات (الهی رودپشتی و مشکی میاوقی، ۲۰۱۴) و (لین و همکاران، ۲۰۱۸) هم‌راستا است. لذا اگر مقدار آماره دوربین-واتسون در فاصله $1/5$ تا $2/5$ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر $1/98$ است که بین این حدود قرار می‌گیرد؛ بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می‌شود. از طرفی، سطح معناداری آزمون فیشر، کمتر از 5 درصد است که این بدین معنا است که مدل این فرضیه، معنی‌دار شده است. با توجه به سطح معناداری متغیر اثر متقابل محافظه‌کاری و وجه نقد عملیاتی و اینکه این مقدار در سطح 95 درصد اطمینان از 0.05 کمتر است نتیجه می‌شود که محافظه‌کاری بر رابطه وجه نقد عملیاتی و ارزش نقد، تأثیرگذار است و موجب تقویت این رابطه می‌گردد. بنابراین فرضیه دوم مبنی بر عدم تأثیرگذاری محافظه‌کاری بر رابطه بین وجه نقد عملیاتی و ارزش وجه نقد، رد می‌گردد.

پیشنهادهای کاربردی

با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق می‌توان براساس استفاده‌کنندگان مختلف، پیشنهادهای کاربردی را به شرح زیر بیان داشت:

گروه اولی که می‌توانند نتایج تحقیق حاضر را مدنظر قرار دهند تدوین‌کنندگان استانداردها و نیز قانون‌گذاران سازمان بورس اوراق بهادار هستند؛ با توجه به اینکه تأثیر محافظه‌کاری در کاهش هزینه‌های نمایندگی و به سبب آن، افزایش ارزش وجه نقد مورد تأیید قرار گرفت؛ توجه به این مفهوم، باید بیش‌ازپیش صورت پذیرد.

گروه دوم استفاده‌کنندگان از این پژوهش می‌واند خود شرکت‌ها باشند؛ از آنجا که افزایش ارزش سهام شرکت و به‌تبع آن، افزایش ثروت سهام‌داران، اهداف اصلی شرکت‌های انتفاعی است؛ شرکت‌ها می‌توانند با الزام به محافظه‌کاری بیشتر در گزارشگری مالی خود، موجب افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری‌شده خود شوند که نتیجه آن به شکل افزایش بازده سهام، متجلی خواهد شد.

پیشنهادهای پژوهشی برای آتی

- پیشنهادهای خود را به محققانی که در آینده این حیطه از موضوعات حسابداری را انتخاب می کنند به شرح زیر ارائه می دهیم:
- شرکت ها را در قالب صنعت های مختلف طبقه بندی کنند تا امکان بررسی تأثیر صنایع، بر این موضوع به وجود آید.
 - با توجه به حذف شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها، به علت ساختار متفاوت آنها پیشنهاد می گردد که موضوع مورد مطالعه، در این گروه از شرکت ها به صورت خاص بررسی گردد.
 - از آنجا که مدل های مختلفی برای محاسبه محافظه کاری وجود دارد، پژوهشگران آتی می توانند با محاسبه شاخص های محافظه کاری مختلفی که در ایران قابل انجام است، نتایج به دست آمده را به صورت مقایسه ای بیان دارند.

References

- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1327. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Bahmani, M., & NezamTaheri, S. S. (2020). Evaluating the Effect of Earning Smoothing Using Maximization and Minimization of Earnings Approaches to Reduce Stock Price Crash Risk in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Karafan Quarterly Scientific Journal*, 16(46), 253-274. https://karafan.tvu.ac.ir/article_105729.html?lang=en
- Baradaran Hasanazadeh, R., Badavar Nahandi, Y., & Esmaeeli Ganjineh Ketab, S. (2014). The Effect Of Ownership Structure On Audit Quality. *The Financial Accounting And Auditing Researches*, 6(23), 99-115. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=233669>
- Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., & Thompson, R. (2011). The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2011.03.001>
- Demouri, D., Aref Manesh, Z., & Abbas Mosloo, Kh (2011). Investigating the relationship between profit smoothing, profit quality and company value in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 3(1), 39-54. <https://www.sid.ir/fa/Journal/ViewPaper.aspx?id=131469>
- Ebrahimi, S. K., Bahraminasab, A., & Ahmadi Moghadam, M. (2016). The Relationship Between Financing Decisions And The Types Of Earnings Management. *The Financial Accounting And Auditing Researches*, 8(30), 83-102. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=275404>
- Elahi Roodposhti, S., & Meshki Miyoghi, M (2014). Investigating the effect of conservatism on the market value of held cash. *Empirical Accounting Research*, 4(3), 23-43. <https://doi.org/10.22051/jera.2015.1882>
- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate Financial Policy and the Value of Cash. *The journal of finance*, 61(4), 1957-1990. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00894.x>

- Golchin, Z., Kokbi, S., & Kamyabi, Y. (2017). The effect of ownership structure on the relationship between the quality of accruals and agency costs. *Business Management Quarterly*, 9(35), 73-96. http://bmj.iauctb.ac.ir/article_539184.html?lang=fa
- Hejazi, R., Weysihasar, S., & Fateri, A. (2019). The Effect of Institutional Shareholders on the Relationship between Accounting Conservatism and the Value of Cash Holding. *Journal of Financial Accounting Research*, 11(1), 81-100. <https://doi.org/10.22108/far.2019.115164.1391>
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Ismailzadeh Moghari, A., Mahmoudi, M., Hadian, S. A., & Barg Bid, A. (2015). The effect of ownership structure on the relationship between free cash flow and management of optimal use of assets. *Financial Accounting and Auditing Research* 7(28), 23-41. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=255872>
- Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2010). Does accounting conservatism pay? *Accounting & Finance*, 50(1), 121-142. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00325.x>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 351-382. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00255-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00255-6)
- Lin, C.-M., Chan, M.-L., Chien, I. H., & Li, K.-H. (2018). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. *International Review of Economics & Finance*, 55, 233-245. <https://doi.org/10.1016/j.ieref.2017.07.017>
- Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O. (2012). Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism*. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249-1271. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01149.x>
- Mashayekhi, B., & Mohammadpour, F. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Financial Management Strategy*, 2(4), 1-14. <https://doi.org/10.22051/jfm.2014.1805>
- Mehrani, K., Hallaj, M., & Hassani, A. (2009). Investigating Conservatism in Accounting Profits and Its Relationship with Accruals in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 1(3), 88-107. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=137393>
- Meyer, J. R., & Kuh, Edwin. (2013). *The Investment Decision: An Empirical Study* (Harvard Economic Studies). Harvard University. <https://www.amazon.com/Investment-Decision-Empirical-Harvard-Economic/dp/0674421175>
- Mikkelsen, W. H., & Partch, M. M. (2003). Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(2), 275-294. <https://doi.org/10.2307/4126751>
- Mohammadpour, I., & Noori, A. (2020). The Impact of Abnormal Growth of Inventories on Expected Stock Returns for Listed Companies on the Tehran Stock Exchange. *Karafan Quarterly Scientific Journal*, 17(3), 221-236. <https://doi.org/10.48301/kssa.2020.124668>

- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Rezaei, F., Aidan Turkzadeh, Kh., & Nasiri, Nasser. (2011). Investigating the Effect of Ownership Structure on the Profit Sharing Ratio of Companies in the Tehran Stock Exchange. *Stock Exchange*, 4(13), 113-133. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=202586>
- Sen, K. (2009). Earnings surprise and sophisticated investor preferences in India. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5(1), 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2008.11.001>
- Volpin, P. F. (2002). Governance with poor investor protection: evidence from top executive turnover in Italy. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 61-90. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00071-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00071-5)
- Waez, S. A., & Darseh, S. S. (2016). Investigating the effect of auditor expertise in industry on the relationship between accounting conservatism and the risk of future stock price falls in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 8(1), 113-139. <https://doi.org/10.22108/far.2016.20617>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- Wei, K. C. J., & Zhang, Y. (2008). Ownership structure, cash flow, and capital investment: Evidence from East Asian economies before the financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 14(2), 118-132. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.02.002>
- Zhang, X., Gao, S., & Zeng, Y. (2019). An empirical study of the relationship between accounting conservatism and executive compensation-performance sensitivity. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(1), 130-150. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2018-0002>