

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشکده علوم اقتصادی و اداری  
پایان نامه دوره کارشناسی ارشد در رشته حسابداری

موضوع:

## محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده

مورد مطالعه: شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران

**استاد راهنما:**

دکتر اسفندیار ملکیان

**استاد مشاور:**

دکتر احمد احمدپور

**نام دانشجو:**

مهدی حیدری کوچی

بهمن ماه ۱۳۹۰

لم یشکر المخلوق، لم یشکر الخالق

پس از حمد و سپاس پروردگار، که از نعمت حیات تا نعمت فهم و علم بجای از اوست؛ در راستای شکر از خالق، بر خود واجب می دانم که از زحمات اساتید راهنما و مشاور، که بارها بنیانی های ارزنده خود، بنده را در نگرش این پایان نامه مساعدت نمودند، کمال تشکر و پاسکداری را به عمل آورم.

بجنین از تمامی اساتید گروه حسابداری، دکتر ملکیان، دکتر احمدپور، دکتر کاشانی پور و دکتر فخاری که زحمات زیادی را در راه آموزش و دانشجویان متحمل می شوند کمال تشکر را می نمایم.  
در آخر نیز، از زحمات تمام دوستان و عزیزانی که در این راه یاور بنده بودند؛ پاسکداری می نمایم.

تقدیم بہ

دستان پر مہر پدر، بہ پاس تمام فداکار ہائیں

و

قلب مہربان مادر، بہ پاس محبت بی پایان

آنان کہ کلام ریاری تو صیفشان نیست.

و تمام عزیزانی کہ دعای خیرشان، ہموارہ بدرقہ می راہم بودہ و ہست.

## چکیده

تحقیق حاضر، به بررسی اثر محافظه‌کاری بر ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت-ها می‌پردازد. بدین منظور، نمونه‌ای مشتمل بر ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۸۸ انتخاب گردید؛ و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. ابتدا با بررسی چگونگی ارتباط تغییرات وجه نقد و بازده سهام شرکت، نشان داده شد که ارزش یک ریال موجود در وجوه نقد شرکت، از یک ریال اسمی کمتر می‌باشد. در ادامه و در پی رسیدن به هدف اصلی تحقیق، با وارد کردن محافظه‌کاری در مدل اصلی پژوهش، نشان داده شد که محافظه‌کاری می‌تواند با کاهش هزینه‌های نمایندگی، موجب افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری شده‌ی شرکت شود. در انتها نیز به منظور بررسی دقیق‌تر، با جایگزینی وجوه نقد اضافی به جای وجه نقد نگهداری شده، نتایج به دست آمده افزایش ارزش وجوه نقد اضافی را نشان می‌دهد.

**واژگان کلیدی:** محافظه‌کاری، وجه نقد نگهداری شده، هزینه‌های نمایندگی

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	فصل اول : کلیات تحقیق .....
۱	۱-۱) مقدمه .....
۳	۲-۱) تعریف مسأله .....
۴	۳-۱) اهمیت موضوع .....
۵	۴-۱) فرضیات پژوهش .....
۵	۵-۱) اهداف پژوهش .....
۵	۶-۱) حدود پژوهش .....
۵	۷-۱) خلاصه مراحل پژوهش .....
۷	۸-۱) تعریف واژگان .....
۹	۹-۱) ساختار کلی تحقیق .....
۱۰	فصل دوم: ادبیات تحقیق .....
۱۰	۱-۲) مقدمه .....
۱۱	۲-۲) محافظه‌کاری .....
۱۲	۱-۲-۲) تعاریف محافظه‌کاری .....
۱۴	۲-۲-۲) تفاسیر محافظه‌کاری .....
۱۴	۱-۲-۲-۲) تفسیر قراردادی .....
۱۷	۲-۲-۲-۲) تفسیر دعاوی قضایی و حقوقی .....
۱۷	۳-۲-۲-۲) تفسیر مالیاتی .....
۱۸	۴-۲-۲-۲) تفسیر قوانین و مقررات حسابداری (هزینه‌های سیاسی) .....
۲۰	۳-۲-۲) نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری .....
۲۲	۳-۲) وجه نقد .....
۲۲	۱-۳-۲) انگیزه‌های نگهداری وجه نقد .....
۲۳	۲-۳-۲) عوامل تعیین کننده مانده وجه نقد .....
۲۳	۱-۲-۳-۲) تئوری داد و ستد(مبادله ای) .....
۲۴	۲-۲-۳-۲) تئوری سلسله مراتبی .....
۲۵	۳-۲-۳-۲) تئوری جریان نقد آزاد .....
۲۷	۴-۲-۳-۲) تئوری عدم تقارن اطلاعاتی .....
۲۹	۵-۲-۳-۲) تئوری نمایندگی .....
۲۹	۱-۵-۲-۳-۲) هزینه‌های نمایندگی بدهی .....
۳۰	۲-۵-۲-۳-۲) هزینه‌های نمایندگی نظریات مدیریتی .....
۳۲	۴-۲) محافظه‌کاری و ارزش وجه نقد .....
۳۳	۵-۲) پیشینه تحقیق .....

۳۳	..... تحقیقات خارجی (۱-۵-۲)
۳۹	..... تحقیقات داخلی (۲-۵-۲)
۵۳	..... فصل سوم: روش تحقیق
۵۳	..... (۱-۳) مقدمه
۵۴	..... (۲-۳) مسأله تحقیق
۵۴	..... (۳-۳) تدوین فرضیه‌های تحقیق
۵۵	..... (۴-۳) روش تحقیق
۵۵	..... (۵-۳) جامعه و نمونه‌ی آماری
۵۶	..... (۶-۳) روش جمع‌آوری اطلاعات
۵۷	..... (۷-۳) حدود پژوهش
۵۷	..... (۸-۳) ابزار تحقیق
۵۷	..... (۹-۳) معرفی مدل تحقیق
۵۷	..... (۱-۹-۳) مدل آزمون فرضیه اول
۵۹	..... (۲-۹-۳) مدل آزمون فرضیه دوم
۶۰	..... (۳-۹-۳) مدل آزمون فرضیه سوم
۶۱	..... (۱۰-۳) روش‌های آماری و انواع آزمون فرضیه‌ها
۶۱	..... (۱-۱۰-۳) تحلیل رگرسیون
۶۳	..... (۲-۱۰-۳) آزمون نرمال بودن
۶۴	..... (۳-۱۰-۳) آزمون معنادار بودن رگرسیون
۶۶	..... (۴-۱۰-۳) آزمون معنادار بودن ضرایب
۶۷	..... (۵-۱۰-۳) خود همبستگی
۶۸	..... فصل چهارم: تجزیه و تحلیل اطلاعات
۶۸	..... (۱-۴) مقدمه
۶۹	..... (۲-۴) آمار توصیفی
۷۰	..... (۳-۴) آزمون فرضیات تحقیق
۷۰	..... (۱-۳-۴) فرضیه اول
۷۰	..... (۱-۱-۳-۴) آزمون نرمال بودن
۷۱	..... (۲-۱-۳-۴) آزمون معنادار بودن ضرایب
۷۲	..... (۳-۱-۳-۴) آزمون خودهمبستگی
۷۳	..... (۲-۳-۴) فرضیه دوم
۷۳	..... (۱-۲-۳-۴) آزمون نرمال بودن
۷۳	..... (۲-۲-۳-۴) آزمون معنادار بودن ضرایب
۷۵	..... (۳-۲-۳-۴) آزمون خودهمبستگی
۷۵	..... (۳-۳-۴) فرضیه سوم
۷۶	..... (۱-۳-۳-۴) محاسبه‌ی وجه نقد اضافی

۷۷	..... (۲-۳-۳-۴) آزمون نرمال بودن
۷۷	..... (۳-۳-۳-۴) آزمون معنادار بودن ضرایب
۷۸	..... (۴-۳-۳-۴) آزمون خودهمبستگی
۷۹	<b>فصل پنجم: خلاصه، نتیجه گیری و پیشنهادات</b>
۷۹	..... (۱-۵) مقدمه
۸۰	..... (۲-۵) نتیجه آزمون فرضیه‌های تحقیق
۸۲	..... (۳-۵) نتیجه‌گیری
۸۳	..... (۴-۵) محدودیت‌های تحقیق
۸۴	..... (۵-۵) پیشنهادات به استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق
۸۵	..... (۶-۵) پیشنهادات برای تحقیقات آتی
۸۶	<b>فهرست منابع</b>
۹۱	<b>پیوست‌ها</b>
۹۱	..... پیوست شماره ۱ : اسامی شرکت‌های موجود در نمونه
۹۳	..... پیوست شماره ۲ : نتایج آزمون فرضیه اول
۹۴	..... پیوست شماره ۳ : نتایج آزمون فرضیه دوم
۹۵	..... پیوست شماره ۴ : نتایج آزمون مدل وجه نقد
۹۶	..... پیوست شماره ۵ : نتایج آزمون فرضیه سوم

## فهرست جدول‌ها

صفحه	عنوان
۴۵	جدول ۱-۲) چکیده پژوهش‌های داخلی .....
۴۹	جدول ۲-۲) چکیده پژوهش‌های خارجی .....
۵۶	جدول ۱-۳) درصد صنایع مختلف در نمونه .....
۶۹	جدول ۱-۴) آمار توصیفی داده‌ها .....
۷۱	جدول ۲-۴) آزمون کولموگورف اسمیرنوف .....
۷۱	جدول ۳-۴) نتایج آزمون فرضیه اول .....
۷۴	جدول ۴-۴) نتایج آزمون فرضیه دوم .....
۷۶	جدول ۵-۴) برآورد مدل وجه نقد .....
۷۷	جدول ۶-۴) نتایج آزمون فرضیه سوم .....

# فصل اول: کلیات تحقیق

## ۱-۱) مقدمه

طبق فرضیه‌ی بازارهای کامل، که توسط مودیگلیانی و میلر (۱۹۵۸) ارائه شده است، در شرایط کارایی بازار، شرکت‌ها می‌توانند با مراجعه به بازارهای سرمایه، به آسانی و با کمترین هزینه، پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را تأمین مالی نمایند؛ لذا مانده‌ی وجه نقد موضوع نامربوطی تلقی شده و تصمیمات درباره‌ی وجه نقد مستقل از وضعیت مالی شرکت خواهد بود. اما با توجه به عدم کارایی بازارهای سرمایه، و به طور خاص بازارهای سرمایه ایران، تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها، تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده است [۲۷].

اوزکان<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) می‌گوید که منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند؛ که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. البته نگهداری وجه نقد می‌تواند شرکت‌ها را نیز از نیاز به تأمین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو بی‌نیاز نماید. در صورتی که هزینه‌های انتخاب غلط تأمین مالی خارجی<sup>۲</sup> و یا هزینه‌های بحران‌های مالی<sup>۳</sup>، بسیار بالاتر باشند، شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری-هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در داشتن نقدینگی بالا خواهند نمود [۵۶]. و از آنجا که هدف اصلی شرکت، افزایش ثروت سهامداران است، شرکت‌ها باید به دنبال نگهداری سطحی از وجه نقد باشند که افزایش ارزش شرکت را به دنبال داشته باشد [۴۶].

از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران توازن بین ریسک و بازده را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند. آن‌ها علاقه مندند بازده مورد انتظار آتی سرمایه‌گذاری خود را به کمک اطلاعات گزارش شده توسط شرکت و سایر شواهد برآورد کنند. هر قدر کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، از میزان ابهام در برآورد مورد انتظار کاسته شده و ریسک اطلاعاتی کاهش خواهد یافت [۱۹]. مطابق ادبیات پیشین، کیفیت مطلوب گزارشگری مالی می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش مانده وجه نقد و نیز کاهش هزینه‌ی سرمایه و هزینه‌ی بدهی و کارایی بالاتر سرمایه‌گذاری شود [۱۷].

در این راستا، حسابداری محافظه‌کارانه به وسیله‌ی دو سازوکار بالقوه عدم تقارن اطلاعاتی را از بین می‌برد: نخست، حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند بهترین خلاصه‌ی ممکن از اطلاعات قطعی به غیر از قیمت سهام را درباره عملکرد جاری شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران فراهم سازد. با در نظر گرفتن انگیزه‌ی مدیریت برای بیش‌نمایی سود، احتمالاً سودهای تأییدپذیر تنها اطلاعات قطعی قابل عرضه درباره‌ی سودها است. از سوی دیگر، معمولاً مدیران نسبت به گزارش زیان‌ها بی‌میل هستند. وجود استانداردهایی مبنی بر الزام به تأییدپذیری کمتر برای شناسایی زیان‌ها، می‌تواند موجب شود اطلاعاتی را که مدیران تمایلی به افشای آن ندارند، افشا شود. از این رو، نتیجه‌ی حسابداری محافظه‌کارانه عبارت است از فراهم ساختن اطلاعات بیشتر نسبت به وضعیتی که در آن استانداردهای حسابداری، تأییدپذیری مشابهی را برای شناخت درآمدها و هزینه‌ها لازم می‌داند [۱۲].

---

<sup>1</sup> Ozkan, A., Ozkan, N

<sup>2</sup> Adverse selection costs

<sup>3</sup> Financial distress

## ۱-۲) تعریف مساله

شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری - هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در نگهداری میزانی وجه نقد می‌نمایند [۳۸]. ادبیات نگهداری وجه نقد شرکت نیز دو انگیزه معاملاتی<sup>۱</sup> و احتیاطی<sup>۲</sup> را مورد توجه بیشتر قرار می‌دهد. انگیزه هزینه‌های معاملاتی نشان می‌دهد که افزایش در وجوه حاصل از تأمین مالی خارجی هزینه‌های متغیر و ثابتی را در بردارد. این اجزاء هزینه، شرکت را ملزم به نگهداری وجه نقد به عنوان سپری در برابر این هزینه‌ها می‌کنند. در عوض، انگیزه احتیاطی بر عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup>، هزینه‌های نمایندگی<sup>۴</sup> و هزینه‌های فرصت<sup>۵</sup> سرمایه‌گذاری‌های ازدست رفته<sup>۶</sup> تأکید می‌نماید [۲۷]. از سوی دیگر، نگهداری وجه نقد ممکن است مشکلاتی نیز به همراه داشته باشد؛ مهمترین این مشکلات، مشکلات نمایندگی<sup>۷</sup> موجود بین سهامداران و مدیران می‌باشد. مدیران می‌توانند به بهای از دست رفتن منافع سهامداران، به دنبال منافع شخصی خود باشند و از این لحاظ، نگهداری وجه نقد منافع مدیران را بیشتر از سهامداران تحقق می‌بخشد. منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند؛ که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود [۵۱]. که این مشکل به صورت هزینه فرصت ناشی از بازده کمتر وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها ایجاد می‌شود [۴۶].

از سوی دیگر، به دلایل مختلفی که مهمترین آنها جدایی مالکیت از مدیریت می‌باشد، شرکت‌ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کاراترین شکل پاسخگویی بر اساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی می‌باشد [۱۹]. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محافظه کاری به عنوان یکی از اجزای خصوصیت کیفی قابل اتکا بودن در نظر گرفته شده است و یکی از عوامل کلیدی ارزیابی شرکت می‌باشد [۱۲]. گزارشگری مالی محافظه کارانه از یک جایگاه قدیمی در اصول و شیوه‌های حسابداری برخوردار است. تحقیقات اخیر نشان می‌دهند که در طی زمان، گزارش‌های مالی محافظه‌کار تر شده است؛ و این امر در حالی است که فروپاشی شرکت‌های

---

<sup>۱</sup>Transaction costs

<sup>۲</sup>Precautionary motive

<sup>۳</sup>Information asymmetries

<sup>۴</sup>Agency costs

<sup>۵</sup>Opportunity costs

<sup>۶</sup>Foregone investments

<sup>۷</sup>Agency problems

بزرگ در طی سال‌های اخیر، کاربرد مفهوم محافظه‌کاری را به چالش کشیده است. از سوی دیگر، عدم پذیرش محافظه‌کاری به عنوان یک مشخصه کیفی مطلوب از گزارشگری مالی در چاقوب مفهومی، جایگاه آن را متزلزل ساخته است؛ لذا پرداختن به پژوهش‌هایی که در راستای تعیین جایگاه واقعی محافظه‌کاری صورت می‌پذیرد از اهمیت بسزایی برخوردار است [۳۰].

یافته‌های حاصل از تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که ارزش هر دلاری که شرکت در وجه نقد خود نگهداری می‌کند کمتر از یک دلار اسمی است [۴۱]. مدیران وجوه نقد اضافی را جهت ایجاد منافع و توسعه‌ی جایگاه خود سرمایه‌گذاری می‌کنند، که این امر احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش را افزایش می‌دهد؛ به عبارت دیگر کاهش ارزش مرتبط با وجه نقد نگهداری شده، عموماً مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حدی است که مدیران جهت گسترش دوره تصدی‌گری خود انجام می‌دهند [۳۸]. از آنجا که محافظه‌کاری مستلزم شناخت به موقع زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودهاست، می‌تواند منجر به عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش شود. به دلیل اینکه عموماً دستکاری مانده وجه نقد نسبت به دارایی‌های با مانده تعهدی سخت‌تر هستند، مانده وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها، می‌تواند ارزشمندتر باشد [۵۱]. انتظار می‌رود که ارزش نهایی وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت با محافظه‌کاری افزایش یابد، لذا تحقیق حاضر برای سنجش این موضوع می‌باشد.

### ۳-۱) اهمیت موضوع

از آنجا که وجه نقد نوعی دارایی غیرمولد است نگهداشت بیش از اندازه‌ی آن، به علت عدم بازدهی، موجب کاهش کارایی و ارزش شرکت می‌شود. از طرفی، پایین بودن وجه نقد نگهداری شده ممکن است موجب شود که شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، پیشقدم شود و نیز احتمال بروز مشکلات مالی را افزایش می‌دهد. بنابراین، مدیریت کارآمد با انگیزه‌ی حداکثرسازی ثروت سهامداران، به دنبال نگهداری مقدار مطلوب این نوع دارایی می‌باشد [۲۷]. در این بین، وجود عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مانع از این مهم شده؛ لذا سازوکارهایی که بتواند مانع از این هزینه‌ها گردد از اهمیت خاصی برخوردار خواهد شد. یکی از این سازوکارها محافظه-کاری حسابداری می‌باشد. محافظه‌کاری می‌تواند مفهوم خطر اخلاقی<sup>۱</sup> پیرامون عدم تقارن اطلاعاتی و

<sup>۱</sup> Moral hazard

هزینه‌های نمایندگی را که موجب بی‌اعتمادی سهامداران و اختلال در عملکرد بازارهای سرمایه میشوند، کاهش دهد [۵۱]. لذا تحقیقاتی که در پی ارتقای جایگاه محافظه‌کاری در حسابداری می‌باشند می‌تواند از اهمیت بسزایی برخوردار باشد.

## **۴-۱) فرضیات پژوهش**

- ۱) بین تغییرات وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت و بازده شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۲) محافظه‌کاری حسابداری، بر رابطه بین تغییرات وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت و بازده شرکت اثرگذار است.
- ۳) محافظه‌کاری حسابداری، بر رابطه بین تغییرات وجه نقد اضافی نگهداری شده توسط شرکت و بازده شرکت اثرگذار است.

## **۵-۱) اهداف پژوهش**

هدف از این تحقیق بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری، بر ارزش وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌هاست؛ تا به‌گونه‌ای تجربی اثر محافظه‌کاری را بر رابطه‌ی بین میزان وجه نقد شرکت و بازده آن اندازه‌گیری نماید؛ و اهمیت بکارگیری این مقوله را بیش از پیش نمایان سازد.

## **۶-۱) حدود پژوهش**

قلمرو موضوعی: بررسی اثر محافظه‌کاری حسابداری بر ارزش وجه نقد نگهداری شده‌ی شرکت‌ها.  
قلمرو مکانی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.  
قلمرو زمانی: این تحقیق از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ می‌باشد.

## **۷-۱) خلاصه مراحل پژوهش**

تحقیق حاضر بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و بر مبنای روش از نوع همبستگی و رگرسیون داده‌های تابلویی است و در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری و ادبیات پژوهش از روش کتابخانه‌ای و از کتب و مقاله‌های فارسی و انگلیسی استفاده شده است. و همچنین برای

جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از گزارش‌های مالی شرکت‌های موجود از طریق بورس اوراق بهادار تهران نیز استفاده شده‌است. به منظور انتخاب نمونه پژوهش، شرکت‌ها باید دارای شرایط زیر باشند:

۱. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
۲. جزو بانک‌ها و موسسات مالی (مثل بانک‌ها، موسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
۳. در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

به منظور بررسی فرضیه‌های مطرح شده (مطابق با لوئیس و همکاران، ۲۰۱۰) از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود

مدل آزمون فرضیه اول:

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_i + \beta_2 \Delta E_i + \beta_3 \Delta NCA_i + \beta_4 \Delta R\&D_i + \beta_5 \Delta I_i + \beta_6 \Delta D_i + \beta_7 NF_i + \beta_8 LAGC_i + \beta_9 LAGL_i + \beta_{10} \Delta C^* LAGC_i + \beta_{11} \Delta C^* LAGL_i + \varepsilon_i \quad (\text{مدل ۱})$$

جایی که :

$RET$ : بازده سهام شرکت.

$\Delta C$ : تغییرات در وجه نقد بعلاوه اوراق بهادار قابل داد و ستد.

$\Delta E$ : تغییرات سود.

$\Delta NCA$ : تغییرات در دارایی‌های غیر نقدی.

$\Delta R\&D$ : تغییرات هزینه تحقیق و توسعه.

$\Delta I$ : تغییرات در هزینه بهره.

$\Delta D$ : تغییرات در سود پرداختی به سهامداران عادی.

$NF$ : خالص تأمین مالی (مجموع سهام صادره منهای بازخرید بعلاوه صدور اوراق قرضه منهای استهلاک صرف یا کسر اوراق).

$LAGC$ : مجموع وجه نقد و اوراق قابل داد و ستد.

$LAGL$ : اهرم مالی.

با اضافه کردن محافظه کاری به مدل ۱، فرضیه دوم قابل بررسی است:

(مدل ۲)

$$RET_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_i + \beta_2 CON_i + \beta_3 \Delta C * CON_i + \beta_4 \Delta E_i + \beta_5 \Delta NCA_i + \beta_6 \Delta R \& D_i + \beta_7 \Delta I_i + \beta_8 \Delta D_i + \beta_9 NF_i + \beta_{10} LAGC_i + \beta_{11} LAGL_i + \beta_{12} \Delta C * LAGC_i + \beta_{13} \Delta C * LAGL_i + \varepsilon_i$$

جایی که:

*CON*: شاخص محافظه کاری حسابداری در ابتدای سال مالی است و توسط (مدل گیولی و هین) محاسبه می‌شود.

سایر متغیرهای موجود در مدل ۲، همانند مدل ۱ تعریف می‌شوند.

آزمون فرضیه سوم، با جایگزین کردن متغیر  $X\Delta C$  به جای  $\Delta C$  در مدل ۲ صورت می‌پذیرد.

جایی که:

$X\Delta C$ : تغییرات در وجه نقد اضافی نگهداری شده شرکت.

## ۸-۱) تعریف واژگان

وجه نقد نگهداری شده: عبارت است از موجودی نقد و سپرده‌های دیداری نزد بانکها و مؤسسات مالی اعم از ریالی و ارزی (شامل سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بدون سررسید) به کسر اضافه برداشتهایی که بدون اطلاع قبلی مورد مطالبه قرار می‌گیرد [۱۴].

وجه نقد مازاد: انحرافات مثبت سطح وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها از سطح وجه نقد بهینه را شامل می‌شود [۱۴].

عدم تقارن اطلاعاتی: حالتی را که در آن یکی از طرف‌ها نسبت به دیگری اطلاعات بیشتری دارد و از این دیدگاه دارای مزیت است. هنگامی که چنین وضعی وجود داشته باشد، می‌گویند که سیستم اقتصادی از دیدگاه اطلاعات نامتقارن است که دو نوع عمده آن شامل گزینش نادرست و خطر اخلاقی می‌باشد [۲۷].

**مشکلات نمایندگی:** مشکلات نمایندگی اشاره به عدم همسویی منافع مدیریت و سرمایه‌گذاران داشته و زمانی رخ می‌دهد که مدیران مالک شرکت نباشند. تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ناشی از جداسازی مالکیت و کنترل است [۲۱].

**تئوری مبادله‌ای:** بر اساس این تئوری سطح مطلوب و هدف برای مانده وجه نقد وجود ندارد و شرکت‌ها سطح مطلوب نگهداری وجه نقد را بر اساس ایجاد توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند [۲۷].

**تئوری سلسله مراتبی:** تمایل شرکت‌ها به وجود مراتب و اولویت در روش‌های تأمین مالی را می‌گویند و شرکت‌ها تأمین مالی داخلی را بر تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند. اول از همه کم هزینه‌ترین منابع را انتخاب خواهند گردید و سرمایه داخلی ارزانترین منبع تأمین مالی است [۳۹].

**تئوری جریان نقد آزاد:** بر اساس این تئوری، تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران موجب می‌گردد که مدیران به منظور دنبال نمودن پروژه‌ها و اهداف خودشان تمایل به، انباشت وجه نقد مازاد بر آنچه که برای تأمین تمامی پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت لازم است، داشته باشند [۳۶].

**محافظه‌کاری:** به طور سنتی محافظه‌کاری به صورت روشی جهت پیش‌بینی همه زیان‌ها در مقابل عدم پیش‌بینی هرگونه سود تعریف می‌گردد و این تعریف به وسیله باسو<sup>۱</sup> (۱۹۷۷) و واتز<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) به صورت نیاز به قابلیت تأییدپذیری بیشتر سود نسبت به زیان توصیف گردیده است [۱۰].

## **۹-۱) ساختار کلی تحقیق**

فصل اول شامل بیان مسأله و چارچوب نظری پژوهش، اهمیت و ضرورت پژوهش، اهداف پژوهش، فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش، روش پژوهش، تعریف عملیاتی واژگان کلیدی و ساختار پژوهش می‌باشد.

---

<sup>۱</sup> Basu, S.

<sup>۲</sup> Watts, R. L.

فصل دوم شامل ادبیات و پیشینه‌ی پژوهش می‌باشد. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی ، برخی از پژوهش‌های مختلفی که در ارتباط با موضوع انجام گرفته، مورد بررسی قرار گرفته‌است.

فصل سوم روش پژوهش را مورد بحث قرار می‌دهد در این فصل ابتدا فرضیه‌های پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و سپس روش پژوهش شامل جامعه و نمونه‌ی آماری پژوهش قلمرو مکانی و زمانی پژوهش، روش و ابزارگردآوری اطلاعات و روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها بیان شده است. در نهایت مدل‌های پژوهش تشریح خواهد شد.

فصل چهارم تجزیه و تحلیل اطلاعات را مورد بحث قرار می‌دهد. در این فصل ضمن ارائه آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها مورد بحث قرار خواهد گرفت.

فصل پنجم شامل ارائه یافته‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادها می‌باشد. این فصل با ارائه یافته‌های پژوهش شروع شده و سپس به بررسی یافته‌ها و نتیجه‌گیری می‌پردازد. در خاتمه پیشنهادهایی ارائه می‌گردد.

# فصل دوم: ادبیات تحقیق

## ۲-۱ مقدمه

با فرض وجود بازارهای کامل، مدیریت مشکلی از جهت دسترسی به وجه نقد ندارد، لذا مانده وجه نقد در تصمیمات مدیریت موضوع نامربوطی خواهد بود. اما از آنجا که هیچ یک از بازارهای سرمایه به معنای کامل کارا نیستند، شرکت‌ها برای دسترسی به وجه نقد با محدودیت‌هایی مواجه می‌باشند، در نتیجه مدیریت نیازمند اتخاذ سیاست‌هایی در جهت مدیریت وجوه نقد می‌باشد. در این راستا تئوری‌های مختلفی از جمله تئوری دادوستد، مبادله‌ای، نمایندگی و... مطرح شده است که هر کدام به عوامل مؤثر بر نگهداری وجه نقد و چگونگی آن می‌پردازند [۲۷].

منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند؛ که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود؛ چرا که بازده کمتر وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها برای شرکت

ایجاد هزینه‌ی فرصت می‌کند [۵۶]. لذا باید به دنبال سازوکارهایی برای جلوگیری از وقوع چنین مشکلاتی بود.

در چنین شرایطی برای کاستن از مشکلات ناشی از خوش‌بینی و یا فرصت‌طلبی مدیران، اصول و رویه‌های حسابداری با هدف متعادل کردن خوش‌بینی مدیران، حمایت از حقوق ذینفعان و ارائه منصفانه صورت‌های مالی، مفهوم محافظه‌کاری را به کار می‌برند. در واقع، محافظه‌کاری سازوکاری مؤثر در قراردادهای بین شرکت، اعتباردهندگان و سهامداران می‌باشد که از اعتباردهندگان و سهامداران در مقابل فرصت‌طلبی‌های مدیریت محافظت می‌کند [۵۱].

یافته‌های حاصل از تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که ارزش هر دلاری که شرکت در وجه نقد خود نگهداری می‌کند کمتر از یک دلار اسمی است [۴۱]. مدیران وجوه نقد اضافی را جهت ایجاد منافع و توسعه‌ی جایگاه خود سرمایه‌گذاری می‌کنند، که این امر احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش را افزایش می‌دهد؛ به عبارت دیگر کاهش ارزش مرتبط با وجه نقد نگهداری شده، عموماً مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حدی است که مدیران جهت گسترش دوره تصدی‌گری خود انجام می‌دهند [۳۷]. و از آنجا که محافظه‌کاری مستلزم شناخت به موقع زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودهاست، می‌تواند منجر به عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم ارزش شود؛ که نتیجه‌ی آن افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری شده می‌باشد [۵۱].

## ۲-۲) محافظه‌کاری<sup>۱</sup>

مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی، با وقوف کامل بر وضعیت مالی شرکت و با برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به طور بالقوه سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. با توجه به اینکه عملکرد مدیریت به وسیله شاخص‌های حسابداری اندازه‌گیری می‌شود و از آنجایی که مسئولیت مدیران محدود بوده و در شرایط عادی دارای اطلاعات بیشتری نسبت به سهامداران می‌باشند، انگیزه کافی برای افزایش سود غیر واقعی به وسیله استفاده از روش‌های حسابداری را داشته و بدین طریق عملکرد بهتری را به نمایش می‌گذارند. این امر

---

1 conservatism