

Accounting Restatements and Cash Holding Policy

Mohammad Nasiri¹, Aiuob Yaghmaei Alishah²

Received : 2018/01/28

Approved: 2018/06/20

Abstract

This research is aimed to investigate the effect of accounting restatements on cash holding policy. Firms often hold significant amounts of cash in their balance sheets due to capital market defects such as information asymmetry, agency problems, transaction costs, and external financing costs. On the other hand, accounting restatements can affect the level of cash holdings and its market value. This research is a causal, post-event and applied one. The sample consists of 155 firms listed in the Tehran Stock Exchange during the period from 2009 to 2016. Findings based on the multivariate linear regression analysis show that, according to the strengthened control theory, accounting restatements lead to a decrease in cash holdings. Also, in line with the agency theory, restatements of financial statements will lead to a decrease in the market value of cash holdings from investors' perspective. In other words, investors interpret the accounting restatements as a negative signal.

Keywords: Market value of cash holdings, accounting restatements of financial statements, agency theory, strengthened control theory.

Jel clacification: M10, G10

DOI: 10.22051/jera.2018.19067.1931

¹ Associate professor of Financial management, Islamic Azad University, Shabestar, Iran, corresponding author, (mohammadnasiri1359@gmail.com)

² MSc. of Accounting, Islamic Azad University, Shabestar, Iran, (Aiuob.yaghmaei@yahoo.com)

تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد

محمد نصیری*، ایوب یغمائی علیشاه**

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۱/۰۸

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۳/۳۰

چکیده

هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد است. شرکت‌ها معمولاً مبالغ قابل توجهی از وجه نقد را در ترازنامه خود به دلیل نقص‌های بازار سرمایه همچون عدم تقارن اطلاعاتی، مشکلات نمایندگی، هزینه‌های دادوستد و هزینه‌های تأمین مالی خارجی، نگهداری می‌کنند. از طرفی، تجدید ارائه صورت‌های مالی می‌تواند بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش بازار آن اثرگذار باشد. این پژوهش از نوع علی، پس رویدادی و کاربردی است. جهت انجام این پژوهش، نمونه آماری شامل ۱۵۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید. براساس تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره، یافته‌های پژوهش نشان داد که مطابق با تئوری تقویت کنترل سهامداران، تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. همچنین در راستای تئوری نمایندگی، تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش ارزش بازار نگهداشت وجه نقد از دیدگاه سرمایه‌گذاران خواهد شد. به عبارتی دیگر، تجدید ارائه صورت‌های مالی توسط سرمایه‌گذاران به عنوان سیگنالی منفی تعبیر می‌شود.

واژه‌های کلیدی: ارزش بازار نگهداشت وجه نقد، تجدید ارائه صورت‌های مالی، تئوری نمایندگی،

تئوری تقویت کنترل سهامداران

طبقه‌بندی موضوعی: M10, G10

DOI: 10.22051/jera.2018.19067.1931

* استادیار گروه مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، شبستر، ایران، نویسنده مسئول،

(mohammadnasiri1359@gmail.com)

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، شبستر، ایران، (yaghmaei@yahoo.com)

مقدمه

در بازارهای سرمایه کاملاً کارا، شرکت‌ها به نگهداشت وجه نقد نیازی ندارند؛ زیرا در صورت نیاز قادرند از منابع خارجی (برون‌سازمانی) تأمین مالی کنند. اما با وجود اصطکاک‌های موجود در بازار سرمایه از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین مالی خارجی با هزینه‌هایی همراه است (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶؛ میرز و مجلوف، ۱۹۸۴)؛ که برخی از این هزینه‌ها شامل هزینه فرصت، هزینه‌های تأمین مالی خارجی و هزینه نمایندگی می‌باشند (جیانگ و لی، ۲۰۱۶). اگر منابع داخل شرکت، برای تأمین مالی برنامه‌های سرمایه‌گذاری کارا، کافی نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی نیز مانع شود، مدیران ممکن است مجبور به صرف نظر کردن از پروژه‌های سودآور شوند. در این حالت، وجه نقد بسیار ارزشمند است و تنها فرصت برای انتشار سهام بدون از دست دادن ارزش بازار، زمانی رخ می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی وجود نداشته و بسیار کم باشد؛ در این راستا است که انگیزه شرکت‌ها برای نگهداشت وجه نقد به عنوان حفاظی در جهت جلوگیری از کمبود وجه نقد، شکل می‌گیرد (هالمستروم و تیروول، ۱۹۹۸؛ کیننز، ۱۹۳۶). به علاوه، مدیران در جهت منافع خویش به نگهداشت وجه نقد تمایل بیشتری دارند (دیتمار و همکاران، ۲۰۰۳)؛ به طوری که، آپلر و همکاران (۱۹۹۹) بر این عقیده بودند که مدیران به طور ذاتی به نگهداری بیش از حد وجه نقد مایل هستند؛ زیرا مدیران ریسک‌گریز هستند و بیشتر به دنبال اهداف شخصی خود می‌باشند.

از طرفی، هدف اصلی گزارشگری مالی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تسهیل نظارت بر وظایف مدیریت است (چن و همکاران، ۲۰۱۷). با این حال، پژوهش‌های تجربی کمی به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد پرداختند؛ در نتیجه می‌توان تغییرات نگهداشت وجه نقد را پس از تجدیدارائه صورت‌های مالی مورد بررسی قرار داد (چن و همکاران، ۲۰۱۷). از آنجائی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران پس از تجدیدارائه صورت‌های مالی افزایش می‌یابد که خود منجر به کاهش اعتبار گزارشگری مالی می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۴)؛ تأمین مالی خارجی با هزینه بیشتری همراه خواهد بود و ارزش وجه نقد نگهداری شده برای مقابله با کمبود وجه نقد در آینده، افزایش خواهد یافت (چن و همکاران، ۲۰۱۷). در نتیجه شرکت‌ها نسبت به نگهداشت

وجه نقد پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی اقدام می‌کنند (همان منبع). از سوی دیگر، به دلیل اینکه تجدید ارائه صورت‌های مالی به مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه علامت (سیگنال) نامطلوب مخابره می‌کند، احتمالاً مدیران بیشتر تحت تأثیر قرار می‌گیرند و این تأثیر پذیری به همراه افزایش نظارت سازوکارهای راهبری شرکتی پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی (چنگ و فاربر، ۲۰۰۸؛ فاربر، ۲۰۰۵) منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد به دلیل کاهش منافع مدیران نسبت به نگهداشت مازاد وجه نقد، خواهد شد (چن و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به اثرات متضاد بر سیاست نگهداشت وجه نقد خواهد شد (همان منبع). از طرف دیگر، فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) دریافتند که ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی خارجی بیشتری مواجه هستند، بیشتر است؛ در نتیجه به دلیل اینکه تجدید ارائه صورت‌های مالی محدودیت تأمین مالی خارجی را افزایش می‌دهد، می‌توان انتظار داشت که ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌هایی که صورت‌های مالی‌شان تجدید ارائه شده است، بیشتر است؛ هر چند نظر دیتمار و اسمیت (۲۰۰۷) در تضاد با این استنباط است (چن و همکاران، ۲۰۱۷). سیفرت و گوننس (۲۰۱۸) بیان می‌کنند، 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. لذا با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کنند این پژوهش در صدد پاسخ به این سؤالات است که اول در بورس اوراق بهادار تهران سیاست نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی قرار می‌گیرد یا خیر؛ دوم، پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی، نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد یا کاهش؛ و سوم ارزش بازار نگهداشت وجه نقد چگونه تحت تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی قرار می‌گیرد. در ادامه به ادبیات پژوهش و مروری بر پژوهش‌های پیشین، سپس روش‌شناسی پژوهش ارائه و در نهایت به یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهاد پرداخته خواهد شد.

ادبیات تحقیق و مروری بر پیشینه تحقیق

نگهداشت احتیاطی و مشکلات نمایندگی دو عامل مهم نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها برشمرده می‌شوند (بیتس و همکاران، ۲۰۰۹؛ هارفورد و همکاران، ۲۰۰۸؛ آپلر و همکاران، ۱۹۹۹). در بازارهای سرمایه کارا، دلیلی برای نگهداری نقدینگی در شرکت‌ها وجود ندارد؛ و شرکت می‌تواند هر گاه که وجوه داخلی جهت به کارگیری در پروژه‌های جدید کافی نیست، به سرعت به تأمین مالی برون سازمانی روی بیاورد؛ و این تأمین مالی از منابع برون سازمانی با نرخ منصفانه صورت می‌گیرد (سیفرت و گوننس، ۲۰۱۸). اما به دلیل اصطکاک‌های موجود در بازار سرمایه، ممکن است شرکت‌ها قادر به تأمین منابع کافی از خارج سازمان نباشند (هالمستروم و تیروول، ۱۹۹۸)؛ لذا نگهداشت وجه نقد منجر به کاهش ریسک کمبود احتمالی نقدینگی در آینده می‌شود (آچاریا و همکاران، ۲۰۰۷) و زیان ناشی از سرمایه‌گذاری کمتر از حد در آینده را به دلیل هزینه‌های بالای تأمین مالی برون سازمانی، کاهش می‌دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۷). علاوه بر این، مدیران، انگیزه دارند که وجه نقد را از باشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند؛ هر چند ممکن است سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد (سیفرت و گوننس، ۲۰۱۸). جیانگ و لی (۲۰۱۶) بیان نمودند که نقدینگی کم به نسبت نگهداشت مازاد وجه نقد، با هزینه بیشتری همراه است و باعث می‌شود که مدیران برای مقابله با کمبود نقدینگی نسبت به موارد مازاد نگهداشت وجه نقد اقدام سریع‌تری داشته باشند. اما نگهداشت وجه نقد مازاد منجر به از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در دوره جاری خواهد شد (چن و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین نگهداشت بهینه وجه نقد از طریق موازنه میان منافع ناشی از کاهش سرمایه‌گذاری کمتر از حد در آینده و هزینه از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در دوره جاری محاسبه می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

از طرفی، با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های تأمین مالی خارجی نیز افزایش می‌یابد که در این صورت احتمال ریسک سرمایه‌گذاری کمتر از حد، بیشتر خواهد شد (آپلر و همکاران، ۱۹۹۹). در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از تجدید ارائه صورت‌های مالی ممکن است به افزایش نگهداشت وجه نقد منجر شود (چن و همکاران، ۲۰۱۷). تجدید ارائه صورت‌های مالی شهرت مدیران را خدشه‌دار کرده و اعتبار صورت‌های مالی را با تردید

همراه خواهد کرد (پالمروس و همکاران، ۲۰۰۴)؛ به طوری که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود به گزارش‌های مالی اتکای کمتری خواهند کرد (چن و همکاران، ۲۰۱۴)؛ و این کاهش اتکاپذیری، محیط اطلاعاتی را با ابهام بیشتری همراه خواهد ساخت که نتیجه آن افزایش هزینه تأمین مالی خواهد شد (گراهام و همکاران، ۲۰۰۸)؛ هریبار و جنکینز، ۲۰۰۴). از این رو منافع نگهداشت وجه نقد انگیزه‌ای خواهد بود که شرکت‌ها نگهداشت وجه نقد خود را افزایش دهند؛ که مطابق با نظریه نگهداشت احتیاطی می‌باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

بر اساس مشکلات نمایندگی نیز، تجدید ارائه صورت‌های مالی، نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (پالمروس و همکاران، ۲۰۰۴). تجدید ارائه صورت‌های مالی علامت (سیگنال) نامطلوب به سرمایه‌گذاران مخابره می‌کند که افزایش نظارت بازار را به همراه خواهد داشت (چن و همکاران، ۲۰۱۷). به علاوه، با تجدید ارائه صورت‌های مالی، ممکن است راهبری شرکتی در جهت جلب مجدد اعتماد سرمایه‌گذاران بهبود یابد (چنگ و فاریر، ۲۰۰۸)؛ کالینز و همکاران، ۲۰۰۹)؛ فاریر، ۲۰۰۵)؛ هنس و همکاران، ۲۰۱۴)؛ که این موضوع منجر به کاهش منافع مدیران نسبت به نگهداشت وجه نقد و کاهش سطح نگهداشت وجه نقد خواهد شد. از طرف دیگر، ساختار کنترلی قوی، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران می‌شود که این خود منجر به توزیع وجه نقد به سهامداران (از طریق تقسیم سود) و پرداخت بدهی خواهد شد. جنسن (۱۹۸۶) معتقد بود که مدیران علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری ناکارآمد و جوه نقد هستند؛ زیرا حتی پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی نیز می‌تواند برای آن‌ها سودمندی داشته باشد؛ بنابراین چنین مدیرانی احتمالاً به سرمایه‌گذاری بیش از حد روی می‌آورند. در نتیجه، نظارت بیشتر باعث می‌شود که شرکت‌ها نگهداشت وجه نقد خود را کاهش دهند؛ که مطابق با نظریه تقویت کنترل سهامداران^۱ می‌باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۷). تاکید اصلی تئوری تقویت کنترل سهامداران بر کنترل جریان‌های نقد آزاد می‌باشد. جریان نقد آزاد، جریان نقدی است که مازاد بر آنچه برای تأمین مالی حاوی خالص ارزش فعلی مثبت مورد نیاز است، باقی می‌ماند. مطابق با این تئوری، تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران موجب می‌گردد که مدیران به منظور دنبال نمودن پروژه‌ها و اهداف خودشان تمایل بالایی را برای نگهداشت وجه نقد داشته

باشند. این تضاد منافع بین مدیران و سهامداران مخصوصاً زمانی که شرکت‌ها جریان‌های نقد آزاد قابل توجهی دارند بیشتر است؛ که تقویت کنترل، منجر به کاهش منافع شخصی مدیران در ارتباط با نگهداشت وجه نقد خواهد شد (همان منبع).

از طرفی، در ادبیات مالی منافع ناشی از نگهداری وجه نقد عمدتاً در قالب انگیزه‌های معاملاتی، احتیاطی، سفته‌بازی و آربیتراژی و هزینه آن در قالب هزینه فرصت تفسیر شده است (چن و همکاران، ۲۰۱۷). یکی از اهداف اساسی گزارشگری مالی، کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران است. در صورت عدم وجود نواقص بازار از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها بر ارزش آنها تأثیر نمی‌گذارد؛ اما وجود بازار ناقص، حاکی از این است که احتمالاً سطحی بهینه از وجه نقد وجود دارد که از طریق توازن هزینه و منافع، ارزش شرکت حداکثر می‌شود. بنابراین شرکت‌ها همواره به دنبال نگهداری سطحی از وجه نقد هستند که موجب افزایش ارزش شرکت شود. زمانیکه صورت‌های مالی تجدید ارانه می‌شوند سرمایه‌گذاران آن‌را به عنوان یک سیگنال منفی تعبیر می‌کنند؛ زیرا صورت‌های مالی به دلیل قابلیت اتکای کمتر نتوانسته‌اند عدم تقارن اطلاعاتی میان که منجر به افزایش انگیزه‌های احتیاطی مدیران در جهت افزایش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود (همان منبع). با این حال سرمایه‌گذاران ممکن است بر اساس تئوری مشکلات نمایندگی، ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن‌ها تجدید ارانه شده است را بالاتر ارزیابی نکنند (چن و همکاران، ۲۰۱۷)؛ به طوری که دیتمار و اسمیت (۲۰۰۷) دریافته‌اند که نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بالایی دارند، ارزش بازار کمتری دارد. در ادامه به پیشینه تجربی پژوهش پرداخته می‌شود.

سیفرت و گوننس (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر راهبری شرکتی در سطح کشور و شرکت بر مدیریت وجه نقد پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد هر دو دسته سازوکارهای راهبری شرکتی در سطح کشور و شرکت منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌شوند.

چن و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر تجدید ارانه صورت‌های مالی بر سیاست نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که پس از تجدید ارانه صورت‌های مالی، نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که ارزش بازار نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن‌ها تجدید ارئه شده است، افزایش یافته است.

یانگ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی نقش سیاست‌های پولی بر سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سیاست‌های پولی انقباضی منجر به کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود؛ اما نگهداشت وجه نقد تأثیر سیاست‌های پولی انقباضی بر کاهش سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

بابایی صدقیانی و جبارزاده کنگرلوئی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر سطح نگهداشت وجه نقد و تأمین مالی از طریق بدهی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی با تأکید بر محدودیت مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین جریان وجوه نقد و سرمایه‌گذاری رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار وجود دارد و شرکت‌های دارای محدودیت مالی در مقایسه با شرکت‌های بدون محدودیت مالی، حساسیت جریان وجوه نقد بیشتری دارند.

حاکمی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر ویژگی‌های راهبری شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که از متغیرهای مستقل فقط اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مستقیم و معناداری دارد و سایر متغیرهای کنترلی با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری ندارند.

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این بود که متغیرهای اندازه شرکت، سرمایه در گردش، وجه نقد عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی با وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها، دارای رابطه مثبت و معنادار هستند؛ و متغیرهای اهرم مالی، فرصت‌های رشد، تغییرات جریان‌های نقدی، جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی با میزان نگهداشت وجه نقد، رابطه آماری معناداری نداشتند. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل‌های آماری بیانگر این بود که نگهداری مازاد وجه نقد توسط شرکت‌ها به صورت مداوم و مقطعی، تأثیری بر ارزش حقوق صاحبان سهام ندارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در طی دوره مطالعه (۱۳۸۹-۱۳۸۴)، محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تأثیر نداشته است. همچنین نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های بزرگ‌تر، وجه نقد کم‌تر و در مقابل شرکت‌های دارای هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند.

آقایی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر کیفیت اقلام تعهدی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای تغییر اندازه شرکت، تغییر فروش، تغییر جریان‌های نقدی حاصل از عملیات، تغییر نسبت بدهی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و مدت تصدی مدیریت عامل با تغییر کیفیت سود در شرکت‌های تجدید ارائه‌کننده رابطه معناداری دارند.

روش پژوهش

همانگونه که ادبیات پژوهش بحث شد، تجدید ارائه صورت‌های مالی بر اساس دو فرضیه رقیب منجر به اثرات متضاد بر سیاست نگهداشت وجه نقد خواهد شد، لذا فرضیه‌های زیر تدوین و مورد آزمون قرار خواهند گرفت:

فرضیه اول: سطح نگهداشت وجه نقد پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی تغییر می‌کند.
فرضیه دوم: ارزش بازار نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی قرار می‌گیرد.

این پژوهش، کاربردی، از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی، انجام شده است. داده‌های خام مربوط به صورت‌های مالی با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و استفاده از شبکه جامع اطلاع‌رسانی (گُدال) بورس اوراق بهادار جمع‌آوری گردید. همچنین در برآورد مدل از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۵

(دوره ۸ ساله) است. نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری بوده که حائز این شرایط باشند: ۱- سال مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ ختم شود؛ ۲- در طول دوره پژوهش، تغییر در دوره (سال) مالی نداشته باشند؛ ۳- داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی مورد بررسی موجود باشند؛ ۴- شرکت‌هایی که در گروه سرمایه‌گذاری، مؤسسات مالی و اعتباری، بانک‌ها، بیمه‌ها و هلدینگ‌ها نباشند. در نهایت با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد ۱۵۵ شرکت (۱۲۴۰ سال / شرکت) مشخص و با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی مورد مطالعه قرار گرفتند.

برای آزمون فرضیات پژوهش مدل‌های رگرسیونی زیر برآش می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ فالکندر و وانگ، ۲۰۰۶):

برای آزمون فرضیه اول:

مدل (۱)

$$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 POST_{i,t} + \alpha_2 TQ_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 CF_{i,t} + \alpha_5 NWC_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

متغیر وابسته (CASH): نگهداشت وجه نقد؛ که از طریق نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل (POST): متغیر مجازی؛ مقدار آن یک خواهد بود در صورتی که صورت‌های مالی شرکت در دوره مالی قبل، تجدیدارائه شده باشد، و در غیر این صورت صفر.

متغیرهای کنترلی:

کیوتوبین (TQ): که از طریق نسبت مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

جریان نقد عملیاتی (CF): بیانگر نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها است.

خالص سرمایه در گردش (NWC): بیانگر نسبت تفاوت میان دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری به کل دارایی‌ها است.

اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

سن شرکت (AGE): مطابق با رویکرد رزنوم و همکاران (۲۰۰۳) و تاری وردی و ثمری خلیج (۱۳۹۱) از طریق لگاریتم طبیعی سن شرکت به علاوه یک از زمان پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود.

برای آزمون فرضیه دوم:

مدل (۲)

$$ABR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 POST_{i,t} + \alpha_2 \Delta CASH_{i,t} + \alpha_3 POST_{i,t} \times \Delta CASH_{i,t} + \alpha_4 \Delta E_{i,t} + \alpha_5 \Delta NCA_{i,t} + \alpha_6 \Delta I_{i,t} + \alpha_7 \Delta D_{i,t} + \alpha_8 LagCSH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

متغیر وابسته (ABR): بازده غیرعادی سهام؛ که از تفاضل بازده واقعی سهام و بازده مورد انتظار محاسبه می‌شود. برای محاسبه بازده کل سهام از نسبت تفاوت قیمت سهام پایان دوره و قیمت سهام اول دوره به قیمت سهام اول دوره استفاده می‌شود؛ همچنین برای محاسبه بازده مورد انتظار از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه (CAPM) استفاده شد.

متغیر مستقل ($\Delta CASH$): بیانگر تغییرات در سطح نگهداشت وجه نقد تقسیم بر ارزش بازار سهام اول دوره است.

متغیر تعدیل‌کننده (POST): متغیر مجازی؛ مقدار آن یک خواهد بود در صورتی که صورت‌های مالی شرکت در دوره مالی قبل، تجدید ارائه شده باشد، و در غیر این صورت صفر.

متغیرهای کنترلی:

ΔE : بیانگر تغییر در سود و زیان خالص قبل از کسر مالیات تقسیم بر ارزش بازار سهام اول دوره است.

ΔNCA : بیانگر تغییر در دارایی‌های غیر نقدی (کل دارایی‌ها منهای وجه نقد) بر ارزش بازار سهام اول دوره است.

ΔI : بیانگر تغییر در هزینه مالی بر ارزش بازار سهام اول دوره است

ΔD : بیانگر تغییر در سود تقسیمی نقدی سهام بر ارزش بازار سهام اول دوره است.

$LagCSH$: بیانگر وقفه نگهداشت وجه نقد (نگهداشت وجه نقد در سال $t-1$) است.

مدل بالا بر اساس دو حالت (بدون متغیر تجدید ارزیابی صورت‌های مالی و همراه با متغیر تجدید ارزیابی صورت‌های مالی) برازش خواهد شد. مطابق با لوییس و همکاران (۲۰۱۲) از طریق مقایسه ضریب معنادار α_2 در دو حالت می‌توان به کاهش یا افزایش ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده پی برد.

یافته‌های پژوهش

نگاره شماره (۱) حاوی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. در این نگاره حداقل، حداکثر، میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی کلیه متغیرها ارائه گردیده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نگهداشت وجه نقد	۰/۰۴۳	۰/۰۲۷	۰/۱۲۵	۰/۰۱۶	۰/۰۶۱	۰/۹۱۵	۲/۰۳۶
تجدید ارائه صورت‌های مالی (متغیر مجازی)	۱۵۲ مشاهده						
کیوتوبین	۱/۹۲۱	۱/۵۸۱	۷/۷۱۹	۰/۵۹۴	۱/۰۱۷	۰/۹۴۰	۳/۰۵۰
اندازه شرکت	۱۳/۳۴۰	۱۳/۴۹۷	۱۹/۸۲۰	۹/۰۵۱	۱/۵۱۷	-۰/۱۵۹	۴/۲۱۰
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۷۵	۰/۱۴۱	۱/۰۴۱	-۰/۶۱۶	۰/۲۴۱	۰/۹۱۰	۳/۷۳۲
خالص سرمایه در گردش	۰/۱۲۷	۰/۱۳۸	۰/۵۲۰	-۰/۳۸۹	۰/۲۲۳	-۰/۶۰۲	۵/۰۹۲
اهرم مالی	۰/۵۹۴	۰/۵۷۳	۰/۹۷۴	۰/۱۱۲	۰/۵۰۷	۰/۷۱۴	۴/۳۶۹
سن شرکت	۲/۶۱۸	۲/۷۰۸	۴/۰۲۵	۱/۷۹۱	۰/۶۸۶	-۰/۵۸۱	۱/۲۶۴
بازده غیرعادی	۰/۱۲۱	۰/۱۷۷	۳/۴۹۱	-۲/۵۱۸	۱/۲۲۶	۰/۸۰۶	۳/۲۰۷

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تغییرات نگهداشت وجه نقد	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	۰/۱۰۵	-۰/۱۲۸	۰/۱۱۸	۰/۹۱۵	۴/۰۳۶
تغییرات سود و زیان ویژه	۰/۰۱۵	۰/۰۱۸	۲/۰۰۴	-۲/۴۲۶	۰/۱۷۸	-۰/۶۵۲	۴/۱۸۱
تغییرات در دارایی‌های غیر نقدی	۰/۲۸۷	۰/۱۵۹	۲/۹۸۸	-۳/۱۵۸	۰/۹۰۳	۰/۹۰۷	۱/۸۲۲
تغییر در هزینه‌های مالی	۰/۰۱۸	۰/۰۰۸	۰/۹۵۷	-۰/۹۲۳	۰/۰۸۹	۰/۵۸۶	۲/۷۰۷
تغییر در سود تقسیمی	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۴۵	-۰/۰۵۱	۰/۰۰۷	-۰/۶۰۲	۱/۲۶۴
وقفه نگهداشت وجه نقد	۰/۰۳۸	۰/۰۳۲	۰/۱۳۲	۰/۰۱۲	۰/۰۵۹	۰/۸۰۶	۳/۲۰۷

قبل از آزمون فرضیه‌های تحقیق بایستی مفروضات رگرسیون بررسی شود تا مشخص شود آیا ضرایب رگرسیون قابل اتکا هستند. نتایج مفروضات رگرسیون کلاسیک به شرح نگاره (۲) است:

نگاره (۲): نتایج آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون

شرح	نوع آزمون	مدل	آماره (معناداری)	نتیجه
آزمون مانایی توزیع متغیرها	ایم، پسران و شین	اول	-۹/۴۳۲ (۰/۰۰۰)	توزیع متغیرها مانا است.
		دوم - حالت اول	-۶/۶۸۵ (۰/۰۰۰)	توزیع متغیرها مانا است.
		دوم - حالت دوم	-۷/۴۵۷ (۰/۰۰۰)	توزیع متغیرها مانا است.
تصریح مدل	ریست	اول	۱/۱۰۵ (۰/۲۶۹)	شکل تبعی مدل صحیح است.
	رمزی	دوم - حالت اول	۰/۸۷۴ (۰/۳۸۲)	شکل تبعی مدل صحیح است.

شرح	نوع آزمون	مدل	آماره (معناداری)	نتیجه
		دوم- حالت دوم	۰/۹۶۹ (۰/۳۳۲)	شکل تبعی مدل صحیح است.
خودهمبستگی سریالی	بروش- گادفری	اول	۱۵/۵۸۷ (۰/۰۰۰)	خودهمبستگی سریالی وجود دارد.
		دوم- حالت اول	۱۱۶/۹۰۵ (۰/۰۰۰)	خودهمبستگی سریالی وجود دارد.
		دوم- حالت دوم	۱۲۹/۴۹۸ (۰/۰۰۰)	خودهمبستگی سریالی وجود دارد.
ناهمسانی واریانس	وایت	اول	۱۵/۹۵۳ (۰/۰۰۰)	ناهمسانی واریانس وجود دارد.
		دوم- حالت اول	۱/۰۷۱ (۰/۳۳۱)	ناهمسانی واریانس وجود ندارد.
		دوم- حالت دوم	۱/۰۲۲ (۰/۴۳۸)	ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود کلیه مفروضات موردبررسی (مشکل ناهمسانی واریانس از طریق استفاده از برآوردگر حداقل مربعات تعمیم یافته به جای حداقل مربعات معمولی در برآورد مدل پژوهش حل شده است) برقرار می‌باشد. لازم به ذکر است نرم‌افزار ایویوز قادر به بررسی ناهمسانی واریانس در داده‌های ترکیبی^۲ نیست؛ نگارنده از طریق وزن‌دهی متوجه وجود ناهمسانی واریانس در این مدل نیز شده است و در واقع کلیه مدل‌ها براساس برآوردگر حداقل مربعات تعمیم یافته برازش شده‌اند. همچنین لازم به ذکر است که مانایی هر یک از متغیرها نیز سنجیده شده است و کلیه متغیرها مانا بودند. نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن به شرح نگاره (۳) می‌باشد:

نگاره (۳): نتایج آزمون‌های پانل

آزمون هاسمن		آزمون چاو		مدل
آماره احتمال		آماره احتمال		
۰/۰۳۲۱	۱۸/۲۷۶	۰/۰۰۰۷	۱/۴۴۴	فرضیه اول
۰/۰۰۰۰	۳۳/۸۴۳	۰/۰۰۰	۲/۹۵۴	فرضیه دوم- حالت اول
۰/۰۰۰۰	۴۱/۹۷۶	۰/۰۰۰	۴/۸۹۶	فرضیه دوم- حالت دوم

نتایج حاصل از برازش مدل اول برای آزمون فرضیه اول پژوهش، در نگاره شماره (۴) ارائه گردیده است.

نگاره (۴): نتایج رگرسیون مدل پژوهش

متغیر توضیحی	آزمون داده‌های ترکیبی				هم خطی
	ضریب	خطای استاندارد	آماره	احتمال	
تجدید ارائه صورت‌های مالی	-۰/۰۰۷۸	۰/۰۰۳۸	-۲/۰۳۱۸	۰/۰۴۲۵	۱/۷۱۵۰
کیوتوبین	-۸/۹۳۱۵	۰/۵۰۲۰۲۹	-۱۷/۷۹۰	۰/۰۰۰	۱/۸۳۰۴
اندازه شرکت	۰/۰۰۶۷	۰/۰۱۵۱۰۷	-۰/۴۴۳۵۱۶	۰/۶۵۷۵	۱/۰۷۹۴
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۱۳۵	۰/۰۱۴۳	۰/۹۴۹۰	۰/۳۴۲۹	۱/۰۴۷۹
سرمایه در گردش خالص	۰/۰۵۰۹	۰/۰۲۰۵	۲/۴۷۴۱	۰/۰۱۳۵	۱/۰۰۵۲
اهرم مالی	-۰/۰۲۴۶	۰/۰۱۱۰	-۲/۲۳۲۹	۰/۰۲۵۸	۱/۱۲۱۵
سن شرکت	-۰/۰۰۳۸	۰/۰۱۲۵	-۰/۳۱۰۸	۰/۷۵۶۰	۱/۰۷۵۶
عرض از مبدأ	۰/۰۰۷۰	۰/۰۴۰۲	۰/۱۷۴۶	۰/۸۶۱۴	-
اتورگرسیو مرتبه اول	-۰/۰۳۸۹	۰/۰۰۵۹	-۶/۵۴۲۶	۰/۰۰۰۰	-
آماره F: ۱۶/۶۱۵ احتمال: ۰/۰۰۰ آماره دوربین واتسون: ۲/۰۲۶ ضریب تعیین: ۰/۴۶۳ ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۵۲					

مقادیر محاسبه‌شده در نگاره (۴) نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی معنی‌دار می‌باشد. هم‌چنین ضریب تعیین نشان می‌دهد که حدود ۴۶ درصد نگاهداشت وجه نقد توسط مدل فوق بیان می‌شود. همچنین آماره دوربین واتسون بیانگر این است که در مدل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول وجود ندارد، چرا که مقدار آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد (خودهمبستگی سریالی با اتورگرسیو مرتبه اول برطرف شد). عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که بین متغیرهای مستقل هم خطی چندگانه شدید وجود ندارد تا بتوان یکی دیگر از مفروضات رگرسیون را نیز مورد تأیید قرار داد. با توجه به ضرایب محاسبه‌شده برای هر یک از متغیرهای توضیحی و سطح معنی‌داری آن‌ها، متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی، با ضریب -۰/۰۰۷ و با سطح معناداری ۰/۰۴۲ در سطح اطمینان ۹۵ درصد، با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری دارد. از میان متغیرهای کنترلی نیز متغیرهای کیوتوبین، سرمایه در گردش خالص و سن شرکت رابطه منفی و معناداری با نگهداشت وجه نقد دارند.

نتایج حاصل از برازش مدل دوم برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، در نگاره شماره (۵) ارائه گردیده است.

نگاره (۵): نتایج رگرسیون مدل پژوهش

متغیر توضیحی	آزمون داده‌های ترکیبی - حالت دوم			آزمون داده‌های ترکیبی - حالت اول			شرح
	وابستگی	احتمال	تورم	وابستگی	احتمال	تورم	
تغییرات نگهداشت وجه نقد	۰/۰۰۰	۴/۴۶	۰/۶۳	۰/۰۰۰	۳/۵۲	۰/۶۸	۱/۶۸
تجدید ارائه صورت‌های مالی	۰/۰۰۰	-۴/۹۰	-۰/۰۵	-	-	-	۲/۷۱
تغییرات نگهداشت وجه نقد × تجدید ارائه صورت‌های مالی	۰/۰۰۰	۴/۶۵	۰/۵۹	-	-	-	۳/۲۸
تغییرات سود و زیان ویژه	۰/۰۰۰	۳/۵۹	۰/۸۴	۰/۰۲	۲/۱۸	۱/۱۱	۱/۱۵
تغییرات در دارایی‌های غیر نقدی	۰/۰۱	۲/۴۹	۰/۰۸	۰/۰۰۰	-۴/۶۹	۰/۰۰۰	۱/۰۲
تغییر در هزینه‌های مالی	۰/۰۰۰	-۲/۹۹	۰/۱۵	۰/۰۴	-۱/۹۹	۰/۲۶	۱/۱۰
تغییر در سود تقسیمی	۰/۰۰۰	۳/۶۶	۰/۱۱	۰/۰۰۰	۴/۹۰	۰/۰۵	۱/۲۹
وقفه نگهداشت وجه نقد	۰/۰۱	۲/۳۸	۰/۱۲	۰/۰۰۰	۳/۹۸	۰/۲۲	۱/۴۴
عرض از مبدأ	۰/۰۴	۲/۰۶	۰/۶۹	۰/۰۱	-۲/۵۰	-۱/۶۷	-
اتو رگرسیون مرتبه اول	۰/۰۰۰	۳/۹۸	۰/۱۲	۰/۰۵	-۱/۹۵	۰/۱۹	-
آماره F: ۳۶/۶۵۰ احتمال: ۰/۰۰۰ دوربین واتسون: ۱/۹۰۶ ضریب تعیین: ۰/۷۲۸ ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۷۱۲			آماره F: ۳۲/۵۹۸ احتمال: ۰/۰۰۰ دوربین واتسون: ۲/۱۱۲ ضریب تعیین: ۰/۷۰۱ ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۶۸۳				

با توجه به ضریب محاسبه شده برای متغیر نگهداشت وجه نقد می‌توان بیان نمود که تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده در حالت اول منجر به تغییر ۰/۶۸ ریال در ارزش بازار

آن می‌شود که نشان می‌دهد ارزش بازار نگهداشت وجه نقد کمتر از ارزش ریالی آن است. از طرفی، متغیر تجدید ارائه صورت‌های مالی سبب تعدیل ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده، شده است؛ به طوری که ضریب آن ۰/۶۳ تغییر یافته است؛ در نتیجه تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شده است. سایر متغیرهای کنترلی نیز رابطه معناداری با بازده غیرعادی سهام دارند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اگرچه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه دارایی مهمی برای شرکت به حساب می‌آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می‌تواند نشان‌های از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه‌هایی را به عهده شرکت تحمیل کند؛ لذا شناسایی عوامل اثرگذار بر نگهداشت وجه نقد حائز اهمیت است؛ که از عوامل اثرگذار بر آن می‌توان تجدید ارائه صورت‌های مالی را نام برد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌شود. این یافته مغایر با چن و همکاران (۲۰۱۷) اما در راستای نتایج سیفرت و گوننس (۲۰۱۸) می‌باشد. نتایج این یافته در تطابق با نظریه مشکلات نمایندگی و نظریه تقویت کنترل سهامداران است. به دلیل مشکلات نمایندگی، پس از تجدید ارائه صورت‌های مالی، نظارت بر شرکت افزایش می‌یابد. ساختار کنترلی قوی، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران و کاهش منافع آنها از طریق نگهداشت وجه نقد می‌شود که این خود منجر به توزیع وجه نقد به سهامداران (تقسیم سود) و پرداخت بدهی خواهد شد؛ در نتیجه سطح نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که تجدید ارائه صورت‌های مالی منجر به کاهش ارزش بازار نگهداشت وجه نقد می‌شود. این یافته با چن و همکاران (۲۰۱۷) مغایر، اما در تطابق با دیتمار و اسمیت (۲۰۰۷) است. این یافته بر اساس تئوری مشکلات نمایندگی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ارزش وجه نقد نگهداری شده شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن‌ها تجدید ارائه شده است را کمتر ارزیابی می‌کنند.

به مدیران پیشنهاد می‌شود که به نقش تجدید ارائه صورت‌های مالی و به طور کلی کیفیت گزارشگری مالی بر سطح نگهداشت وجه نقد و کاهش ارزش بازار آن توجه نمایند. به حسابرسان پیشنهاد می‌شود که با افزایش کیفیت حسابرسی احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی را کاهش دهند. به محققان پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی به بررسی نقش تعدیل‌کنندگی بیش اعتمادی مدیران بر رابطه میان تجدید ارائه صورت‌های مالی و نگهداشت و ارزش بازار وجه نقد؛ بررسی نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر رابطه میان تجدید ارائه صورت‌های مالی و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد؛ بررسی نقش تعدیل‌کنندگی متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه میان تجدید ارائه صورت‌های مالی و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد و همچنین بررسی نقش تعدیل‌کنندگی استراتژی‌های تجاری بر رابطه میان تجدید ارائه صورت‌های مالی و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد پردازند.

پی نوشت

- ۱ Strengthen Shareholder Control ۲ Panel

منابع

- آقایی، محمدعلی؛ اعتمادی، حسین؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ زلفی، حسن. (۱۳۹۲). تأثیر تجدید ارائه صورتهای مالی بر کیفیت اقلام تعهدی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲ (۳)، ۱۴۷-۱۱۹.
- بابائی صدقیانی، جواد؛ جبارزاده کنگرلوئی، سعید. (۱۳۹۶). تأثیر سطح نگهداشت وجه نقد و تأمین مالی از طریق بدهی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی با تأکید بر محدودیت مالی. *پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی*، ۱ (۲)، ۱۸۹-۱۵۶.
- حاکمی (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ویژگی‌های راهبری شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ قربانی، محمود؛ شعبانی، کیوان. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۳ (۱۲)، ۷۴-۵۵.
- مهرانی، ساسان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی؛ شیخی، کیوان. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲ (۳)، ۳۳-۱۷.

- Acharya, V. , Almeida, H. , & Campello, M. (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16, 515-554 .
- Aghaie, M. , A. , Etemadi, H. , Anvari Rostami, A. , Zalaghi, H. (2013). Financial Statement Restatements Impacts on Accrual Quality. *Empirical Research in Accounting*, 2 (3) , 119-147. (In Persian (
- Babae Sadaghiyane, J. , jabbarzadeh, S. (2017). The impact of cash holdings and debt financing of the sensitivity of investment to cash flow with an emphasis on financial constraints. *Journal of New Researches in Accounting and Auditing*, 1 (2) , 156-189. (In Persian (
- Bates, T. , Kahle, K. , & Stulz, R. (2009). Why do U. S. firms hold so much more cash than they used to?, *Journal of Finance*, 64, 1985-2021 .
- Seifert, B. , & Gonenc, H. (2018). The effects of country and firm-level governance on cash management. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 1-16 .
- Chen, H. , Chen, ZH. , Dhaliwal, D. S. , Huang, Y. (2017). Accounting Restatements and Corporate Cash Policy. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 42, 1-28 .
- Chen, X. , Cheng, Q. , & Lo, A. (2014). Is the decline in the information content of earnings following restatements short-lived? *The Accounting Review*, 89, 177-207 .
- Cheng, Q. , & Farber, D. (2008). Earnings restatements, change in CEO compensation, and firm performance. *The Accounting Review*, 83, 1217-1250 .
- Collins, D. , Masli, A. , Reitenga, A. L. , & Sanchez, J. M. (2009). Earnings restatements, the Sarbanes- Oxley Act, and the disciplining of chief financial officers. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24, 1-34 .
- Dittmar, A. , Mahrt-Smith, J. , & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133 .
- Dittmar, A. , & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83, 599-634 .
- Farber, D. (2005). Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter? *The Accounting Review*, 80, 539-561 .

- Faulkender, M. , & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 61, 1957-1990 .
- Graham, J. , Li, S. , & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89, 44-61 .
- Hakemi. (2017). Investigating the Impact of Corporate Governance Characteristics on the Level of Cash Holdings in the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Master's Thesis*. (In Persian (
- Hennes, K. , Leone, A. , & Miller, B. (2008). The importance of distinguishing errors from irregularities in restatement research: The case of restatements and CEO/CFO turnover. *The Accounting Review*, 83, 1487-1519 .
- Holmstrom, B. , & Tirole, J. (1998). Public and private supply of liquidity. *Journal of Political Economy*, 106, 1-40 .
- Harford, J. , Mansi, S. , & Maxwell, W. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87, 535-555 .
- Holmstrom, B. , & Tirole, J. (1998). Public and private supply of liquidity. *Journal of Political Economy*, 106, 1-40 .
- Hribar, P. , & Jenkins, N. (2004). The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 9, 337-356 .
- Jensen, M. , & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360 .
- Jiang, Z, Lie, E. (2016). Cash holding adjustments and managerial entrenchment. *Journal of Corporate Finance* 36, 190–205 .
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. New York, NY: Macmillan Cambridge University Press .
- Myers, S. , & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221 .
- Opler, T. , Pinkowitz, L. , Stulz, R. , & Wiliamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46 .
- Parchini Parchin, S. , Mehrani, S. , sheykhi, K. (2013). The Investigation the relationship between the Conservatism in the Financial Reporting

and the Cash Holdings of the Listed Companies in TSE. *Empirical Research in Accounting*, 2 (3) , 17-33. (In Persian (

Palmrose, Z. , Richardson, V. , & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting & Economics*, 37, 59-89 .

Rahimian, N. , Ghorbani, M. , Shabani, K. (2014). The association between excess Cash holding and shareholder value: The case of Tehran security exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 3 (12) , 55-74. (In Persian (

Yang, X. , Han, L. , Li, W. , Yin, X. , Tian, L. (2017). Monetary policy, cash holding and corporate investment: Evidence from China, *China Economic Review*, Volume 46.