



## رابطه‌ی بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود

قدرت‌اله طالب نیا<sup>۱</sup>

حدیثه درویش<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۹/۱۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۷/۱۶

### چکیده

مشکلات رابطه نمایندگی، تمایل مدیریت را برای نگهداشت وجه نقد افزایش می‌دهد. از طرفی، از آنجایی که عملکرد مدیران زیر ذره بین سهامداران قرار دارد لذا مدیران می‌بایست پاسخگوی این وجه نقد راكد در شرکت باشند. این پاسخگویی می‌تواند توسط یکی از ابزارهای مدیریت، یعنی هموارسازی سود حاصل شود. لذا هدف این پژوهش بررسی رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای تحقق هدف‌های پژوهش دو فرضیه تدوین شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۳ شرکت است. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. اما بین تغییرات مثبت مانده وجه نقد سال جاری نسبت به سال قبل و هموارسازی سود رابطه معناداری یافت نشد.

**واژه‌های کلیدی:** مانده وجه نقد، تغییرات مثبت مانده وجه نقد، هموارسازی سود.

۱- دانشیار، گروه آموزشی حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.  
gh\_talebnia@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری.

## ۱- مقدمه

چگونگی به کارگرفتن مانده وجوه نقد داخلی، تصمیمی مهم در تضاد بین سهامداران و مدیران است. در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان طور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد، مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کارگرفته شود و یا همچنان نگهداری شود؟ این که مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعی مبهم است. مدیران باید منافع شخصی مخارج جاری را با انعطاف پذیری که با نگهداشت ذخایر وجه نقد به دست می‌آید، مقایسه کنند. بعلاوه، مدیران منفعت طلب باید احتمال فزونی منافع بر مخارج ناشی از نگهداشت وجه نقد زیاد را اندازه‌گیری کنند. (رسائیان و دیگران، ۲۰۱۳۸۹).

از طرفی مدیریت شرکت می‌بایستی بسیار محتاطانه عمل کند چه بسا رفتار مدیر نه تنها به نفع او نبوده بلکه تضاد منافع را نیز در بر داشته باشد. در این باره یکی از راهکارهایی که بسیار مورد توجه شرکت‌ها می‌باشد، پدیده مدیریت سود اعمال شده از طریق تکنیک‌های مختلف هموارسازی سود و بازخورد آن بر منافع مدیریت است به گونه‌ای که نوسانات نسبی سود را کاهش داده و بازخورد مثبتی را نیز بر منافع استفاده‌کنندگان از جمله قیمت سهام داشته باشد. پدیده هموارسازی سود با توجه به اهداف هموارسازی سود و مبنای آن به طرق مختلف هموارسازی طبیعی، و هموارسازی تصنعی صورت می‌گیرد. هموارسازی طبیعی، کاهش نوسانات حسابداری نسبت به سود اقتصادی می‌باشد که متأثر از فعالیت‌های مدیریت جهت سازماندهی به رویدادهای اقتصادی است. هموارسازی تصنعی نیز بیانگر کاهش نوسانات سود حسابداری در دوره های مختلف به گونه‌ای که دارای یک روند یکنواخت باشد است و از طریق اصول و روش‌های اختیاری حسابداری صورت می‌پذیرد. در این تحقیق به بررسی رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود شرکت‌ها پرداخته می‌شود تا به بینش صحیح استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی در جهت اخذ تصمیم‌های بهینه کمک کند.

## ۲- چارچوب نظری پژوهش

در ادبیات مالی تئوری‌ها و مدل‌های مختلفی جهت توجیه عوامل موثر بر وجه نقد و دلایل نگهداری وجه نقد وجود دارد، که در ذیل سه تئوری، تئوری داد و ستد، تئوری سلسله مراتب تأمین مالی و تئوری جریان وجه نقد آزاد مورد بررسی قرار می‌گیرد.

## ۲-۱- تئوری داد و ستد (TOT)

تئوری داد و ستد بیان می‌دارد که شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با استفاده از داد و ستد بین هزینه های نهایی و منافع نهایی نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. در حقیقت این موضوع کانون توجه مبحث داد و ستد است که بیان می‌کند شرکت‌ها سطح بهینه وجه نقد خود را با تعیین میزان اهمیت هزینه-های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکته‌ی مهم تئوری داد و ستد این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تجزیه تحلیل هزینه-منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد تصمیم‌گیری می‌کند (وانگ، ۱۹۹۵،

(۱۲) بر اساس این تئوری، مدیریت برای حداکثر سازی ثروت سهامداران، می‌بایست مانده وجه نقد شرکت را به نحوی تنظیم کند که منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد با هزینه‌های نهایی آن برابر شود. (اپلر و دیگران، ۲، ۱۹۹۹، ۴).

### عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه تئوری داد و ستد

**فرصت‌های سرمایه‌گذاری:** هزینه مواجهه شدن با کمبود وجه نقد در شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر به واسطه زیان‌هایی که از رها نمودن طرح‌های سرمایه‌گذاری با ارزش ناشی می‌شود بیشتر است. بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مانده وجه نقد وجود داشته باشد. همچنین این تئوری پیش‌بینی می‌نماید که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر، هزینه‌های بحران مالی بیشتری دارند زیرا در حین ورشکستگی، خالص ارزش فعلی مثبت این پروژه‌ها از بین می‌رود. در این مورد شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر، به منظور اجتناب از بحران مالی، سطوح بالاتری از وجه نقد نگهداری خواهند نمود.

**قدرت نقدینگی دارایی‌های جاری:** زمانی که با کمبود وجه نقد مواجه‌ایم میزان قابلیت تبدیل دارایی‌های جاری به نقد می‌تواند جایگزینی برای وجه نقد تلقی شود. بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌های با قدرت نقدینگی بیشتر، وجه نقد کمتری نگهداری نمایند.

**اهرم مالی:** اهرم مالی احتمال ورشکستگی را افزایش می‌دهد و انتظار می‌رود که شرکت‌های اهرمی برای کاهش ریسک مالی وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. از سوی دیگر از آنجایی که نسبت اهرم مالی خود به عنوان عاملی برای توانایی شرکت برای صدور اوراق بدهی جدید به شمار می‌رود و اگر قدرت بازپرداخت هزینه‌های تامین مالی توسط شرکتی بالا باشد از انعطاف پذیری مالی بالاتری برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کمتری نگهداری نماید به همین دلیل ارتباط بین اهرم مالی و میزان وجه نقد را به دقت نمی‌توان تبیین نمود (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۲۹۹).

**اندازه:** مدل میلر و ارر<sup>۴</sup> (۱۹۶۶) در مورد تقاضا برای پول توسط شرکت‌ها نشان می‌دهد که در مدیریت وجه نقد صرفه جویی به مقیاس وجود دارد و شرکت‌های بزرگتر وجه نقد کمتری در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر نگهداری نمایند. همچنین این بحث وجود دارد که کارمزدهای پرداخت شده در جذب منابع از طریق استقراض کارمزدهایی ثابت است و با اندازه وام ارتباطی ندارد، بنابراین جذب منابع به نسبت برای شرکت‌های کوچکتر گران‌تر است که آن‌ها را ترغیب می‌نماید که در قیاس با شرکت‌های بزرگتر وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. علاوه بر این شرکت‌های بزرگتر به واسطه تنوع، احتمال کمتری در مواجهه شدن با بحران مالی دارند (راجان و زینگالس، ۱۴۲۷، ۱۹۹۵).

**جریان نقدی:** طبق مطالعه کیم و همکاران (۱۹۹۸)<sup>۵</sup> از آنجایی که جریان نقدی، یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم می‌نماید، می‌تواند جایگزینی مناسب برای وجه نقد در نظر گرفته شود. بنابراین انتظار می‌رود که طبق این تئوری رابطه‌ای منفی بین جریان نقد و مانده وجه نقد وجود داشته باشد.

**عدم اطمینان جریان نقدی:** شرکت‌های با جریانات نقدی با نوسان بیشتر، احتمال بیشتری در مواجهه با کمبود وجه نقد دارند زیرا ممکن است به طور غیرمنتظره جریان نقدی کاهش یابد. بنابراین انتظار می‌رود که رابطه‌ی مثبت بین عدم اطمینان جریان نقدی و مانده وجه نقد وجود داشته باشد (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۲۹۹).

**سررسید بدهی:** تأثیر سررسید بدهی بر مانده وجه نقد مشخص نیست. شرکت‌هایی که بر بدهی کوتاه مدت اتکا می‌نمایند باید به طور دوره‌ای قرارداد اعتباری خود را تمدید نمایند و اگر محدودیتی در تمدید خطوط اعتباری پیش بیاید با ریسک بحران مالی مواجه می‌شوند. بنابراین با کنترل سایر عوامل می‌توان انتظار داشت که سررسید به طور منفی با مانده وجه نقد رابطه داشته باشد. اما بارکلی و اسمیت (۱۹۹۵) شواهدی را ارائه نموده‌اند که شرکت‌های با درجه اعتباری بالا به واسطه سهولت ایجاد بدهی معمولاً از بدهی کوتاه مدت استفاده می‌نمایند و مانده وجه نقد کمتری نگهداری می‌نمایند که این رابطه را مثبت می‌نماید. به هر حال جهت این رابطه بر اساس تئوری نامعلوم است.

**پرداخت سود سهام:** شرکتی که در حال حاضر سود سهام می‌پردازد می‌تواند منابع را با کمترین هزینه از طریق کاهش پرداخت سود سهام تأمین نماید، در مقابل شرکتی که سود سهام نمی‌پردازد مجبور است که به بازارهای سرمایه برای تأمین منابع رجوع نماید. بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌هایی که سود سهام می‌پردازند، در مقایسه با شرکت‌هایی که سود سهام نمی‌پردازند وجه نقد کمتری نگهداری نمایند (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۲۹۹).

## ۲-۲- تئوری سلسله مراتب تأمین مالی

در حقیقت دیدگاه POT در خصوص نگهداری وجه نقد از تئوری ساختار سرمایه که توسط میرز و ماجلوف (۱۹۸۴) ارائه شد، نشأت می‌گیرد. در بحث تأمین مالی، تئوری سلسله مراتبی میرز<sup>۸</sup> (۱۹۸۴) بیان می‌دارد که شرکت‌ها سرمایه‌گذاری را ابتدا با سود انباشته، بعد از آن با بدهی‌های امن و سپس پرخطر و سرانجام با تأمین سرمایه، تأمین مالی می‌نمایند. هدف از رعایت ترتیب مذکور این است که از هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و سایر هزینه‌های تأمین مالی کاسته شود. در این بین زمانی که جریانات نقدی عملیاتی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید کافی هستند شرکت‌ها بدهی را بازپرداخت نموده و وجه نقد انباشته می‌نمایند و زمانی که برای تأمین سرمایه‌گذاری‌های جاری، سود انباشته کافی نباشد، شرکت‌ها از مانده وجه نقد انباشته شده استفاده می‌نمایند و اگر نیاز باشد بدهی ایجاد می‌نمایند (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۳۰۰).

## عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه سلسله مراتب تأمین مالی

**فرصت‌های سرمایه‌گذاری:** فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادتر، برای انباشت بیشتر وجه نقد تقاضا ایجاد می‌نماید زیرا کمبود وجه نقد منجر به این خواهد شد که شرکت فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور خود را

رها نماید مگر اینکه به تأمین مالی پر هزینه خارجی دست یابد. بنابراین رابطه‌ای مثبت بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نگهداری وجه نقد انتظار می‌رود.

**اهرم مالی:** در مبحث سلسله مراتب تأمین مالی، زمانی که سرمایه‌گذاری از سود انباشته تجاوز می‌نماید، معمولاً بدهی رشد می‌یابد و زمانی که سرمایه‌گذاری کمتر از سود انباشته است، بدهی کاهش می‌یابد و بنابراین مانده وجه نقد از الگوی معکوس این فرایند پیروی می‌نماید، یعنی مانده وجه نقد زمانی که سرمایه‌گذاری از سود انباشته بیشتر می‌شود کاهش یافته و زمانی که سرمایه‌گذاری‌های کمتر از سود انباشته است رشد می‌یابد. رابطه پیش بینی شده بین این عامل و مانده وجه نقد طبق تئوری معکوس است.

**جریان نقدی:** با کنترل سایر متغیرها انتظار می‌رود که شرکت‌های با جریان نقدی بالاتر وجه نقد بیشتری داشته باشند.

**اندازه:** با کنترل عامل سرمایه‌گذاری، شرکتی که بزرگتر است به طور پیش فرض موفق‌تر بوده است و از این رو باید نقد بیشتری داشته باشد (اپلر و دیگران، ۱۹۹۹، ۱۰).

هر چند تئوری‌های داد و ستد (TOT) و سلسله مراتب تأمین مالی (POT) در ادبیات مالی به عنوان تئوری‌هایی مطرح می‌شوند که با هم در تعارض هستند اما تمایز بین این دو کاملاً واضح نیست. بروینشوفد و کول<sup>۱</sup> (2004) می‌گویند که به منظور کشف رفتار واقعی شرکت‌ها در رابطه با وجه نقدشان باید بین عوامل در کوتاه دامنه و بلند دامنه تمایز قایل شد. از آنجایی که شرکت‌ها در بلند دامنه به دنبال مانده وجه نقد هدف هستند، در کوتاه مدت از مانده وجه نقد به عنوان سپر استفاده می‌کنند. بر این اساس مانده وجه نقد در کوتاه مدت به جریان‌ات نقدی ورودی و خروجی وابسته است که با رفتار سلسله مراتبی هماهنگی دارد. با این اوصاف تمایز بین مدل داد و ستد و مدل سلسله مراتبی و به شکلی که انتظار داریم ممکن نیست و زمانی که نقش هزینه تأمین مالی خارجی را در مدل سلسله مراتبی پررنگ‌تر در نظر بگیریم این تمایز کمتر خواهد شد (اپلر و دیگران، ۱۹۹۹، ۱۴).

## ۲-۳- تئوری جریان نقد آزاد

بر اساس این تئوری مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده تا بتوانند در خصوص تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند به همین دلیل با وجه نقد شرکت فعالیت کرده تا از این طریق مجبور به ارائه اطلاعات مشروح به بازار سرمایه نشوند. هر چند مدیران ممکن است سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ثروت سهامداران داشته باشد (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۳۰۰).

## عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه جریان نقدی آزاد

**اهرم مالی:** با ایجاد بدهی مدیران ملزم به پرداخت جریان‌ات نقدی آتی می‌شوند و این امر از جریان نقد در دسترس که می‌تواند به اختیار مدیریت هزینه شود، می‌کاهد و متعاقباً از هزینه نمایندگی جریان‌های

نقد آزاد نیز می‌کاهد و اثر کنترلی دارد (جنسن<sup>۱۰</sup>، ۱۹۸۶، ۴) در نتیجه شرکت‌های با اهرم مالی پایین، کمتر مشمول نظارت و کنترل هستند که به مدیریت اختیار بیشتری اعطا می‌نماید (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۳۰۰) بنابراین انتظار می‌رود که اهرم مالی با مانده وجه نقد رابطه معکوس داشته باشد.

**فرصتهای سرمایه گذاری:** از مدیران شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم انتظار می‌رود که وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند تا از در دسترس بودن وجه نقد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها اطمینان داشته باشند، حتی اگر خالص ارزش فعلی این سرمایه‌گذاری منفی باشد که منجر به کاهش ارزش شرکت و ثروت سهامداران خواهد شد و نهایتاً نسبت ارزش بازار به دفتری پایینی خواهیم داشت. بنابراین با استفاده از نسبت ارزش بازار به دفتری به عنوان بدیلی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری انتظار می‌رود که رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مانده وجه نقد منفی باشد (گارسیا و مارتینز<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۸، ۹۹).

**اندازه:** مدیران معمولاً تمایل به رشد شرکت فراتر از اندازه بهینه آن دارند زیرا رشد شرکت، قدرت مدیریت را با افزایش منابع تحت کنترل آن افزایش می‌دهد (جنسن، ۱۹۸۶، ۳۲۴). همچنین شرکت‌های بزرگتر تمایل به پراکندگی بیشتر مالکیت سهامداران دارند که به مدیریت اختیار بیشتری اعطا می‌نماید. علاوه بر این شرکت‌های بزرگ به واسطه مقدار منابع مالی که نیاز است تا خریداری شوند، با احتمال کمتری در معرض تملک‌های ناخواسته<sup>۱۲</sup> قرار می‌گیرند (فریرا و ویلا، ۲۰۰۴، ۳۰۱). بنابراین انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌های بزرگ در خصوص سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی قدرت اختیار بیشتری داشته باشند که منجر به مقدار بیشتر مانده وجه نقد می‌شود.

### هموارسازی سود

تعاریف ارائه شده از هموارسازی سود متنوع است، به گونه‌ای که هر محقق با توجه به روش مورد استفاده جهت هموارسازی سود، تعریفی ارائه کرده است. بارنا و همکاران<sup>۱۳</sup> (۱۹۷۴، ۱۱۳) هموارسازی سود را کاهش عمدی نوسانات سود در چارچوب اصول حسابداری به حدی که برای شرکت‌ها عادی به نظر برسد، می‌دانند. بیدلمن<sup>۱۴</sup> (۱۹۷۳، ۶۵۴) هموارسازی سود را تلاش اعمال شده توسط مدیریت جهت کاهش تغییرات غیرعادی در سود و در قالب اصول حسابداری تعریف می‌کند. هر دو تعریف بر دستکاری سود بر اساس سود سنوات گذشته تاکید دارد: به گونه‌ای که بازدهی غیرعادی کاهش یافته و سود گزارش شده با سود مورد انتظار یکی شود. از سوی دیگر تقسیم بندی‌های گوناگونی از هموارسازی سود انجام شده است. آلبرت و ریچاردسون<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۰، ۹) و میچلسون و همکاران<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۵، ۱۱۸۴)، هموارسازی سود را به دو نوع طبیعی و ساختگی تقسیم‌بندی کرده‌اند. ایکل<sup>۱۷</sup> (۱۹۸۱) نیز هموارسازی سود را به دو نوع طبیعی و عمدی تقسیم بندی کرده است. هموارسازی طبیعی از یک فرآیند تولید که ایجاد کننده سودهای هموار باشد منتج می‌شود، در حالی که هموارسازی عمدی نتیجه روش‌های هموارسازی ساختگی است. در این پژوهش بررسی رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود از نوع عمدی یا ساختگی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### ۳- پیشینه پژوهش

#### ۳-۱- پژوهش‌های خارجی

بیتز و دیگران (۲۰۰۶)، برای پاسخ به این سؤال که چرا شرکت‌ها وجه نقد زیادی نگهداری می‌نمایند، شرکت‌های ثبت شده در ایالات متحده را از سال ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ بررسی نموده‌اند. مطالعه آن‌ها نشان داده است که میانگین نسبت نقدی شرکت‌های ایالات متحده برای سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ به طور قابل توجهی افزایش یافته است و این افزایش بیشتر برای شرکت‌هایی است که سود سهام منظمی نمی‌پردازند. دلیل اصلی این افزایش، بالا رفتن ریسک شرکت‌های امریکایی بوده است.

جنسن (۱۹۸۶)، طی پژوهشی به این نتیجه رسید که وقتی مدیران جریان‌های نقدی آزاد بیشتری در دسترس داشته باشند، رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ای از جمله سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها با خالص جریان‌های نقدی کمتر، تلاش کمتر برای ایجاد درآمد، انجام هزینه‌های اضافی، تلف کردن عایدی‌ها و مواردی از این قبیل انجام می‌دهند. وی پیش‌بینی کرد که افزایش اهرم، مدیران را منضبط می‌کند و رفتارهای فرصت‌طلبانه آن‌ها را کمتر می‌کند. به این دلیل که بازپرداخت بدهی، وجه نقد اضافی کمتری را برای مدیران باقی می‌گذارد.

شویتزلر و ریموند<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۴)، در مطالعه خود با استفاده از نمونه‌ای شامل ۵۴۷ شرکت آلمانی و مجموع ۵۱۲۶ مشاهده شرکت سال به بررسی عوامل تعیین‌کننده مانده وجه نقد در این شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها در مطالعه خود اثرات عملکرد ناشی از وجود وجه نقد مازاد در شرکت‌ها و نیز اثرات مستقیم ارزشیابی شرکت‌ها به واسطه مانده وجه نقد شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج نشان می‌دهد که مانده مداوم مازاد وجه نقد، مدیریت را از بهبود عملیاتی واحد تجاری باز می‌دارد که با فرضیه سرمایه‌گذاری ناکارا بر مبنای نمایندگی منطبق است. همچنین این مطالعه نشان داده که مازاد وجه نقد مداوم منجر به عملکرد نامطلوب می‌شود که با تئوری نمایندگی منطبق است و نیز اثرات ارزشیابی مستقیمی ناشی از انحراف مثبت و منفی از میانه نسبت نقدی به فروش در هر صنعت وجود دارد.

برودی و ساندرسان (۲۰۱۰)، یک مدل ساختاری را که شامل اثر متقابل بین مانده وجه نقد و فرصت سرمایه‌گذاری است را توسعه دادند البته برای یک شرکت که قبلاً بدهی واریز نشده و برجسته داشته است. آنان استدلال کردند که یک فرصت برای شرکت با بدهی بالا وجود دارد تا بتواند عملیاتش را گسترش دهد و این فرصت را (اختیار گسترش دادن) نامیدند. در نهایت به این نتیجه رسیدند که یک راه حل مجازی در فقدان وجه نقد، برای حقوق صاحبان سهام و ارزش بدهی شرکت وجود دارد در صورتی که این اختیار به صورت مطلوب اعمال شود.

عطاءاله شاه<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۱)، برای پاسخ به این سؤال که چنانچه شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه، سطح بالاتری از بدهی‌های کوتاه مدت را اخذ نمایند، آیا وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند؟ به بررسی ۳۸۰ شرکت در طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۸ پرداخته‌اند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد متناسب با فرصت‌های رشد شرکت، اندازه شرکت، افزایش می‌یابد. مطالعه نشان می‌دهد که در کشورهای در

حال توسعه، مدیران علاقه مندند سطح تامین مالی کوتاه مدت بالاتری داشته باشند ولی از طرفی برای این- که در معرض ریسک کاهش نقدینگی قرار نگیرند، علاقه مند به نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت هستند.

### ۳-۲- پژوهش‌های داخلی

خواجوی و همکاران (۱۳۹۰)، به بررسی کارایی شاخص‌های سنتی و نوین نقدینگی در پیش بینی هموارسازی سود شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شاخص‌های سنتی نقدینگی و اندازه شرکت با هموارسازی سود، در شرکت‌های مورد بررسی ارتباط معناداری دارد و مهمترین عنصر در این زمینه، سطح موجودی کالای شرکت‌های مورد بررسی است.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸)، در تحقیقی تحت عنوان کیفیت ارقام تعهدی و مانده وجه نقد، به بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت ارقام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های ایرانی پرداخته‌اند. به این منظور ۱۵۰ شرکت، از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب و اطلاعات مالی آنها طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفته است. شواهد تجزیه و تحلیل بر مبنای داده‌های ترکیبی مقطعی و سری زمانی نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی‌داری با نقد و معادل‌های نقدی دارد. بنابراین، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت‌ها، در کاهش هزینه‌های تامین مالی ناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت می‌باشد. نتایج همچنین نشان می‌دهد متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه‌ای منفی با مانده نقد دارند.

مشایخی و صفری (۱۳۸۵)، نقش ارقام تعهدی را در مدیریت سود بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در شرکت‌های مورد مطالعه، مدیریت سود اعمال شده است. در واقع، مدیریت این شرکت‌ها، به هنگام کاهش وجه نقد حاصل از عملیات اقدام به افزایش سود از طریق افزایش ارقام تعهدی اختیاری کرده است.

مرادی (۱۳۸۶)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین اهرم مالی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه رسید که بین اهرم مالی و هموارسازی سود رابطه معنادار منفی وجود دارد. همچنین، در شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی آزاد بالاتری دارند، بین اهرم مالی و هموارسازی سود رابطه معنادار منفی بیشتری وجود دارد.

### ۴- فرضیه‌های پژوهش

به منظور بررسی رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دو فرضیه طراحی و مورد آزمون قرار گرفت.

- ۱) بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲) بین تغییرات مثبت مانده وجه نقد و هموارسازی سود رابطه معناداری وجود دارد.



## ۵- روش شناسی و طرح پژوهش

## ۵-۱- نحوه جمع‌آوری داده‌ها

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. افزون بر این، امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (نمازی، ۱۳۷۹، ۳۵).

داده‌های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌هاست. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای دنا سهم، صحرا و تدبیرپرداز گردآوری شده است.

## ۵-۲- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی بازه زمانی شش ساله ۱۳۸۸-۱۳۸۳ تشکیل می‌شود. در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری استفاده نمی‌شود. شرکت‌های مورد بررسی به روش حذفی و براساس معیارهای زیر انتخاب می‌شوند:

- ۱) تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۳) طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشد.
- ۴) صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در بازه زمانی مذکور به گونه کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.
- ۵) صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت اصلی در بازه زمانی مورد بررسی، به گونه مجزا از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت تلفیقی موجود باشد.
- ۶) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن‌ها، طی بازه زمانی مورد بررسی منفی نباشد.
- ۷) شرکت انتخابی، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.
- ۸) شرکت‌ها باید سودده باشند.
- ۹) شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۱۰) با توجه به معیارهای ذکر شده تعداد ۷۳ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ برای انجام این پژوهش انتخاب شده است.

## ۵-۳- روش پژوهش

در این پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، از روش "داده‌های ترکیبی" استفاده شده است. در این پژوهش، به منظور انجام آزمون‌های آماری از نرم افزارهای SPSS16، 5.1 Eviews برای تجزیه و تحلیل اطلاعات استفاده شده است.

## ۶- متغیرهای پژوهش

## ۶-۱- متغیر وابسته

متغیر وابسته عبارت است از نسبت انحراف معیار وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بر انحراف معیار سود عملیاتی. مطابق با پژوهش‌های باون و همکاران (۲۰۰۷) و داس و همکاران (۲۰۰۸)، انحراف معیار وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی و انحراف معیار سود عملیاتی به صورت غلتان برای دوره‌های ۵ ساله محاسبه شده است. به بیان دیگر، برای هر سال، انحراف معیار با استفاده از اطلاعات همان سال و ۴ سال قبل از آن محاسبه شده است.

## ۶-۲- متغیرهای مستقل

**مانده وجه نقد:** برای محاسبه‌ی این متغیر مطابق با پژوهش‌های عطاء اله شاه (۲۰۱۱) از نسبت مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت به کل دارایی‌ها پس از کسر موجودی وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت استفاده شده است.

$$\text{(سرمایه گذاری کوتاه مدت + موجودی وجوه نقد)} - \frac{\text{سرمایه گذاری کوتاه مدت + موجودی وجوه نقد}}{\text{کل دارایی}} = \text{مانده وجه نقد}$$

**تغییرات کلی مانده وجه نقد:** عبارت است از مانده وجه نقد دوره جاری منهای مانده وجه نقد دوره ی قبل.

**تغییرات مثبت مانده وجه نقد:** عبارت است از افزایش مانده وجه نقد دوره ی جاری نسبت به دوره ی قبل.

## ۶-۳- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی که در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته اند، عبارتند از:

- ۱) ساختار بدهی یا/اهرم مالی: که توسط نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.
- ۲) اندازه شرکت: برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی نظیر لگاریتم مجموع دارایی‌ها یا فروش استفاده می‌شود. اما با توجه به شرایط تورمی و نامربوط بودن ارقام تاریخی دارایی‌ها، در

پژوهش حاضر مطابق با پژوهش‌های نمازی و خواجوی (۱۳۸۳)، لانگ و ساهو (۲۰۰۸)، لی‌هن و همکاران (۲۰۰۹) و اوکانل و کرامر (۲۰۱۰)، از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت به عنوان معیاری از اندازه شرکت استفاده می‌شود.

#### ۷- مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های رگرسیون زیر استفاده شده است. برای آزمون فرضیه اول تحقیق و بررسی رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود مدل ۱ برآورد شده است:

$$(IS)_{it} = a + \beta_1(CB)_{it} + \beta_2(LEV)_{it} + \beta_3(SIZE)_{it} + \varepsilon_i \quad \text{مدل ۱}$$

متغیرهای مدل فوق به شرح زیر تعریف شده اند:

$(IS)_{it}$ : هموارسازی سود شرکت  $i$  در سال  $t$

$(CB)_{it}$ : مانده وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$

$(LEV)_{it}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

$(SIZE)_{it}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$

$\beta_1$ : ضرایب متغیرهای توضیحی

$\varepsilon_i$ : عبارت خطا در نظر گرفته شده است.

برای آزمون فرضیه دوم تحقیق و بررسی رابطه بین تغییرات مثبت مانده وجه نقد و هموارسازی سود مدل ۲ برآورد شده است:

$$(IS)_{it} = a + \beta_1(\Delta TCB)_{it} + \beta_2(\Delta PCB)_{it} + \beta_3(LEV)_{it} + \beta_4(SIZE)_{it} + \varepsilon_i \quad \text{مدل ۲}$$

متغیرهای مدل فوق به شرح زیر تعریف شده اند:

$(\Delta TCB)_{it}$ : تغییرات کلی مانده وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$

$(\Delta PCB)_{it}$ : تغییرات مثبت مانده وجه نقد شرکت  $i$  در سال  $t$

$(LEV)_{it}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$

$(SIZE)_{it}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$

$\beta_1$ : ضرایب متغیرهای توضیحی

$\varepsilon_i$ : عبارت خطا در نظر گرفته شده است.

## ۸- تجزیه و تحلیل یافته‌ها و نتایج

ابتدا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ایستایی یا پایایی متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش بررسی شد. بر اساس آزمون‌های ریشه واحد از نوع آزمون فلیپس پرون، و آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهایی که مقدار P- Value کمتر از ۰/۰۵ باشند، در طی دوره پژوهش در سطح پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. نتایج حاصل از انجام آزمون ریشه واحد در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱ - نتایج حاصل از آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

آزمون لوین، لین و چو		آزمون فلیپس - پرون		متغیرهای پژوهش
معناداری	آماره آزمون	معناداری	آماره آزمون	
۰/۰۰۰۰	-۲۲/۵۷۱۷	۰/۰۰۰۰	۲۱۴/۸۰۴	هموار سازی سود
۰/۰۰۰۰	-۲۴/۴۰۷۲	۰/۰۰۰۰	۲۵۷/۱۶۲	مانده وجه نقد
۰/۰۰۰۰	-۳۱/۰۷۰۰	۰/۰۰۰۰	۴۶۳/۵۹۶	تغییرات کلی وجه نقد
۰/۰۰۰۰	-۲۵/۲۰۳۵	۰/۰۰۰۰	۳۰۴/۴۰۹	تغییرات مثبت وجه نقد
۰/۰۰۰۰	-۹/۹۷۱۶	۰/۰۰۰۰	۲۰۶/۴۲۶	نسبت بدهی
۰/۰۰۰۰	-۱۱/۵۷۴۲	۰/۰۰۰۰	۲۳۸/۳۲۶	اندازه شرکت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در جدول ۲ به بررسی کلی مدل پرداخته شده است. ضریب تعیین ( $R_2$ ) معیاری است که قوت رابطه میان متغیر مستقل و متغیر وابسته را تشریح می‌کند. مقدار این ضریب در واقع مشخص‌کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. در این مدل، مطابق با جدول ۲، ضریب تعیین برای فرضیه اول و دوم به ترتیب برابر با ۵۰/۰۳ و ۰/۴۷۷۹ است. یعنی ۵۰/۰۳٪ برای فرضیه اول و ۴۷/۷۹٪ برای فرضیه دوم از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. افزون بر این، عدد مربوط به دوربین- واتسون مدل برابر ۱/۶۳۶۰ است. همچنین آماره دوربین- واتسن برای بررسی خطای تصریح در مدل رگرسیون استفاده می‌شود. به عبارتی دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهد، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس‌کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. برای تشخیص خطای تصریح با استفاده از آماره دوربین- واتسن، به این شکل عمل می‌شود که اگر آماره مربوط، بزرگتر از حد بالای مقدار تعیین شده دوربین- واتسن باشد،

آن‌گاه همبستگی پیاپی وجود ندارد (گجراتی ۵۲، ۱۹۹۵: ۵۴۱). نتایج حاصل از بررسی خود همبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز با توجه به این که کران پایین (dL) و کران بالای (dU) آماره دوربین- واتسون برای حالتی که تعداد نمونه ۷۰، تعداد متغیرهای مستقل و کنترلی ۳ و سطح اطمینان ۹۹٪ باشد به ترتیب برابر ۱/۳۷۲ و ۱/۵۴۶ می‌باشد و آماره بدست آمده در دامنه  $d_{\alpha} - 4 < d_{\alpha} < d_{\beta}$  قرار دارد، بیانگر نبود خودهمبستگی بین خطاهای مدل است. افزون بر این آماره F، برای آزمون معنادار بودن کلی مدل رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. قاعده تصمیم‌گیری بدین صورت است که اگر F محاسباتی از مقدار بحرانی در یک سطح خاص بیشتر باشد، آن‌گاه معناداری کلی رگرسیون در آن سطح از معناداری پذیرفته می‌شود. مشاهده احتمال آماره F در جدول ۲، که در تمامی مدل‌های رگرسیون کمتر از مقدار بحرانی یعنی ۰.۰۵ است، نشان از معنادار بودن کلی مدل‌های رگرسیون در تمامی فرضیه‌های پژوهش دارد.

جدول ۲ - نتایج حاصل از بررسی کلی مدل برای فرضیه اول و دوم

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	معناداری F	آماره دوربین- واتسون
۱	۰/۵۰۰۳	۰/۳۸۸۴	۴/۴۶۸۷	۰.۰۰	۱/۶۳۶۰
۲	۰/۴۷۷۹	۰/۳۶۸۰	۴/۳۴۸۲	۰.۰۰	۱/۶۲۴۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۹- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

پس از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش، اطمینان از نبود همبستگی پیاپی و همچنین معنادار بودن کلی مدل رگرسیون تخمین زده شده، ضرایب متغیرهای مستقل و کنترلی به شرح جدول محاسبه شدند. آماره t برای آزمون معناداری ضرایب مدل استفاده می‌شود. بدین صورت که اگر P-Value ضریب متغیر مستقل و کنترلی، کوچکتر از ۰/۰۵ باشد، معنادار بودن ضریب مذکور را در مدل نشان می‌دهد.

### ۹-۱- نتایج آزمون فرضیه اول

همانطور که در جدول ۳ ملاحظه می‌شود، سطح معناداری مربوط به آماره t و ضریب متغیر مستقل بیانگر این است که بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، با افزایش مانده وجه نقد دوره جاری، انگیزه هموارسازی سود افزایش می‌یابد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود. با این وجود، سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی بیانگر این است که نسبت بدهی رابطه معناداری با هموارسازی سود ندارد، لیکن اندازه شرکت دارای رابطه معنادار

و منفی با هموارسازی سود است. به بیان دیگر، با افزایش در اندازه شرکت، انگیزه هموارسازی سود کاهش می‌یابد.

جدول ۳- نتایج حاصل از بررسی ضرایب جزئی مدل - فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
مانده وجه نقد	۵/۷۸۰۳	۲/۰۲۷۳	۲/۸۵۱۳	۰/۰۰۴۶
نسبت بدهی	۱/۸۴۳۶	۰/۹۶۸۹	۱/۹۰۳۷	۰/۰۵۷۹
اندازه شرکت	-۰/۵۹۹۰	۰/۲۴۹۶	-۲/۳۹۹۳	۰/۰۱۶۹
مقدار ثابت	۷/۸۵۷۵	۳/۲۳۰۲	۲/۴۳۲۵	۰/۰۱۵۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۹- نتایج آزمون فرضیه دوم

همانطور که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود، سطح معناداری مربوط به آماره t ضرایب متغیرهای مستقل بیانگر این است که بین تغییرات تغییرات مثبت مانده وجه نقد با هموارسازی سود رابطه معناداری وجود ندارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. با این وجود، سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی بیانگر این است که نسبت بدهی رابطه معناداری با هموارسازی سود ندارد، لیکن اندازه شرکت دارای رابطه معنادار و منفی با هموارسازی سود است. به بیان دیگر، با افزایش در اندازه شرکت، انگیزه هموارسازی سود کاهش می‌یابد.

جدول ۴- نتایج حاصل از بررسی ضرایب جزئی مدل - فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
تغییرات مانده وجه نقد	۱/۸۳۴۴	۲/۹۴۱۰	۰/۶۲۳۷	۰/۵۳۳۲
تغییرات مثبت مانده وجه نقد	۲/۶۵۷۰	۶/۰۴۹۴	۰/۴۳۹۲	۰/۶۶۰۸
نسبت بدهی	۰/۷۹۹۸	۰/۹۲۶۱	۰/۸۶۳۶	۰/۳۸۸۳
اندازه شرکت	-۰/۷۰۱۷	۰/۲۴۱۳	-۲/۹۰۸۵	۰/۰۰۳۹
مقدار ثابت	۱۰/۱۴۲۳	۳/۰۷۹۷	۳/۲۹۳۳	۰/۰۰۱۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۰- بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از فرضیه اول این پژوهش نشان داد که بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد، یعنی با افزایش مانده وجه نقد هموارسازی سود افزایش می‌یابد. در توجیه این رابطه می‌توان گفت از آنجا که استراتژی مدیران سرمایه در گردش از نوع محافظه کارانه است (خواجوبی و

همکاران، ۱۳۹۰، ۱۱۹) بنابراین در این نوع استراتژی، مدیران علاقه‌مند به نگهداشت وجه نقد بیش از سطح مورد نیاز خویش هستند زیرا که در صورت کمبود آن، مجبور به تأمین مالی خواهند شد و چون نرخ تأمین مالی در ایران بیشتر از نرخ هزینه فرصت نگهداری وجه نقد است، از این رو در صورت عدم نگهداری وجه نقد، مجبورند با نرخ بالاتر از هزینه فرصت اقدام به تأمین مالی نمایند که این اقدام می‌تواند افزایش نسبت بدهی شرکت‌ها و متعاقب آن افزایش ریسک اعتباری و مالی شرکت را به همراه داشته باشد. از طرفی طبق پژوهش شوینزلر و ریموند (۲۰۰۴)، مانده مداوم مازاد وجه نقد، مدیریت را از بهبود عملیاتی واحد تجاری باز می‌دارد که این امر کارایی پایین مدیریت در کاربرد منابع موجود در جهت تحصیل سود را نشان می‌دهد. از این رو مدیریت برای این که عملکرد با ثباتی را از خود نشان دهند و به نوعی نگهداشت زیاد وجه نقد در شرکت را توجیه نمایند، اقدام به هموارسازی سود می‌کنند.

نتایج حاصل از فرضیه دوم این پژوهش نیز نشان داد که بین تغییرات مثبت مانده وجه نقد نسبت به سال قبل و هموارسازی سود رابطه معناداری وجود ندارد. بعبارت دیگر، تغییرات سالیانه وجه نقد به تنهایی اثر معناداری بر هموارسازی ندارد و نمی‌تواند انگیزه مدیریت را تحت تأثیر قرار دهد. از بین متغیرهای کنترلی نیز، اندازه شرکت دارای ارتباط معنادار منفی با هموارسازی سود در شرکت‌های مورد بررسی است. به عبارت دیگر، با افزایش اندازه شرکت، تمایل برای هموارسازی سود کاهش می‌یابد. همچنین، اهرم مالی ارتباط معناداری با هموارسازی سود ندارد. شاید عدم تأیید اهرم مالی به عنوان عامل مؤثری در جهت هموارسازی سود شرکت‌ها، که توسط نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است، به دلیل نحوه پرداخت وام و اعتبارهای بانکی باشد که تأکید اصلی بر اخذ وثیقه است تا تحلیل صورت‌های مالی شرکت متقاضی.

از آنجایی که سهامداران بطور عام به رقم سود توجه ویژه‌ای دارند و سودهای بدون نوسان یا کم نوسان را با کیفیت تر تلقی می‌کنند، لذا به سهامداران توصیه می‌شود در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به موضوع نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها نیز به عنوان یکی از مولفه‌های مدیریت دارایی جاری توجه داشته باشند نه فقط به رقم سود. زیرا با توجه به نتیجه بدست آمده مبنی بر این که مدیرانی که وجه نقد بالایی نگهداری می‌کنند، احتمالاً انگیزه قوی‌تری برای هموارسازی دارند، بنابراین، این مدیران هستند که در راستای اهداف خود، هم به نگهداشت وجه نقد روی می‌آورند و هم به دستکاری سود. نگهداشت وجه نقد برای مدیریت مزایایی از جمله: کاهش احتمال بحران مالی، ذخیره‌های امن برای مواجهه با زیان‌های غیرمنتظره و کم کردن هزینه‌های جمع‌آوری منابع مالی و... به همراه دارد و هموارسازی سود نیز سپری محکم برای مدیریت در مقابل سهامداران است در جهت نشان دادن عملکرد مطلوب خویش. لذا سهامداران می‌بایست در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود رابطه بین مانده وجه نقد و هموارسازی سود را نیز مدنظر قرار دهند، از طرفی با توجه به نتایج حاصل از تحقیق، به بانک‌ها و سایر موسسات اعتباری پیشنهاد می‌شود که رابطه متغیرهای وابسته و مستقل تحقیق را در مدل تصمیم خود وارد سازند. بدین معنی که بانک‌ها در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها (معیارهایی که مبتنی بر سود حسابداری است)، می‌بایست وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها را در

نتیجه‌گیری خود لحاظ نمایند. زیرا که ممکن است شرکت‌ها کیفیت گزارشگری مناسبی از خود به واسطه‌ی هموارسازی سود ارائه ندهند. ناگفته نماند که نگهداشت بیشتر وجه نقد معمولاً مورد پسند موسسات مالی و اعتباری واقع می‌شود. از طرفی ممکن است این نگهداشت وجه نقد برای موسسات مالی و اعتباری در جهت اعطای وام به شرکت‌ها، اغوا کننده باشد ولی از آنجایی که این مانده وجه نقد را، مانع سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در پروژه‌های پر بازده می‌گردد و شرکت را از رشد و پیشرفت باز می‌دارد، می‌تواند زنگ خطری برای موسسات مالی و اعتباری در جهت برگشت سرمایه‌شان باشد.

### فهرست منابع

- ۱) خواجوی، شکراله، قربانی، اصغر و محمد منفرد مهارلویی، (۱۳۹۰)، "بررسی کارایی شاخص‌های سنتی و نوین نقدینگی در پیش بینی هموارسازی سود شرکت‌ها"، مجله دانش حسابداری، شماره ۴، صص ۱۲۴-۱۰۵.
- ۲) رسائیان، امیر، رحیمی، فروغ و سارا حنجری، (۱۳۸۹)، "تاثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۱۴۴-۱۲۵.
- ۳) فخاری، حسین و سید روح الله تقوی، (۱۳۸۸)، "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۶۹-۸۴.
- ۴) مشایخی، بیتا و مریم صفری، (۱۳۸۵)، "وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴، صص ۵۴-۳۵.
- ۵) مرادی، مهدی، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین اهرم مالی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، شماره ۲۴، صص ۱۲۴-۹۹.
- 6) Albrecht, W. D. and F. M. Richardson, (1990), "Income Smoothing By Economy Sector", Journal of Business Finance and Accounting 17(5), PP. 7-13.
- 7) Attaullah Shah, (2011), "The corporate cash holdings: Determinants and implications", African Journal of Business Management, 5(34), PP. 12939-12950
- 8) Barclay, M. and C. Jr. Smith, (1995), "The Maturity Structure of Corporate Debt", Journal of Finance 50, PP. 609-631.
- 9) Barnea, A., Ronen. J. and S. Sadan, (1974), "Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items", The Accounting Review 51(1). PP.110-122.
- 10) Beidleman C. R., (1973), "Income Smoothing: The Role of Management", The Accounting Review 48(4), PP. 653-667.
- 11) Das, S., Hong, K. and K. Kim, (2008), "Cash Flow Volatility, Income Smoothing and CEO Cash Compensation", Working paper, University of Illinois at Chicago.
- 12) Dey, A., (2008), "Corporate Governance and Agency Conflicts", Journal of Accounting Research 46(5), pp. 1143-1181.
- 13) Eckel, N., (1981), "The Income Smoothing Hypothesis Revisited", ABACUS 17 (1), PP. 28-40.



- 14) Ferreira, M. A. and A. Vilela, (2004), "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries", *European Financial Management* 10(2), PP. 295–319.
- 15) Garcia-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P. and J. P. Sánchez-Ballesta, (2009), "Accruals Quality And Corporate Cash Holdings", *Accounting & Finance* 49(1), PP. 95-115.
- 16) Jensen, M. C., (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economics Review* 76, PP. 323-339.
- 17) Kim, C. S., D. Mauer, and A. E. Sherman, (1998). "The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33(3), PP. 335–359.
- 18) Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J. and C. W. Wootton, (1995), "A Market Based Analysis of Income Smoothing", *Journal of Business Finance & Accounting* 22(8), PP. 1179-1193.
- 19) Myers, S. C. and N. S. Majluf, (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics* 13, PP. 187-221.
- 20) Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. and R. Williamson, (1999), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", *Journal of Financial Economics*, 52(1), PP. 3-46.
- 21) Rajan, R. G. and Zingales, L., (1995), "What do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data.", *Journal of Finance* 50, PP. 1421–1460.
- 22) Schwetzler, B and C. Reimund, (2004), "Valuation Effects of Corporate Cash Holdings: Evidence from Germany", Working Paper.
- 23) Wang, F., (2005), "Corporate Liquidity and Equity Returns", Working Paper.

#### یادداشت‌ها

1. Trade-off Theory
2. Wang
3. Opler et al
4. Miller and Orr
5. Kim et al
6. Barclay and Smith
7. Ferrira and Vilea
8. Myers
9. Bruinshoofd and Kool
10. Jensen
11. Garcia and Martinez
12. Takeover
13. Barnea et al
14. Beidleman
15. Albrecht and Richardson
16. Michelson et al
17. Eckel
18. Schwetzler and Reimund
19. Attaullah Shah