



تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران

امیررضا کیقبادی^۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۲۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۴/۲۰

چکیده

تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی شرکتها، یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات تأمین مالی محسوب می‌شود. مزیت عمده‌ی نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه‌ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از هزینه‌های بالای تأمین مالی خارج از شرکت است، از طرف دیگر نگهداری سطوح بالای وجه نقد برای شرکت هزینه فرصت به همراه دارد. مطالعه حاضر به بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران می‌پردازد. بر این اساس، داده‌های ۱۶۵ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند. روش آماری این پژوهش رگرسیون چندمتغیره است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل پانل دیتا و روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. این پژوهش از نوع مطالعات پس‌رویدادی بوده که بر اساس تجزیه و تحلیل داده‌های مشاهده شده، انجام شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد. همچنین توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، سطح نگهداشت وجه نقد، توانایی مدیران.

۱- استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، (نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات) a.keyghobadi@iauctb.ac.ir

۱- مقدمه

مدیران برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و افزایش ارزش شرکت باید به تعیین بهترین ترکیب منابع تأمی مالی بپردازند (بتز و همکاران^۱، ۲۰۰۹). در این راستا، با توجه به اهمیت موضوع، پژوهش‌های متعددی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر سطح نگهداشت نقدینگی پرداخته‌اند. یکی از عواملی که مورد توجه محققین داخلی و خارجی قرار گرفته و به آن پرداخته‌اند، مبحث کیفیت سود است. مطالعات انجام شده یافته‌های متناقضی در خصوص تأثیر کیفیت سود بر وجه نقد نگهداری شده نشان می‌دهد. برای مثال، نتایج پژوهش فروغی و همکاران^(۱۳۹۰) و گارسیا و همکاران^(۲۰۰۹) بیانگر اثر منفی تأثیر کیفیت سود بر وجه نقد نگهداری شده است. اما نتایج پژوهش فرانسویس و همکاران^(۲۰۱۵) رابطه مثبت بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را نشان می‌دهد. همچنین فریرا و ویللا^(۲۰۰۴) رابطه معناداری را بین این دو تغییر را نشان نمی‌دهند.

از طرف دیگر، در پژوهش‌های پیرامون موضوع کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد توجهی به ویژگی‌های مدیران نشده است. مدیران شرکت‌ها تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات استراتژیک شرکت دارند، بنابراین می‌توانند بر تصمیمات مربوط به گزارشگری ارقام حسابداری و نیز تصمیمات پیرامون نگهداشت وجه نقد شرکت تأثیر مستقیم و قابل تاملی بگذارند.

اهمیت بررسی توانایی مدیران در آنست که موضوع کارایی مدیریت یکی از موضوعات مهم مورد بحث در متون حسابداری می‌باشد. افزایش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و خصوصی سازی شرکت‌ها و همچنین تفکیک مالکیت از مدیریت، کارایی مدیر را نزد سهامداران و سایر ذینفعان واحد تجاری موضوعی بااهمیت می‌نماید.

با توجه به اهمیت سطح وجه نقد نگهداری شده شرکتها و جریانهای نقدی و نقش سود حسابداری و کیفیت آن در تصمیمات سرمایه‌گذاران و بطور کلی استفاده‌کنندگان صورتهای مالی و با عنایت به این که ارتباط این دو در هاله‌ای از ادبیات نظری و تجربی متناقض به سر می‌برد، ایی پژوهش سعی دارد با بررسی رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین، بررسی اثر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد به توسعه ادبیات نظری و تجربی این موضوع کمک کند.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

از دیرباز وجه نقد به لحاظ عینیت آن به عنوان شاخصی از تداوم فعالیت و توانایی شرکت در انجام عملیات بدون مواجهه با مشکلات مالی و نیز به عنوان ابزاری جهت بهره برداری از فرصتهای رشد و سرمایه گذاری سودآور، مورد توجه استفاده کنندگان از صورتهای مالی قرار داشته است.

ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آنهاست. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزشگذاری اوراق بهادار، روشهای ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره، جریانهای نقدی نقشی محوری دارد (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). چگونگی به کار گرفتن وجوه داخلی، تصمیمی مهم در تضاد بین سهامداران و مدیران است. به طور معمول، مدیران به دنبال سطحی از موجودیهای نقدی هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودیهای نقدی حالت بهینه داشته باشد. به عبارت دیگر، شرکتها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و از طرفی، با نگهداری وجه نقد اضافی، فرصتها از دست نرود و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکتهاست که البته در دوره های زمانی مختلف، متفاوت است (آقایی و همکاران، ۱۳۸۸). اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد میتواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریانهای وجوه نقد آتی به استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک کند. اطلاعات مزبور، بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. علاوه بر این، تحلیلگران و دیگر استفاده کنندگان اطلاعات مالی اغلب به طور رسمی یا غیر رسمی مدل هایی را برای ارزیابی و مقایسه ارزش فعلی جریانهای وجه نقد آتی واحدهای تجاری به کار میبرند. اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد میتواند جهت کنترل میزان دقت ارزیابی های گذشته مفید واقع شود و رابطه بین فعالیتهای واحد تجاری و دریافتها و پرداختهای آن را نشان دهد (استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران).

هنگامی که ذخایر وجه نقد برای یک شرکت افزایش مییابد، تصمیم گیری در رابطه با توزیع آن بین سهامداران، مصرف کردن آن برای مخارج داخلی و خارجی و یا نگهداری آن، یکی از چالش هایی است که مدیران با آن روبه رو میشوند. و این موضوع که مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب میکنند، موضوعی است مبهم که نیاز به بررسی دارد.

انتظار می‌رود سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد، برخی از این عوامل شامل اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، خالص سرمایه در گردش غیرنقدی، فرصت‌های رشد شرکت و بدهیهای کوتاه مدت است. عامل دیگری که در این پژوهش به آن پرداخته می‌شود، کیفیت سود است.

از نظر غالب تحلیل‌گران مالی سود درست یا سود واقعی یک شرکت وجود دارد. اگر چنین باشد پس چگونه ممکن است از یک مجموعه عوامل و حقایق واحد مندرج در گزارش‌های مورد قبول، ارقام متفاوتی برای سود ارائه می‌شود؟ علت این است که برای سود خالص واقعی تنها یک رقم وجود ندارد زیرا فرآیند اندازه‌گیری سود بر پایه برآوردها و پیش‌بینی‌های زیادی درباره نتایج وقایع آتی قرار دارد. همچنین در حسابداری طیفی از روشهای قابل قبول وجود دارد که هر یک باعث می‌شود تا رقم‌های متفاوتی برای سود گزارش شود (کردستانی، ۱۳۸۳).

بحث کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیل‌گران مالی تلاش کنند تا تعیین نمایند تا چه اندازه سود خالص گزارش شده منعکس‌کننده سود واقعی است. در ارزیابی کیفیت سود، تحلیل‌گران معمولاً به ساختار و اجزای سود خالص، توجه می‌کنند (بولو و طالبی، ۱۳۸۹).

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنها احساس می‌کردند سود گزارش شده قدرت سود شرکت را آن‌چنان نشان نمی‌دهد که در ذهن مجسم می‌کنند. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظاراتی که ما از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد. (بولو و طالبی، ۱۳۸۹)

در مقاله‌های مختلف در تعریف مفهوم کیفیت سود به دو ویژگی برای تعیین کیفیت سود اشاره شده است: یکی از آنها سودمندی تصمیم‌گیری و دیگری ارتباط بین این دو مفهوم و سود اقتصادی مد نظر آقای هیکس می‌باشد. به عبارت دیگر کیفیت سود عبارت است از بیان صادقانه سود گزارش شده، منظور از بیان صادقانه تطابق بین توصیف انجام شده و آن چیزی که ادعای آن را دارد، می‌باشد. یعنی کیفیت سود بالا نشان‌دهنده مفید بودن اطلاعات سود برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان و همچنین مطابقت بیشتر آن با سود اقتصادی هیکس می‌باشد. اما به دلیل آن که افراد از اطلاعات در تصمیم‌های متفاوتی استفاده می‌کنند، امکان ارائه یک تعریف جامع از سود وجود ندارد. از یک منظر، سودی با کیفیت تلقی می‌شود که بیان صادقانه‌تری در خصوص ویژگی‌های بنیادین سودآوری داشته باشد. در این دیدگاه سودی با کیفیت در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان بیشترین کارایی را دارد. توانایی سود بیان شده توسط واحد تجاری در نشان دادن

سود واقعی را کیفیت سود گویند و در واقع کیفیت سود شاخصی برای بررسی سلامت گزارش های مالی ارائه شده توسط واحد تجاری است. از دیدگاهی دیگر، کیفیت سود عبارتست از درجه انطباق سود ابراز شده در صورت های مالی با سود واقعی (سود اقتصادی) و یا به بیانی دیگر، سود حسابداری زمانی با کیفیت تر است که با سود حسابداری همبستگی بیشتری داشته باشد. در واقع سنگ محک سود حسابداری، سود اقتصادی است. (ثقفی و جمالیان پور، ۱۳۹۲)

کیفیت سود عاملی تاثیرگذار بر سیاست های نقدینگی شرکت است. سیال بودن وجه نقد و امکان سوء استفاده از آن، نگرانی هایی را در خصوص نگهداشت وجه نقد در شرکت به همراه داشته است. به عنوان مثال، عدم تقارن اطلاعاتی منجر به فزونی تمایل مدیران به پذیرش پروژه هایی با خالص ارزش فعلی (NPV) منفی می شود، که این امر کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد را به همراه خواهد داشت.

کم بودن کیفیت سود به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی، می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش میزان نگهداری وجه نقد شرکتها شود. در واقع، با کاهش کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد و در نتیجه شرکت میزان وجه نقد لازم را برای نگهداری افزایش می دهد.

وجود تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران، احتمال دستکاری سود توسط تهیه کنندگان اطلاعات را افزایش میدهد. از این رو کیفیت سود عاملی مؤثر در تعیین ارزش بازار شرکت است. چنین به نظر میرسد که با افزایش کیفیت سود، شرکت راحتتر و با هزینه ای کمتر قادر به تأمین مالی خواهد بود. از این رو نگهداری مقادیر زیاد وجه نقد ضرورتی ندارد. بدین ترتیب در شرکتهای دارای کیفیت سود بالاتر، نگهداشت وجه نقد مازاد، منجر به واکنش منفی بازار و کاهش ارزش بازار شرکت خواهد شد. (حساس یگانه و دیدار، ۱۳۹۱)

دیگر موضوع مورد بررسی در پژوهش حاضر، تاثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد است. در این خصوص می توان گفت اختیار عمل مدیران و تأثیرپذیری سود از مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران، از جمله عوامل مهم و مؤثر بر کیفیت سود است. به عبارت دیگر، کیفیت سود به طور مؤثری از توانایی مدیریت در استفاده از اقلام اختیاری در اندازه گیری و گزارشگری سود متأثر میگردد و بدین ترتیب توانایی مدیران از طریق تاثیر بر کیفیت سود، بطور غیرمستقیم بر سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار است.

بر اساس مبانی نظری و تجربی میتوان گفت که از یک مدیر توانا انتظار میرود که هوش، آگاهی و دانش بیشتری داشته باشد تا بتواند استانداردهای حسابداری را درک کرده و با به کارگیری آنها در مورد اقلام تعهدی تخمین و قضاوت بهتری را بتواند انجام دهد. به طور کلی، مدیران توانا باید

در تخمین سودهای رقابتی منتج شده از تصمیمات عملیاتی شرکتها، پیچیدگی ها را بهتر بررسی کرده و کیفیت سود را نسبت به شرکتهای فعال مشابه در محیط های یکسان، بهتر گزارش کنند. بالا بودن توانایی مدیریت باعث کاهش خطا در تخمین اقلام تعهدی و در نتیجه، کاهش تجدید ارائه سود و افزایش کیفیت سود میشود. همچنین، از مدیران توانمند انتظار بر این است با انتخاب پروژه های بهتر، فهم خود را از ریسک پروژه ها بهبود بخشیده و عملیات شرکتها را به صورت بسیار کارا مدیریت کنند. بنابراین، مدیران توانا سود پایداری را گزارش میکنند (دمرجیان و همکاران^۵، ۲۰۱۳).

بنابر مبانی نظری مطروحه در فوق، این پژوهش درصدد بررسی پاسخ به این سوال می باشد که آیا کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد؟ و آیا توانایی مدیران بر رابطه کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد موثر است؟

برزیده و حسن زاده (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان "تحلیلی بر پایداری سود؛ اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد در مقیاس صنایع و شرکت ها" پایداری نسبی سود صنعت محور و سود شرکت محور را مورد آزمون قرار دادند. بدین منظور از اطلاعات ۱۳۵ شرکت از ۱۲ صنعت طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ استفاده شده است. نتایج حاکی از آن بود که سود صنعت محور به میزان قابل توجهی از سود شرکت محور پایدارتر است. همچنین سود صنعت محور و سود شرکت محور به دو جزء جریان نقدی و اقلام تعهدی تجزیه شدند. نتایج بررسی این چهار مؤلفه سود نشان داد جریان نقدی صنعت محور پایدارترین مؤلفه سود بوده و اقلام تعهدی شرکت محور از کمترین پایداری برخوردار است. علاوه بر این کل صنایع به دو گروه همسان و ناهمسان تقسیم شده و پایداری جزء صنعت محور و شرکت محور سود در این دو گروه مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن بود که سود صنعت محور در صنایع همسان پایدارتر از سود صنعت محور در صنایع ناهمسان است. همچنین همسانی یا عدم همسانی در پایداری سود شرکت محور تأثیری ندارد.

چالاکي و همکاران (۱۳۹۷) مطالعه ای تحت عنوان بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تاکید بر انعطاف پذیری مالی انجام دادند. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین توانایی مدیریت و انعطاف پذیری مالی وجود دارد. همچنین، نتایج حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین توانایی مدیریت و انعطاف پذیری مالی با درماندگی مالی شرکت است و نتایج بدست آمده از آزمون سوبل بیانگر آن است که در تبیین رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی، انعطاف پذیری مالی نقش میانجی ایفا نمی کند. به عبارت دیگر، با وجود اینکه انعطاف پذیری مالی به عنوان عنصر مهم و تاثیرگذار بر عملکرد مالی شرکتها می باشد اما نمی تواند به عنوان میانجی رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی باشد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای دستیابی به این هدف با استفاده از روش غربالگری 99 شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب و در طی دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفتند. به منظور اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدل استفاده شده در پژوهش وردی (۲۰۰۶) و برای اندازه گیری توانایی مدیران از مدل دمرجیان (۲۰۱۲) با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها استفاده شده است. فرضیه پژوهش به کمک رگرسیون چندگانه با استفاده از دادههای تلفیقی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مثبت دارد. همچنین توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مثبت دارد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۴) در مطالعه ای تحت عنوان توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات ۲۴ شرکت فعال در صنعت دارویی در بازه زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری اثرگذار نیست.

بزرگ اصل و بیستون زاده (۱۳۹۴) در پژوهشی رابطه توانایی مدیران و پایداری سود را با تأکید بر اجزای تعهدی و جریانهای نقدی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان مؤید وجود رابطه مثبت بین توانایی مدیران و پایداری سود و همچنین توانایی مدیران و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود بود. افزون بر این، رابطه بین توانایی مدیران و پایداری اجزای تعهدی سود نسبت به اجزای نقدی سود قویتر بود.

شیخ (۲۰۱۸) در مطالعه ای به بررسی رابطه توانایی مدیران، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت پرداخت. نتایج حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین توانایی مدیران و ارزش شرکت می باشد. این رابطه زمانی برقرار است که رقابت در بازار محصول بالا باشد. زمانی که رقابت در بازار محصول پایین باشد، توانایی مدیران تأثیری بر ارزش شرکت ندارد. همچنین زمانی که حاکمیت شرکتی قوی باشد، توانایی مدیران بر رابطه رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت اثر مثبت دارد.

ایگور (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان تأثیر توانایی مدیریت بر عدم شفافیت شرکت دریافت، توانایی بالای مدیریت با عدم شفافیت پایین تر اطلاعات شرکت ارتباط دارد.

بارث و همکاران^۶ (۲۰۱۶) در خصوص اینکه اقلام تعهدی چه مواردی را در حیطه جریان وجوه نقد آتی بیان می نمایند، تحقیق نمودند. بررسی ها نشان داده است که تقسیم بندی اقلام تعهدی

بر پایه نقش آنها در تنظیم جریان وجوه نقد، توانایی آنان را در پیش‌بینی جریان وجوه نقد آتی و سودها افزایش داده و ارزش شرکت را تشریح می‌نماید.

کوسنادی و همکاران^۷ (۲۰۱۵) به بررسی چگونگی اثرگذاری توسعه سازمانی و مالکیت دولت بر نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد شرکت‌های مستقر در ایالت‌هایی که دارای نهادهای دولتی توسعه یافته بیشتر هستند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. همچنین اثر مثبت توسعه سازمانی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی که فاقد مالکیت دولتی هستند برجسته‌تر است.

اولر و پیکونی^۸ (۲۰۱۴) ضمن بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد مازاد یا ناکافی و عملکرد آینده شرکت دریافتند که نگهداری وجه نقد مازاد یا ناکافی، بازده آینده سهام را از سطح بهینه کاهش می‌دهد.

النجار^۹ (۲۰۱۳) عوامل تعیین‌کننده نگهداشت وجه نقد به ویژه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود در کشورهای در حال توسعه (روسیه، هند، چین و برزیل) را مورد بررسی قرار داده است. یافته‌های پژوهش از تأثیرگذاری قابل ملاحظه ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود و اندازه شرکت بر نگهداشت وجه نقد حکایت می‌کند.

آندرو و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۳) در پژوهشی رابطه بین توانایی مدیریت و عملکرد شرکت در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی مدیران توانمندتر منابع شرکت، بدهیها و مخارج سرمایه‌ای را نسبت به مدیران با توانایی کمتر به طور کاراتری مدیریت کرده‌اند.

دمرجیان و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۲) رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و توانایی مدیریت را مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارشگری مالی با توانایی مدیریت رابطه مثبت دارد. نتیجه بدین صورت است که مدیران می‌توانند بر روی کیفیت قضاوتها و برآوردهایی که در محاسبه سود کاربرد دارند، تأثیر بگذارند.

فریرا و ویللا^{۱۲} (۲۰۰۴) در پژوهشی تحت عنوان "چرا شرکت‌ها وجه نقد نگهداری می‌کنند؟" به بررسی عوامل تعیین‌کننده نگهداشت وجه نقد می‌پردازد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد از طریق مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدینگی به صورت مثبت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به طور کلی، این پژوهش به این نتیجه دست یافته است که هم نظریه تناسب و تعادل و هم نظریه سلسله‌مراتبی، نقش مهمی در تبیین و توضیح عوامل تعیین‌کننده نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها ایفا می‌کند.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.
فرضیه دوم: توانایی مدیران، رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می کند.

۴- روش شناسی پژوهش

به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می تواند در فرایند تصمیم گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین این پژوهش، از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی می باشد. پژوهش حاضر از نوع پژوهش های پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که بر اساس اطلاعات مندرج در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی انجام می شود. داده های مورد نیاز در بخش ادبیات پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین، مقالات، رسانه ها و در مواردی از پژوهش های انجام شده مرتبط استخراج شده (روش کتابخانه ای) و برای جمع آوری داده های پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم افزار رهاورد نوین، تدبیر پرداز و سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. برای آزمون فرضیه پژوهش از روش رگرسیون خطی چند متغیره و برای تجزیه و تحلیل نهایی به منظور واکاوی داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده می شود.

شرط لازم برای هر پژوهش وجود اطلاعات در دسترس است که در وضعیت کنونی ایران، تنها داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، موجود می باشد؛ اما از بین این شرکت ها نیز برخی از آن ها به دلیل ساختارهای متفاوت با توجه به محدودیت هایی حذف می شوند؛ لذا نمونه انتخابی از بین شرکت هایی انتخاب می شود که همه شرایط زیر را دارا باشد:

نمونه عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه که بیان کننده ویژگی های اصلی جامعه باشد از آنجا که در بررسی نمونه ای، نتایج به کل جامعه تعمیم داده می شود، لذا بایستی سعی گردد نمونه انتخاب شده حتی الامکان آئینه تمام نمای جامعه بوده و منعکس کننده خاصیت مورد نظر باشد. به عبارت دیگر باید نمونه را طوری انتخاب کرد که برای مجموعه اصلی مورد نظر حالت معرف داشته باشد؛ بنابراین به دلیل اهمیت نمونه گیری باید در انتخاب نمونه دقت زیادی نمود و تا آنجا که ممکن است موارد ذیل رعایت گردد:

- (۱) نمونه با توجه به اهداف پژوهش انتخاب شود.
- (۲) در انتخاب نمونه اعمال غرض نشود.
- (۳) حجم نمونه با توجه به هدف های مورد نظر پژوهش باید تعیین گردد.

- در این پژوهش سعی بر آن است که با توجه به شرایطی که در مطالعات دیگر برای نمونه در نظر گرفته شده و نیز شرایطی که منطبق بر وضعیت بازار سرمایه ایران می‌باشد، نمونه‌ای از مجموعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که در واقع به‌عنوان جامعه آماری شناخته می‌شود، انتخاب گردد. معیارها و شروط مدنظر برای انتخاب نمونه به شرح ذیل است:
- (۱) شرکت موردنظر از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۶ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشد.
 - (۲) سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 - (۳) شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند.
 - (۴) شرکت‌های غیرمالی همچون بانک‌ها و کلیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ (مادر) از پژوهش حذف می‌شوند، زیرا ماهیت فعالیت این‌گونه شرکت‌ها متفاوت می‌باشد.
 - (۵) در طول دوره مطالعاتی از بورس حذف نشده باشد.
 - (۶) در نتیجه فرآیند انتخاب نمونه آماری ۱۶۵ شرکت به‌عنوان شرکت‌های عضو نمونه آماری انتخاب شدند.
- علاوه بر موارد ذکرشده در بالا در این پژوهش دو فرضیه با توجه به اهداف و عنوان تحقیق تدوین شد. مدل‌ها و متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها به شرح زیر می‌باشند.

۵- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش به ترتیب از رابطه ۱ و ۲ استفاده می‌شود:

رابطه (۱)

$$\text{Cash}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EQ}_{it} + \alpha_2 \text{Profit}_{it} + \alpha_3 \text{Size}_{it} + \alpha_4 \text{MB}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۲)

$$\text{Cash}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EQ}_{it} + \alpha_2 \text{MAbility}_{it} + \alpha_3 \text{EQ}_{it} \times \text{MAbility}_{it} + \alpha_4 \text{Profit}_{it} + \alpha_5 \text{Size}_{it} + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{LEV}_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

۵-۱- متغیر وابسته

• سطح نگهداشت وجه نقد (Cash)

از طریق تقسیم وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت بر کل دارایی های شرکت به دست می آید.

۵-۲- متغیر مستقل

• کیفیت سود (EQ)

به منظور محاسبه متغیر کیفیت سود از الگوی مک نیکلز^{۱۰} (۲۰۰۲) استفاده می شود؛ بدین گونه که رگرسیون زیر به صورت مقطعی برای هر سال برآورد شده و انحراف معیار اجزای باقیمانده آن به عنوان شاخص کیفیت سود در نظر گرفته میشود. بالا بودن اجزای اخلاص، نشاندهنده کیفیت پایین سود است.

رابطه ۳)

$$\Delta WC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \alpha_4 \Delta REV_{it} + \alpha_5 PPE_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

ΔWC_{it} : تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی شرکت i در سال t تعدیل شده بر حسب ارزش دفتری کل داراییهای ابتدای دوره؛

CFO_i : جریانهای نقدی عملیاتی شرکت i در سال t تعدیل شده بر حسب ارزش دفتری کل داراییهای ابتدای دوره؛

ΔREV_{it} : تغییر در کل فروش شرکت i در سال t تعدیل شده بر حسب ارزش دفتری کل داراییهای ابتدای دوره؛ و

PPE_{it} : اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t تعدیل شده بر حسب ارزش دفتری کل داراییهای ابتدای دوره است.

۵-۳- متغیر تعدیل کننده

• توانایی مدیران (M-Ability)

در این پژوهش برای اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است استفاده شده است. در این الگو با استفاده از کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگیهای ذاتی شرکت، توانایی مدیریت

محاسبه می‌شود. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کرده‌اند.

الگوی تحلیل پوششی داده‌ها نوعی الگوی آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد یک نظام با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد. در الگوی مورد استفاده در پژوهش دمرجیان و همکاران درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و γ متغیر دیگر، یعنی بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی، داراییهای ثابت مشهود، هزینه‌های اجاره عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، سرقفلی و داراییهای نامشهود به عنوان ورودی در نظر گرفته شده است که به مقدار زیادی حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد موردنظر را تأمین میکند.

رابطه (۴)

$$\text{Max } \theta = \frac{\text{Sale}}{v1\text{CoGS}+v2\text{SG\&A}+v3\text{PPE}+v4\text{Opslease}+v5\text{R\&D}+v6\text{Intan}}$$

در این الگو:

CoGS: بهای کالای فروش رفته شرکت زدر سال t

SG&A: هزینه‌های فروش، اداری و عمومی شرکت زدر سال t

PPE: داراییهای ثابت مشهود شرکت زدر ابتدای سال t

Opslease: هزینه اجاره عملیاتی شرکت زدر سال t

R&D: هزینه تحقیق و توسعه شرکت زدر سال t

Intan: خالص داراییهای نامشهود شرکت زدر ابتدای سال t است.

الگوی کارایی شرکت برای صنعت طراحی شده است تا عملکرد هر شرکت با شرکتهای فعال در صنعت موردنظر قابل مقایسه باشد. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز بین صفر تا 1 است که بیشینه کارایی برابر با 1 است و هر چه مقدار بدست آمده کمتر باشد، به آن معنا است که کارایی شرکت پایین تر است. در هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است. هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی (رابطه شماره ۴) ویژگیهای ذاتی شرکت نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد، زیرا متأثر از این ویژگیها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه میشود. به عنوان نمونه، مدیران توانمندتر بدون توجه به اندازه شرکتی که در آن فعالیت میکنند، درک بهتری از چشم انداز آینده شرکت و صنعت دارند

در حالی که مدیران شرکتهای بزرگتر به صورت بالقوه از قدرت چانه زنی بالاتری در رابطه با عرضه کنندگان برخوردارند. دمرجیان و همکاران به منظور کنترل اثر ویژگیهای ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده اند، کارایی شرکت را به دو بخش جدا، یعنی کارایی بر اساس ویژگیهای ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده اند. آنان در این پژوهش ۵ ویژگی خاص شرکت شامل اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) را کنترل کردند. هرکدام از این ۵ متغیر که ویژگیهای ذاتی شرکت هستند، میتوانند به مدیریت کمک کنند. تا تصمیمهای بهتری اتخاذ کند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی زیر، ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران، کنترل شده است:

رابطه ۵)

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln (Total Assets)} + \alpha_2 \text{Market Share} + \alpha_3 \text{Positive Free Cash Flow Indicator} + \alpha_4 \text{Ln (Age)} + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

Ln (Total Assets) اندازه شرکت ز در سال t است و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع داراییهای شرکت.

Market Share سهم بازار شرکت z در سال t است که برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت.

Positive Free Cash Flow Indicator افزایش (کاهش) در جریانهای نقد عملیاتی شرکت z در سال t را نشان می دهد که در صورت مثبت بودن جریانهای نقدی عملیاتی برابر ۱ و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است.

Ln (Age) عمر پذیرش شرکت z در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سالهایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

Foreign Currency Indicator صادرات شرکت z در سال t و برای شرکتهایی که صادرات داشته اند، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می شود و ε (باقیمانده ی الگو) نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است.

۱۹۰: تاثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران

۵-۴- متغیرهای کنترلی

- **Size**: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها.
- **MB**: فرصت های رشد که از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می آید.
- **LEV**: اهرم مالی که برابر نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها می باشد.
- **Profit**: نسبت سودآوری که از تقسیم سود خالص بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید.

۶- نتایج تحقیق

جدول (۱) نتایج آمار توصیفی تحقیق را نشان می دهد. این جدول شامل میانگین، میانه، کمترین، بیشترین و انحراف معیار کلیه متغیرها می باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
Cash	۹۹۰	۰,۰۶	۰,۰۴	۰,۳۴	۰,۰۰۱	۰,۰۶۴
EQ	۹۹۰	۰,۹۰	۰,۸۳	۰,۹۸	-۰,۰۳	۰,۱۴
MAbility	۹۹۰	۰,۰۰۴	۰,۰۰۱	۰,۲۵	-۰,۲۱	۰,۱
Profit	۹۹۰	۰,۲۸	۰,۲۱	۰,۷۶	-۰,۱۹	۰,۱۸
Size	۹۹۰	۱۴,۱۰	۱۳,۸۶	۱۹,۱۴	۱۰,۱۶	۰,۰۴
LEV	۹۹۰	۰,۶۴	۰,۶۱	۲,۶۵	۰,۰۹	۰,۲۳
MB	۹۹۰	۲,۶۲	۲,۲۳	۸,۵۶	۰,۵۴	۱,۸۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶-۱- نتایج آزمون فرضیات تحقیق

در این بخش فرضیه‌های پژوهش برای کل نمونه در هر سال با استفاده از مدل پانل دیتا و با استفاده از نرم‌افزار Eviews9 و در قالب رابطه (۱)، مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

- **فرضیه اول**: کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.
- در جدول (۲)، مقدار احتمال (سطح معنی‌داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲,۴۳۴ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۴۳/ پائیز ۱۳۹۸

می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۰٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می‌شوند (۶۰ درصد مابقی توسط سایر عوامل توضیح داده می‌شود).

در این جدول، احتمال آماره t مربوط به متغیر کیفیت سود (EQ) کمتر از ۵ درصد می‌باشد. همچنین از آنجا که ضریب برآوردی مربوط به این متغیر عددی مثبت است، در نتیجه می‌توان گفت بین کیفیت سود و متغیر وابسته (ارزش نهایی وجه نقد) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیانی دیگر، کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد. با این نتیجه فرضیه اول تحقیق تایید می‌شود.

جدول ۲- نتایج تخمین مدل ۱

$LEV_{it} + \varepsilon_{i,t} + \alpha_1 EQ_{it} + \alpha_2 Profit_{it} + \alpha_3 Cash_{it} + \alpha_4 MB_{it} + \alpha_5 Size_{it}$					
متغیر وابسته: سطح نگهداشت وجه نقد					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۹۹۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۷,۷۰۸۳۰۴	۳,۵۹۱۹۷۵	-۲,۱۴۵۹۷۹	۰,۰۳۲۳
کیفیت سود	EQ	۰,۲۰۶۱۲۸	۰,۰۹۷۳۶۰	۲,۱۱۷۱۵۵	۰,۰۳۶۸
نسبت سودآوری	Profit	۰,۰۸۷۵۶۲	۰,۰۴۲۵۰۳	۲,۰۶۰۱۵۳	۰,۰۳۹۶
اندازه شرکت	Size	۰,۴۳۷۶۲۱	۰,۲۴۷۷۹۳	۱,۷۶۶۰۷۷	۰,۰۷۷۹
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	۶,۸۵۸۱۰۶	۰,۸۹۱۶۳۱	۷,۶۹۱۶۳۸	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۲,۲۴۲۶۲۱	۰,۸۰۱۳۱۶	-۲,۷۹۸۶۷۴	۰,۰۰۵۳
ضریب تعیین			۰,۳۳		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۳۰۷		
دوربین-واتسون			۲,۴۳۴		
آماره F			۱۱,۶۱۰		
احتمال (آماره F)			۰,۰۰۰۰۹۷		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

- فرضیه دوم: توانایی مدیران رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می‌کند. در جدول (۳)، مقدار احتمال (سطح معنی‌داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار

۱۹۲: تاثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران

آماره دوربین-واتسون ۲,۴۴۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۳۳٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای توضیحی مدل، توضیح داده می شوند (۵۷ درصد مابقی توسط سایر عوامل توضیح داده می شود).

در حالت کلی در جدول (۳)، احتمال آماره t مربوط به متغیر کیفیت سود \times توانایی مدیران ($MAbility \times EQ$) کمتر از ۵ درصد می باشد، همچنین از آنجا که ضریب برآوردی مربوط به این متغیر عددی مثبت است، در نتیجه می توان گفت توانایی مدیران رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل می کند. بعبارتی دیگر توانایی مدیران بر رابطه کیفیت سود و ارزش نهایی وجه نقد تاثیر دارد. با این نتیجه فرضیه دوم تحقیق رد نمی شود.

جدول ۳- نتایج تخمین مدل ۲

$Cash_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{it} + \alpha_2 MAbility_{it} + \alpha_3 EQ_{it} \times MAbility_{it} + \alpha_4 Profit_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 MB_{it} + \alpha_7 LEV_{it} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: سطح نگهداشت وجه نقد					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶					
تعداد مشاهدات: ۹۹۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۸,۷۸۳۵۶۰	۳,۴۲۳۳۱۹	-۲,۵۶۵۸۰۲	۰,۰۱۰۵
کیفیت سود	EQ	۶,۸۹۳۳۵۳	۰,۸۹۲۸۹۸	۷,۷۲۰۲۰۵	۰,۰۰۰۰
توانایی مدیران	MAbility	۰,۱۸۶۱۵۵	۰,۰۷۹۲۸۵	۲,۳۴۷۹۰۸	۰,۰۲۸۰
کیفیت سود \times توانایی مدیران	MAbility \times EQ	۰,۴۹۱۱۴۵	۰,۲۱۴۴۹۵	۲,۲۸۹۷۷۲	۰,۰۲۲۴
نسبت سودآوری	Profit	۲,۶۲۵۲۷۴	۰,۸۵۳۶۲۰	۳,۰۷۵۴۵۹	۰,۰۰۲۲
اندازه شرکت	Size	۱,۷۳۷۴۸۹	۱,۳۰۷۹۰۰	۱,۳۲۸۴۵۷	۰,۱۸۴۵
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	۰,۵۰۵۶۸۳	۰,۲۴۲۸۸۹	۲,۰۸۱۹۵۶	۰,۰۳۷۸
اهرم مالی	LEV	-۱,۶۵۰۰۱۸	۱,۳۰۸۷۶۷	-۱,۲۶۰۷۴۲	۰,۲۰۷۹
ضریب تعیین			۰,۳۶		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۳۳۲		
دوربین-واتسون			۲,۴۴۳		
آماره F			۹,۶۳۹۲۴۰		
احتمال (آماره F)			۰,۰۰۰۰۵۲		

منبع: یافته های پژوهشگر

۷- بحث و نتیجه گیری

کیفیت سود عاملی تاثیرگذار بر سیاست های نقدینگی شرکت است. سیال بودن وجه نقد و امکان سوء استفاده از آن، نگرانی هایی را در خصوص نگهداشت وجه نقد در شرکت به همراه داشته است. به عنوان مثال، عدم تقارن اطلاعاتی منجر به فزونی تمایل مدیران به پذیرش پروژه هایی با خالص ارزش فعلی (NPV) منفی می شود، که این امر کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد را به همراه خواهد داشت.

کم بودن کیفیت سود به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی، می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش میزان نگهداری وجه نقد شرکتها شود. در واقع، با کاهش کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد و در نتیجه شرکت میزان وجه نقد لازم را برای نگهداری افزایش می دهد.

وجود تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران، احتمال دستکاری سود توسط تهیه کنندگان اطلاعات را افزایش میدهد. از این رو کیفیت سود عاملی مؤثر در تعیین ارزش بازار شرکت است. چنین به نظر میرسد که با افزایش کیفیت سود، شرکت راحتتر و با هزینه ای کمتر قادر به تأمین مالی خواهد بود. از این رو نگهداری مقادیر زیاد وجه نقد ضرورتی ندارد. بدین ترتیب در شرکتهای دارای کیفیت سود بالاتر، نگهداشت وجه نقد مازاد، منجر به واکنش منفی بازار و کاهش ارزش بازار شرکت خواهد شد. (حساس یگانه و دیدار، ۱۳۹۱)

اختیار عمل مدیران و تأثیرپذیری سود از مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران، از جمله عوامل مهم و مؤثر بر کیفیت سود است. به عبارت دیگر، کیفیت سود به طور مؤثری از توانایی مدیریت در استفاده از ارقام اختیاری در اندازه گیری و گزارشگری سود متأثر میگردد و بدین ترتیب توانایی مدیران از طریق تاثیر بر کیفیت سود، بطور غیرمستقیم بر سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار است. بر اساس مبانی نظری و تجربی میتوان گفت که از یک مدیر توانا انتظار میرود که هوش، آگاهی و دانش بیشتری داشته باشد تا بتواند استانداردهای حسابداری را درک کرده و با به کارگیری آنها در مورد ارقام تعهدی تخمین و قضاوت بهتری را بتواند انجام دهد. به طور کلی، مدیران توانا باید در تخمین سودهای رقابتی منتج شده از تصمیمات عملیاتی شرکتها، پیچیدگی ها را بهتر بررسی کرده و کیفیت سود را نسبت به شرکتهای فعال مشابه در محیط های یکسان، بهتر گزارش کنند. بالا بودن توانایی مدیریت باعث کاهش خطا در تخمین ارقام تعهدی و در نتیجه، کاهش تجدید ارائه سود و افزایش کیفیت سود میشود. همچنین، از مدیران توانمند انتظار بر این است با انتخاب پروژه های بهتر، فهم خود را از ریسک پروژه ها بهبود بخشیده و عملیات شرکتها را به صورت بسیار

کارا مدیریت کنند. بنابراین، مدیران توانا سود پایداری را گزارش میکنند (دمرجیان و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۳).

نتیجه این فرضیات با یافته‌های ابراهیمی کردلر و رحمانی بیجا (۱۳۹۴) و منصورفر و همکاران (۱۳۹۴) و فارینها و همکاران (۲۰۱۸) سازگار است.

بر مبنای نتیجه از حاصل از این پژوهش به مدیران پیشنهاد می‌شود به سطح بهینه وجه نقد توجه کنند، زیرا فاصله گرفتن از آن به کاهش ارزش شرکت منجر می‌شود. در ضمن به تحلیلگران مالی، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود با توجه به پیامدهای ناشی از کیفیت سود، هنگام تصمیم‌گیری از توجه صرف به کمیت سود اجتناب نموده و به کیفیت سود شرکتها نیز توجه کافی داشته باشند. علاوه بر آنکه به مسولان و سیاستگذاران سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر و سایر پژوهشهای تکمیلی، سازوکاری برای ارزیابی و افشای کیفیت سود طراحی کند، معیارهای کیفیت سود را مشخص نماید و شرکتهای برتر را به لحاظ کیفیت سود به سرمایه‌گذاران معرفی کند. به سرمایه‌گذاران و تدوین کنندگان استانداردها نیز پیشنهاد می‌گردد در ارزیابی و اتخاذ تصمیمات خود ویژگی مدیران و نقشی که در تصمیم‌گیری شرکتها دارند، را نیز مدنظر قرار دهند. با توجه به اینکه حسابداری مهمترین و با اهمیت ترین اطلاعات را برای مدیریت شرکتها فراهم می‌کند، پیشنهاد می‌شود که مدیرانی برای شرکتها انتخاب شوند که تخصص حسابداری لازم برای کاربست اطلاعات فراهم شده را داشته باشند. به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود در انتخاب مدیران خود به توانایی آنها توجه کافی داشته، برای تعیین مدت دوره تصدی آنها به بررسی توانایی و دانش حسابداری مدیران توجه ویژه داشته باشند.

فهرست منابع

- ۱) آقای، محمد علی، نظافت، احمد رضا، ناظمی اردکانی، مهدی و علی اکبر جوان، (۱۳۸۸) "بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودیهای نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشهای حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص ۵۳-۷۰.
- ۲) برزیده، فرخ، حسن زاده دیوا، سیدمصطفی (۱۳۹۷)، "تحلیلی بر پایداری سود؛ اقلام تعهدی و جریان وجوه نقد در مقیاس صنایع و شرکت ها"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ش ۵۷، صص ۴۰-۶۲
- ۳) بزرگ اصل موسی، صالح زاده، بیستون (۱۳۹۴)، رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تاکید بر اجزای تعهدی و جریان های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۸، صص ۱۵۳ - ۱۷۰.
- ۴) بولو، قاسم و میثم طالبی، (۱۳۸۹)، "معیارها و مدل های اندازه گیری کیفیت سود"، بورس، ۹۲: ۱-۱۰
- ۵) ثقفی، علی، سیدعباس هاشمی، (۱۳۸۳)، "بررسی تحلیل رابطه بین جریانهای نقد عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش بینی جریانهای نقد عملیاتی"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۸، ۳۸، صص ۲۹-۵۲
- ۶) چالاک، پری؛ غلامرضا منصورفر، امیر کرمی (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تاکید بر انعطاف پذیری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۶، صص ۱۵۳-۱۸۰
- ۷) حساس یگانه یحیی، حمزه دیدار (۱۳۹۱)، "تدوین و تبیین مدل رابطه کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری در سطح شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه دکتری حسابداری، دانشگاه تهران.
- ۸) خیر الهی، فرشید، اسحاق بهشور، فرزاد ایوانی، مدیریت سود واقعی، سطوح و ارزشیابی نگهداشت وجه نقد در شرکتها، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۰، تابستان ۱۳۹۵، صص ۱-۱۴.
- ۹) سرلک، نرگس؛ فرامرز شیخ الاسلامی، مصطفی ایزدپور، (۱۳۹۶)، تاثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۱، شماره ۱، صفحه ۷۳-۹۲

- ۱۰) فخاری، حسین، محسن حسن نتاج کردی، (۱۳۹۷)، اثر تعدیل کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش بینی شده توسط مدیریت، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۳۸، صص ۲۰۹-۳۳۷.
- ۱۱) کاشانی پور، محمد، حمید آذرخوش، محمد رحمانی، (۱۳۹۴)، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری سلامت، ۴(۳)، صص ۶۶-۸۵.
- ۱۲) کردستانی، غلامرضا، (۱۳۸۳)، " بررسی رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی، " رساله دکترا، دانشگاه تهران.
- ۱۳) مشایخ، شهناز؛ صدیقه دوستیان، (۱۳۹۵)، ، مقایسه معیارهای ویژگی کیفیت سود در صنایع دانش بنیان با صنایع دیگر، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۴۹-۶۲.

- 14) Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: evidence from some emerging markets, *International Business Review*. 22(1), 77 – 88
- 15) Andreou, p., Ehrlich, D. & Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Working paper. Available at <http://www.mfsociety.org>.
- 16) Barth, M. E., Landsman, W.R., & Lang, M.H. (2016). International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research*, 46, 467-498.
- 17) Bates, W. Thomas, Kahle, Kathleen M., & Stulz, Rene (2009). "Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to". *Journal of Finance*, 64 (5). 1985-2021.
- 18) Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. (2012), "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests". *Management Science*, forthcoming.
- 19) Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319
- 20) Francis, J., A. Huang, S. Rajgopal, and A. Zang. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research* 25 (1): pp 109-147.
- 21) García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 49(1), 95-115
- 22) Kusnadi, Y., Yang, ZH., and Zhou, Y. (2015). Institutional development, state ownership, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Business Research*. 68 (2). 351-359
- 23) Oler, D., and Picconi, M., (2014). Implications of insufficient and excess cash for future performance. *Contemporary Accounting Research*. 31(1), 253-283.
- 24) ShahbazSheikh (2018), CEO power, product market competition and firm value, *Research in International Business and Finance*, Volume 46, Pages 373-386
- 25) Uygur O (2018). CEO ability and corporate opacity, *Global Finance Journal*, Volume 35, Pages 72-81

- ¹ Bates et al
- ² García et al
- ³ Francis et al
- ⁴ Ferreira & Vilela
- ⁵ Demerjian et al
- ⁶ Barth et al
- ⁷ Kusnadi et al
- ⁸ Oler and Picconi
- ⁹ Al-Najjar
- ¹⁰ McNichols
- ¹¹ Demerjian et al
- ¹² Demerjian et al