

بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ارزش وجه نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

غلامحسین مهدوی^۱

فاطمه السادات حسینی^۲

چکیده

از دیرباز میزان موجودی نقد به عنوان یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر مورد توجه تمامی شرکت‌ها و مؤسسات قرار داشته است. معمولاً، مدیران به دنبال نگهداری سطحی از موجودی نقد هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودی نقد، حالت بهینه داشته باشد. طبق نظریه جریان موجودی نقد آزاد ممکن است یک ریال موجودی نقد نگهداری شده در شرکت برای سهامداران برون‌سازمانی، به اندازه یک ریال ارزش نداشته باشد. در این راستا، این پژوهش به بررسی نقش حسابرسی با کیفیت بالا (از طریق سه عامل: تخصص حسابرس در صنعت، اندازه حسابرس و تغییر حسابرس) در ارزیابی ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها پرداخته است. جامعه آماری پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که از بین آن‌ها ۱۰۱ شرکت واجد شرایط در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۴ آزمون شده است. روش مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها رگرسیون داده‌های ترکیبی است. یافته‌های پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین کلیه متغیرهای پژوهش (تخصص حسابرس در صنعت، اندازه حسابرس و تغییر حسابرس) با ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها است. یعنی استفاده از حسابرسان متخصص در صنعت و حسابرسان بزرگ برای حسابرسی شرکت‌ها باعث افزایش ارزش وجه نقد نگهداری شده از منظر سهامداران می‌شود. هم‌چنین، تغییر به موقع حسابرس به افزایش ارزش وجه نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها کمک زیادی می‌کند.

واژگان کلیدی: ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها، اندازه حسابرس، تخصص حسابرس در صنعت، تغییر حسابرس و کیفیت حسابرسی.

^۱ مهدوی، غلامحسین. استاد تمام حسابداری، دانشگاه شیراز (نویسنده مسئول). ghmahdavi@rose.shirazu.ac.ir.
^۲ حسینی، فاطمه السادات. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز. F.S.Hosseini70@gmail.com

مقدمه

موجودی نقد به مثابه خون برای بدن انسان است که در صورت نبود، شرکت‌ها قادر به ادامه حیات اقتصادی خود نیستند. مدیریت جریان‌های موجودی نقد منجر به موفقیت‌های بزرگ در شرکت و مدیریت نکردن آن موجبات ورشکستگی شرکت‌ها را به دنبال دارد. مزیت عمده نگهداری موجودی نقد در بازارهای سرمایه ناکار، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی برون‌سازمانی گران‌قیمت است. با این وجود نگهداری موجودی نقد هزینه‌هایی نیز دربردارد. به عنوان نمونه، مدیران و سهامداران کنترل‌کننده ممکن است انگیزه‌ای برای نگهداری موجودی نقد به منظور دست‌یابی به هدف‌های خود داشته باشند که با هدف‌های شرکت منطبق نباشد (گونی^۱ و همکاران، ۲۰۰۹: ۱۵۹).

بر اساس نظریه موازنه^۲، مدیریت برای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران، باید مانده موجودی نقد شرکت را به نحوی تنظیم کند که منافع نهایی ناشی از نگهداری موجودی نقد با هزینه‌های نهایی آن برابر شود (اپلر^۳ و همکاران، ۱۹۹۹: ۵). اگرچه نگهداری موجودی نقد از طریق کاهش مشکلات کمبود سرمایه‌گذاری، زمانی که تأمین مالی برون‌سازمانی گران است، موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹: ۱۲)، اما طبق نظریه جریان موجودی نقد آزاد ممکن است یک ریال موجودی نقد نگهداری شده در شرکت برای سهامداران برون‌سازمانی، به اندازه یک ریال ارزش نداشته باشد (جنسن^۴، ۱۹۸۶). مطالعات اخیر نشان می‌دهد که به طور متوسط، ارزش بازار یک ریال اضافی به صورت موجودی نقد نگهداری شده، کم‌تر از یک ریال است (جنسن، ۱۹۸۶؛ دیتمار و مارت‌اسمیت^۵، ۲۰۰۷). به طور میانگین، جریان‌های نقدی آزاد اثری منفی بر کارایی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارد. مازاد موجودی نقد، فرصتی را به مدیران برای کسب منافع و بدون نیاز به تحت نظارت قرار گرفتن در تأمین مالی برون‌سازمانی قرار می‌دهد و به آن‌ها اجازه انعقاد و پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی (NPV)^۶ منفی را می‌دهد (جنسن، ۱۹۸۶). هم‌چنین، در شرکتی که مشکلات نمایندگی بیش‌تر است، سهامداران برای هر ریال موجودی نقد اضافی نگهداری شده، ارزش کم‌تری قائل هستند (دیتمار و مارت‌اسمیت، ۲۰۰۷). از طرفی، ارزش بازار یک ریال اضافی در موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها با محافظه‌کاری افزایش می‌یابد (لوئیس^۷ و همکاران، ۲۰۱۲). نتایج پژوهش آلیمو^۸ (۲۰۱۴) نشان داد که ارزش نگهداری موجودی نقد در شرکت‌های فعال در بازارهای رقابتی بیش‌تر است. هم‌چنین، شواهد حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران ارزش بیش‌تری برای دارایی‌های نقدی شرکت‌هایی قائل هستند که افشای با کیفیتی دارند (هانگ و ژانگ^۹، ۲۰۱۲).

¹ Guney

² Balance Theory

³ Opler

⁴ Jensen

⁵ Dittmar and Mahrt-Smith

⁶ Net Present Value (NPV)

⁷ Louis

⁸ Alimov

⁹ Huang and Zhang

با توجه به مطالب بالا و رابطه ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها با مشکلات نمایندگی و توجه به این مطلب که مطابق پژوهش آلموتیری^۱ و همکاران (۲۰۰۹)، حسابرسی یکی از راه‌های کاهش نامتقارنی اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی مربوط است (نقل از ابراهیمی کردلر و رحمتی، ۱۳۹۳: ۳۹)، مسأله اساسی این پژوهش این است که آیا کیفیت حسابرسی، ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها را افزایش می‌دهد؟

مبانی نظری

کیفیت حسابرسی

حسابرسی نوعی سازوکار اجتماعی برای کمک به نظارت و کنترل رفتار مدیران و به عنوان ابزار سیاسی دولت‌ها است. حسابرسی زمانی می‌تواند این نقش‌ها را به خوبی ایفا کند که تحریفات حسابداری را تا حد امکان کشف کند. به عبارت بهتر، فرایند حسابرسی باید دارای کیفیت بالایی باشد (رویایی و آذین‌فر، ۱۳۹۱: ۲۰). از نظر پالمروز^۲ (۱۹۸۸)، کیفیت حسابرسی عبارت است از: احتمال نبود اشتباه با اهمیت در صورت‌های مالی. در واقع این تعریف، بر نتایج حسابرسی تأکید می‌کند. یعنی، قابلیت اطمینان به صورت‌های مالی حسابرسی شده، کیفیت حسابرسی را منعکس می‌کند (پالمروز، ۱۹۸۸: ۵۶).

مهدوی و کارجوی‌رافع (۱۳۸۴) معتقدند که کیفیت حسابرسی که به صورت مستقیم با سازوکارهای نظارتی در ارتباط است، دارای یک ساختار پنهان و چند بُعدی است و تعریف جامعی از آن که در برگیرنده همه‌ی انواع حسابرسی و حسابرس باشد، وجود ندارد (مهدوی و کارجوی‌رافع، ۱۳۸۴: ۱۳۴). از این رو، معیارهای متفاوتی برای اندازه‌گیری آن معرفی شده است. معیارهای مورد استفاده در این پژوهش عبارتند از: تخصص حسابرس در صنعت، اندازه مؤسسه حسابرسی و تغییر حسابرس که در ادامه به تشریح هر یک از آن‌ها پرداخته می‌شود.

تخصص حسابرس در صنعت

یک عامل متمایزکننده مؤسسات حسابرسی در ارائه خدمات حسابرسی به شرکت‌های صاحبکار، داشتن دانش عمیق نسبت به صنعتی است که صاحبکار در آن فعالیت می‌کند (علوی‌طبری و عارف‌منش، ۱۳۹۳: ۲۱). «تخصص حسابرس در صنعت شامل خلق ایده‌های سازنده برای کمک (خلق ارزش افزوده) به صاحبکاران و هم‌چنین، فراهم کردن دیدگاه‌ها و یا راه‌کارهای تازه برای برخی از موضوعاتی [می‌شود] که صاحبکاران در صنایع مربوط به خود با آن مواجه‌اند» (کند^۳، ۲۰۰۸: ۵۷).

تخصص حسابرس در صنعت مستلزم داشتن دانش گسترده‌ای از محیط کاری، روش‌های حسابداری صنعتی

¹ Almutairi

² Palmrose

³ Kend

و آشنایی با شیوه‌های بالقوه‌ی سوءاستفاده‌های حسابداری صاحبکار است. سرمایه‌گذاران دانش و تخصص حسابرس در صنعت را به عنوان عامل کاهنده خطر اطلاعات می‌دانند (فرناندو^۱ و همکاران، ۲۰۱۰: ۳۶۶).

برای شناسایی متخصص در صنعت دو رویکرد ارائه شده است: رویکرد سهم بازار (دان و مایهو^۲، ۲۰۰۴: ۳۸) و رویکرد سهم پرتفوی مؤسسه‌های حسابرسی (کریشنان^۳، ۲۰۰۳: ۳؛ و سان و لیو^۴، ۲۰۱۳: ۵۱). افزون بر این، نیل و ریلی^۵ (۲۰۰۱) معیار ترکیبی جدیدی [تابعی ترکیبی از رویکرد سهم بازار و رویکرد سهم پرتفوی] را برای شناسایی حسابرس متخصص در صنعت معرفی کردند.

در رویکرد سهم بازار، سهم بازار حساب‌برسان به صورت مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران مؤسسه حسابرسی مشخص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحبکاران در آن صنعت محاسبه می‌شود. هم‌چنین، مؤسسه‌ای به عنوان متخصص در صنعت در نظر گرفته می‌شوند که سهم از بازارشان بیش از

$$\left[\left(\frac{1}{\text{شرکت‌های موجود در یک صنعت}} \right) \times \frac{1}{2} \right]$$

باشد (پالمروز، ۱۹۸۶: ۱۰۰).

رویکرد سهم پرتفوی، توزیع نسبی خدمات حسابرسی را در صنایع مختلف برای هر مؤسسه حسابرسی مورد بررسی قرار می‌دهد. این رویکرد بیش تر به راهبردهای مؤسسه حسابرسی مربوط است. صنایع صاحبکار مؤسسه حسابرسی با بیش‌ترین سهم پرتفوی، نشان‌دهنده صنایعی است که مؤسسات حسابرسی دانش پایه‌ای معناداری را در رابطه با آن صنایع ایجاد کرده‌اند (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۹: ۱۴).

اندازه حسابرسی

انتخاب حسابرسی بزرگ به وسیله شرکت، احتمالاً بر تصمیم‌های مربوط به افشای بیش‌تر یا کم‌تر و به طور کلی، بر کیفیت افشا مؤثر است (کراسول و تیلور^۶، ۱۹۹۲: ۳۰۰). شرکت‌هایی که به وسیله مؤسسات بزرگ حسابرسی می‌شوند، اطلاعات معتبرتر و با کیفیت‌تری افشا می‌کنند که سبب کاهش نامتقارنی اطلاعات می‌شود (دی‌فوند^۷ و همکاران، ۲۰۰۰).

در پژوهش‌های انجام شده در خصوص کیفیت حسابرسی، هرگاه نوبت به متغیر مربوط به اندازه حسابرسی می‌رسد، بیش‌تر پژوهش‌گران همانند فرانسیس و یو^۸ (۲۰۰۹)، احمدی و جمالی (۱۳۹۲) و ابراهیمی کردلر و رحمتی (۱۳۹۳) با تقسیم کردن مؤسسات حسابرسی به دو دسته بزرگ و کوچک و در نتیجه نسبت دادن عدد یک و صفر به این متغیر، آن را اندازه‌گیری کرده‌اند. برخی از پژوهش‌گران به جای نسبت دادن یک متغیر گسسته (صفر

¹ Fernando

² Dunn and Mayhew

³ Krishnan

⁴ Sun and Liu

⁵ Neal and Riley

⁶ Craswell and Taylor

⁷ DeFond

⁸ Francis and Yu

و یک) به مؤسسات حسابرسی، از متغیرهای پیوسته در این راستا استفاده کرده‌اند. این متغیرها شامل سهم از بازار (بورس) هر یک از مؤسسات حسابرسی است که بر اساس تعداد شرکت‌های بورسی رسیدگی شده به وسیله یک مؤسسه حسابرسی، مجموع دارایی‌ها، مجموع درآمد عملیاتی، حق‌الزحمه حسابرسی و متغیرهایی از این قبیل تعریف شده است. به عنوان نمونه، پژوهش گرانی چون دی آنجلو^۱ (۱۹۸۱)، باودواندر و ویلکینز^۲ (۲۰۰۴)، یعقوب‌نژاد و امیری (۱۳۸۸) و هشی و مظاهری فرد (۱۳۹۲) برای ارزیابی اندازه حسابرس از رویکرد سهم بازار تعداد صاحبکاران هر مؤسسه حسابرسی در یک سال بر اساس تعداد شرکت‌های بورسی رسیدگی شده به وسیله آن مؤسسه حسابرسی طی همان سال، استفاده کرده‌اند.

تغییر حسابرس

یکی از عواملی که می‌تواند سبب کاهش کیفیت گزارش حسابرسی شود، تغییر نکردن حسابرس است. تغییر نکردن حسابرس می‌تواند سبب کاهش دقت حسابرس شود که این امر به دلیل تصورات ذهنی مبنی بر شناخت محیط کاری، افزایش نفوذ مدیریت شرکت بر حسابرس، شناخت سازوکار کاری حسابرس و تغییر محیط کنترلی شرکت با توجه به شیوهی عمل حسابرس به وسیله مدیریت رخ می‌دهد. نتیجه‌ی موارد ذکر شده کشف نکردن تحریفات عمدی و سهوی خواهد بود (پورحیدری و بدری‌خیره‌مسجدی، ۱۳۹۲: ۲).

با توجه به نتایج پژوهش‌های انجام شده، فرض ضمنی در سیاست تغییر اجباری شرکت‌ها این است که سیاست چرخش اجباری شرکای حسابرسان منجر به افزایش کیفیت هدف‌های عمومی صورت‌های مالی می‌شود (کری و سیمنت^۳، ۲۰۰۶: ۳۵۹). کامران^۴ و همکاران (۲۰۰۸) بر این عقیده‌اند که فرایند تغییر حسابرس موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به گزارش‌های تهیه شده از سوی حسابرسان می‌شود و در نتیجه، انگیزه حسابرسان برای کشف و گزارش تحریفات‌های با اهمیت به دلیل اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد (کامران و همکاران، ۲۰۰۸: ۱).

ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها

ویژگی متمایزکننده موجودی نقد به عنوان طبقه‌ای از دارایی‌ها، طریقه خاص کسب منفعت اقتصادی آن و کم‌هزینه بودن امکان به کارگیری آن برای تأمین منافع شخصی مدیران است. ارزش شرکت به نوعی تابع شرایط استفاده بهینه از این طبقه از دارایی‌ها و ارزش آن است (شن^۵ و همکاران، ۲۰۱۵). ارزش نهایی موجودی نقد، ارزش بازار یک ریال موجودی نقد تحصیل شده است. در بازارهای بدون اصطکاک^۶ ارزش نهایی (بازار) یک

¹ DeAngelo

² Bauwhede-Vander and Willekens

³ Carey and Simmett

⁴ Cameran

⁵ Shen

⁶ Frictionless Market

ریال موجودی نقد برای سهامداران باید دقیقاً برابر یک ریال باشد (پیکوویتز و ویلیامسون^۱، ۲۰۰۴؛ و شن و همکاران، ۲۰۱۵). دلیل برابری ارزش نهایی و ارزش اسمی در بازارهای مزبور، این است که بازارهای بدون اصطکاک، بازارهای کامل و کارایی هستند که افزون بر وجود اطلاعات متقارن و نبود هزینه‌های نمایندگی، هزینه معاملات در آن صفر و یا اندک است. در این گونه بازارها، منافع و هزینه‌های حاصل از تحصیل یک ریال موجودی نقد برابر است (باتز^۲ و همکاران، ۲۰۱۱). این شرایط مربوط به زمانی است که تضاد منافع محتمل بین مدیران و سهامداران وجود نداشته باشد. بنابراین، هنگامی که تضاد منافع بین مدیران و سهامداران زیاد باشد، سهامداران ارزش دارایی‌های نقدی شرکت را به دلیل افزایش خطر سوءاستفاده از موجودی نقد به وسیله افراد درون شرکت، کم‌تر ارزیابی می‌کنند (دیتمار و مارت اسمیت، ۲۰۰۷).

پیشینه پژوهش

در ارتباط با موضوع پژوهش حاضر، پژوهش میدانی داخلی انجام نشده است. پژوهش‌های داخلی انجام شده در زمینه ارزش موجودی نقد نگهداری شده، به بررسی سایر جنبه‌های مؤثر بر ارزش موجودی نقد پرداخته‌اند و هیچ پژوهشی به طور خاص به بررسی اثربخشی کیفیت حساسی بر افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها پرداخته است. در زیر خلاصه‌ای از پژوهش‌های انجام شده در زمینه این موضوع ارائه می‌شود.

پژوهش‌های خارجی

فالکندر و وانگ^۳ (۲۰۰۶) در پژوهشی با عنوان «سیاست مالی شرکت و ارزش موجودی نقد»، در بازه زمانی ۲۰۰۱-۱۹۷۱ و با بررسی نمونه‌ای متشکل از ۸۲۱۸۷ سال-شرکت آمریکایی، نشان دادند که موجودی نقد نگهداری شده چگونه می‌تواند منجر به ارزش گذاری شرکت به وسیله سهامداران شود. نتایج پژوهش آنان نشان داد که یک دلار موجودی نقد نگهداری شده به میزان ۰/۹۷ دلار به وسیله سهامداران ارزیابی می‌شود. به عبارت دیگر، ارزش نهایی موجودی نقد در هنگام نگهداری موجودی نقد بیش‌تر به وسیله شرکت‌ها، کاهش می‌یابد.

دنيس و سيبيلکوف^۴ (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و ارزش موجودی نقد نگهداری شده در بازه زمانی ۲۰۰۶-۱۹۸۵ برای نمونه‌ای شامل ۷۴۳۴۷ سال-شرکت آمریکایی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که نگهداری موجودی نقد ارزش بسیار بالایی برای شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی دارد؛ زیرا نگهداری بیش‌تر موجودی نقد به وسیله شرکت‌های با محدودیت مالی در مقابل تأمین مالی برون‌سازمانی هزینه‌بر، موجب افزایش ارزش می‌شود.

لوئیس و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارزش نگهداری موجودی نقد و محافظه‌کاری

¹ Pinkowitz and Williamson

² Bates

³ Faulkender and Wang

⁴ Denis and Sibilkov

در بازه زمانی ۲۰۰۶-۱۹۷۴ و نمونه‌ای شامل ۱۰۱۲۲۱ سال-شرکت آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ارزش بازار یک دلار اضافی در موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها با محافظه‌کاری افزایش می‌یابد.

کیرولینین^۱ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی تأثیر حقوق حمایتی از بستانکاران را بر ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها، در بازه زمانی ۲۰۰۸-۱۹۹۰ و با بررسی نمونه‌ای شامل ۱۳۱۵۹۲ سال-شرکت از ۴۸ کشور، آزمون کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد در کشورهایی که حقوق حمایتی از بستانکاران ضعیف است، شرکت‌ها با محدودیت‌های تأمین مالی مواجه شده و در نتیجه، موجودی نقد در این شرکت‌ها ارزش بیش‌تری پیدا می‌کند.

آلیمو (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین بازارهای رقابتی و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها در بازه زمانی ۱۹۹۵-۱۹۸۴ برای نمونه‌ای شامل ۱۰۳۳ شرکت آمریکایی پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که قوانین تجارت آزاد باعث افزایش رقابت در بازار و در نتیجه، باعث افزایش قابل‌توجهی در ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها می‌شود.

بلخیر^۲ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر جدایی کنترل از مالکیت بر ارزش مازاد موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها در بازه زمانی ۲۰۰۷-۲۰۰۲ برای نمونه‌ای شامل ۱۹۰۲ شرکت فرانسوی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد زمانی که سهامداران کنترل مؤثری بر جریان‌های نقدی ندارند، ارزش مازاد موجودی نقد نگهداری شده به‌طور معناداری کاهش می‌یابد. هم‌چنین، نتایج پژوهش بلخیر و همکاران نشان داد که دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره باعث افزایش در ارزش مازاد موجودی نقد نگهداری شده، می‌شود.

هانگ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارزش موجودی نقد نگهداری شده و نامتقارنی اطلاعات پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل ۵۸۸ شرکت چینی در بازه زمانی ۲۰۱۱-۲۰۰۷ بود. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که با افزایش سطح نامتقارنی اطلاعات در یک شرکت، ارزش موجودی نقد نگهداری شده کاهش می‌یابد.

بویکر^۳ و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی ارزش موجودی نقد نگهداری شده در شرکت‌های خانوادگی پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل ۳۲۳۳ شرکت فرانسوی در بازه زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۸ بود. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ارزش موجودی نقد نگهداری شده در شرکت‌های خانوادگی نسبت به سایر شرکت‌ها، کم‌تر است.

¹ Kyrolainen

² Belkhir

³ Boubaker

شن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین بهبود ارزیابی عملکرد به روش ارزش افزوده اقتصادی و ارزش موجودی نقد نگهداری شده پرداختند. جامعه آماری متشکل از ۹۸۷ شرکت چینی در بازه زمانی ۲۰۱۱-۲۰۰۶ بود. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ارزیابی عملکرد به روش ارزش افزوده اقتصادی بر ارزش موجودی نقد نگهداری شده تأثیر مثبت دارد.

کیم^۱ و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها در بازه زمانی ۲۰۱۱-۲۰۰۳ برای نمونه‌ای متشکل از ۱۴۶۸۸ شرکت آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که موجودی نقد نگهداری شده به وسیله صاحبکاران حسابرسان متخصص در صنعت نسبت به صاحبکاران حسابرسان غیرمتخصص در صنعت، ارزش بیش تری دارد. هم‌چنین، یافته‌های پژوهش کیم و همکاران نشان داد زمانی که حسابرس شرکتی به حسابرس با کیفیت بالاتر تغییر کند، ارزش موجودی نقد نگهداری شده افزایش می‌یابد.

هانگ و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «آیا ضعف کنترل داخلی مرتبط با گزارشگری مالی ارزش موجودی نقد را بهبود یا تضعیف می‌کند؟» و با بررسی جامعه آماری متشکل از ۳۹۰۹ شرکت آمریکایی در بازه زمانی ۲۰۱۰-۲۰۰۴، دریافتند که ارزش موجودی نقد در نظر سهامداران برای شرکت‌های با سازوکار کنترلی ضعیف در مقابل شرکت‌های با سازوکار کنترلی مؤثر در گزارشگری مالی، کم‌تر است.

پژوهش‌های داخلی

بادآورنهدی و درخور (۱۳۹۱) در پژوهشی به مطالعه رابطه بین محدودیت مالی و ارزش موجودی نقد پرداختند. در این پژوهش اطلاعات مالی ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۹ بررسی شد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که موجودی نقد در شرکت‌های دارای محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی، باعث افزایش بیش تری در ارزش شرکت می‌شود.

حیدری کوچی‌زاده و صادقی‌بهبهانی (۱۳۹۱) در پژوهشی به مطالعه اثر محافظه‌کاری بر ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها، با بررسی نمونه‌ای متشکل از ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۶ پرداختند. در این پژوهش ابتدا با بررسی چگونگی رابطه بین تغییرات موجودی نقد و بازده سهام شرکت‌ها، نشان داده شد که ارزش یک ریال موجودی نقد موجود در شرکت‌ها، از یک ریال اسمی کم‌تر است. در ادامه، با وارد کردن محافظه‌کاری در الگوی اصلی پژوهش، نشان داده شد که محافظه‌کاری می‌تواند با کاهش هزینه‌های نمایندگی، موجب افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها شود.

فروغی و محمدی (۱۳۹۲) در پژوهشی به مطالعه رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداری موجودی نقد شرکت‌ها در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۱ برای نمونه‌ای شامل ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق

^۱ Kim

بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اجتناب مالیاتی بر سطح نگهداشت موجودی نقد و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها تأثیر منفی دارد.

خانی و رجبی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه موجودی نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری متشکل از ۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۵ بود. نتایج پژوهش آنان نشان داد که ارزش بازار یک ریال موجودی نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکت‌ها افزایش می‌یابد و منجر به استفاده کارا از موجودی نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با موجودی نقد نگهداری شده می‌شود.

مشکی میاوقی و الهی‌رودپشتی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۵ بود. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که تغییر یک ریال در موجودی نقد نگهداری شده، منجر به ایجاد تغییرات کم‌تری در ارزش بازار آن می‌شود. هم‌چنین، نتایج پژوهش مشکی میاوقی و الهی‌رودپشتی حاکی از آن بود که محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در موجودی نقد نگهداری شده را افزایش می‌دهد.

احمدزاده و سروش‌یار (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه کاری در حسابداری و کیفیت سود بر ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده پرداختند. به این منظور، اطلاعات مالی ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۰ جمع‌آوری شد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که محافظه کاری ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده را بهبود می‌بخشد. نتیجه دیگر پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی بین کیفیت سود و ارزش بازار نگهداشت موجودی نقد بود.

فرضیه‌های پژوهش

برای بررسی موضوع پژوهش، با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، سه فرضیه به شرح زیر طراحی و آزمون شده است:

۱. بین تخصص حسابرس در صنعت و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین اندازه حسابرس (هشت مؤسسه بزرگ حسابرسی) و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
۳. بین تغییر حسابرس و ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های توصیفی است. پژوهش توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است. اجرای پژوهش توصیفی می‌تواند صرفاً برای شناخت بیش‌تر شرایط موجود یا یاری‌دادن به فرآیند تصمیم‌گیری باشد (سرمد و همکاران، ۱۳۷۹: ۸۱ و ۸۲). هم‌چنین، این پژوهش کاربردی است و هدف پژوهش‌های کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر، پژوهش‌های کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می‌شود و طرح این پژوهش از نوع علی-مقایسه‌ای یا پس-رویدادی است. در این نوع از پژوهش‌ها، پژوهش‌گر با توجه به متغیر وابسته به بررسی علل احتمالی وقوع آن می‌پردازد. پژوهش علی-مقایسه‌ای گذشته‌نگر بوده و سعی بر آن دارد که از معلول به علت احتمالی پی برد. هم‌چنین، در این نوع پژوهش متغیر مستقل و وابسته پس از وقوع مورد بررسی قرار می‌گیرد و امکان دستکاری آن‌ها وجود ندارد (سرمد و همکاران، ۱۳۷۹: ۷۹ و ۱۰۱). در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. به این معنی، که مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات معتبر تخصصی فارسی و انگلیسی گردآوری می‌شود. سپس، داده‌های میدانی مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه مدیریت پژوهش سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار تدبیرپرداز نسخه ۳ گردآوری می‌شود.

الگوی پژوهش

برای آزمون فرضیه اول از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{ExRet}_{i,t} = & B_0 + B_1 \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_2 \text{Speci}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_3 \text{Speci}_{i,t} + B_4 \Delta \text{Earnings}_{i,t} \\ & + B_5 \Delta \text{Assets}_{i,t} + B_6 \Delta \text{Interest}_{i,t} + B_7 \Delta \text{Dividends}_{i,t} + B_8 \text{Cash}_{i,t-1} \\ & + B_9 \text{Leverage}_{i,t} + B_{10} \text{Net Financing}_{i,t} + B_{11} \text{Cash}_{i,t-1} \\ & \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_{12} \text{Leverage}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه دوم از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{ExRet}_{i,t} = & B_0 + B_1 \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_2 \text{Bigsize}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_3 \text{Bigsize}_{i,t} + B_4 \Delta \text{Earnings}_{i,t} \\ & + B_5 \Delta \text{Assets}_{i,t} + B_6 \Delta \text{Interest}_{i,t} + B_7 \Delta \text{Dividends}_{i,t} + B_8 \text{Cash}_{i,t-1} \\ & + B_9 \text{Leverage}_{i,t} + B_{10} \text{Net Financing}_{i,t} + B_{11} \text{Cash}_{i,t-1} \\ & \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_{12} \text{Leverage}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

برای آزمون فرضیه سوم از الگوی رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{ExRet}_{i,t} = & B_0 + B_1 \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_2 \text{Achang}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_3 \text{Achang}_{i,t} + B_4 \Delta \text{Earnings}_{i,t} \\ & + B_5 \Delta \text{Assets}_{i,t} + B_6 \Delta \text{Interest}_{i,t} + B_7 \Delta \text{Dividends}_{i,t} + B_8 \text{Cash}_{i,t-1} \\ & + B_9 \text{Leverage}_{i,t} + B_{10} \text{Net Financing}_{i,t} + B_{11} \text{Cash}_{i,t-1} \\ & \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + B_{12} \text{Leverage}_{i,t} \times \Delta \text{Cash}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

تعریف پارامترهای پژوهش:

ExRet: مازاد بازده سهام، ΔCash : تغییرات موجودی نقد، **Speci**: تخصص حسابرس در صنعت، **Size**: اندازه حسابرس، **Achang**: تغییر حسابرس، $\Delta \text{Earnings}$: تغییرات سود عملیاتی، ΔAssets : تغییرات دارایی‌های غیرنقدی، $\Delta \text{Interest}$: تغییرات هزینه مالی، $\Delta \text{Dividends}$: تغییرات سود تقسیمی، Cash_{t-1} : مانده موجودی نقد دوره قبل، **Leverage**: نسبت اهرمی، **Net Financing**: خالص تأمین مالی، B_0 : مقدار ثابت، $B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6, B_7, B_8, B_9, B_{10}, B_{11}, B_{12}$: ضرائب متغیرها و ϵ : خطای الگو.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش عبارتند از: تخصص حسابرس در صنعت، اندازه حسابرس و تغییر حسابرس.

تخصص حسابرس در صنعت: در این پژوهش برای محاسبه تخصص حسابرس در صنعت از رویکرد

سهام بازار استفاده می‌شود. در رویکرد سهم بازار، سهم بازار حسابرسان به صورت مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران مؤسسه حسابرسی مشخص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحبکاران در آن صنعت محاسبه می‌شود. همانند پژوهش پالمروز (۱۹۸۶) مؤسساتی به عنوان متخصص در صنعت در نظر گرفته

می‌شوند که سهم از بازارشان بیش از $\left[\frac{1}{p} \times \left(\frac{1}{\text{شرکت‌های موجود در یک صنعت}} \right) \right]$ باشد. اگر سهم بازار یک مؤسسه

حسابرسی بیش از $\left[\frac{1}{p} \times \left(\frac{1}{\text{شرکت‌های موجود در یک صنعت}} \right) \right]$ باشد در این صورت عدد یک را اختیار می‌کند و در غیر این صورت صفر را اختیار می‌کند.

اندازه حسابرس: برای ارزیابی اندازه حسابرس از رویکرد سهم بازار تعداد صاحبکاران هر مؤسسه

حسابرسی در یک سال بر اساس تعداد شرکت‌های بورسی رسیدگی شده به وسیله آن مؤسسه حسابرسی طی همان سال، استفاده می‌شود. به این منظور، هشت مؤسسه حسابرسی با بیشترین تعداد صاحبکار (سازمان حسابرسی،

هشیار بهمند، فریوران، سخن حق، رهیافت و همکاران، بهراد مشار، دایارایان و فاطر)، به عنوان هشت مؤسسه بزرگ حسابرسی و سایر مؤسسات به عنوان مؤسسات کوچک در نظر گرفته می‌شود. در صورتی که حسابرس به عنوان حسابرس بزرگ شناخته شود عدد یک را اختیار می‌کند و در غیر این صورت صفر را اختیار می‌کند.

تغییر حسابرس: یک متغیر مصنوعی است، در صورتی که حسابرس، حسابرس جایگزین باشد عدد یک را اختیار می‌کند در غیر این صورت صفر را اختیار می‌کند.

متغیر وابسته

مازاد بازده سهام: در این پژوهش از مازاد بازده سهام (بازده غیرعادی سهام) به عنوان متغیر وابسته استفاده می‌شود. بازده غیرعادی سهام عبارت است از تفاضل بازده واقعی کل سهام شرکت با بازده شاخص کل بازار که در طی یک دوره مشخص از طریق رابطه شماره ۴ بدست می‌آید.

$$\text{ExRet}_{i,t} = R_{i,t} - \text{RM}_{i,t} \quad (4)$$

که در آن $\text{ExRet}_{i,t}$ شاخصی برای مازاد بازده سهام یا بازده غیرعادی سهام، $R_{i,t}$ شاخصی برای نرخ بازده واقعی کل سهام شرکت و $\text{RM}_{i,t}$ شاخص نرخ بازده کل بازار است. برای محاسبه بازده واقعی سهام از رابطه شماره ۵ استفاده می‌شود:

$$R_{i,t} = \frac{P_t(1+\alpha+\beta) - (P_{t-1} + C\alpha) + D_t}{P_{t-1} + C\alpha} \quad (5)$$

که در آن:

$$P_t = \text{قیمت سهام در پایان دوره } t.$$

$$P_{t-1} = \text{قیمت سهام در پایان دوره } t-1.$$

$$D_t = \text{سود نقدی پرداختی در دوره } t.$$

$$\alpha = \text{درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.}$$

$$\beta = \text{درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته.}$$

$$C = \text{مبلغ اسمی پرداخت شده به وسیله سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات.}$$

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش از متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده می‌شود. لازم به توضیح است که بر اساس نتایج پژوهش فالکندر و وانگ (۲۰۰۶)، اهرم مالی و مانده موجودی نقد دوره قبل بر ارزش مانده موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها اثرگذار است. به همین دلیل از آن‌ها به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده

می‌شود. هم‌چنین، از سایر متغیرهای کنترلی برای کنترل سایر عوامل مرتبط با بازده غیرعادی شرکت‌ها استفاده می‌شود.

تغییرات سود عملیاتی: تغییرات در سود عملیاتی (سود قبل از هزینه‌های مالی و مالیات) یک دوره نسبت به دوره قبل.

تغییرات دارایی‌های غیرنقدی: تغییرات در دارایی‌های غیرنقدی یک دوره نسبت به دوره قبل. دارایی‌های غیرنقدی شامل دارایی‌های یک شرکت منهای مانده موجودی نقد است.

تغییرات هزینه مالی: تغییرات در هزینه مالی یک دوره نسبت به دوره قبل.

تغییرات سود تقسیمی: تغییرات در سود تقسیمی یک دوره نسبت به دوره قبل.

مانده موجودی نقد: مانده موجودی نقد دوره قبل.

نسبت اهرمی: کل بدهی‌ها تقسیم بر کل بدهی‌ها به اضافه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام دوره قبل.

خالص تأمین مالی: سرمایه جدید منتشر شده و بدهی جدید تحمل شده در دوره جاری.

به‌منظور همگن‌سازی متغیرهای کنترلی، همه آن‌ها به استثنای اهرم مالی، بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام دوره قبل تقسیم می‌شود.

جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد و هیچ‌گونه نمونه‌گیری انجام نمی‌شود. بنابراین، تجزیه و تحلیل روی کل اجزای جامعه است اما برای انتخاب شرکت‌ها پیش‌فرض‌های زیر اعمال می‌شود:

۱. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند.
۲. در دوره زمانی مورد نظر حسابرسی شده باشند.
۳. در دوره مالی مورد نظر تغییر دوره مالی نداده باشند.
۴. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۵. شرکت‌های مورد نظر در دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته باشند و سهام آن‌ها مورد معامله قرار گرفته شده باشد.
۶. اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

با اعمال محدودیت‌های بالا، سرانجام تعداد ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در نظر گرفته شد.

یافته‌های پژوهش

جدول شماره ۱، آماره‌های توصیفی محاسبه شده، شامل تعداد، میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
مازاد بازده سهام	۱۰۱۰	۰/۰۰۶	۰	۰/۶۳	-۰/۶۹	۰/۱۴۹
تخصص حسابرس در صنعت	۱۰۱۰	۰/۶۶۲	۱	۶۶۹	۳۴۱	۰/۴۷۳
اندازه حسابرس	۱۰۱۰	۰/۵۴۴	۱	۵۴۹	۴۶۱	۰/۴۹۸
تغییر حسابرس	۱۰۱۰	۰/۲۹	۰	۲۹۳	۷۱۷	۰/۴۵۴
تغییرات سود عملیاتی	۱۰۱۰	۰/۲۹	۰/۲۵	۱/۲۲	-۰/۰۸	۰/۲
تغییرات دارایی‌های غیر نقدی	۱۰۱۰	۰/۱۸۲	۰/۱۳	۱/۵۱	-۱/۲۴	۰/۳۱۹
تغییرات هزینه مالی	۱۰۱۰	۰/۳۳۹	۰/۲۳	۱/۳۷	۰/۰۱	۰/۳۰۶
تغییرات سود تقسیمی	۱۰۱۰	۰/۰۰۹	۰	۰/۵۲	-۰/۶	۰/۱۱۹
مانده موجودی نقد	۱۰۱۰	۰/۰۸۵	۰/۰۵	۰/۸۹	۰	۰/۱۱۲
نسبت اهرمی	۱۰۱۰	۰/۴۳۴	۰/۴۲	۰/۹۶	۰/۰۲	۰/۲۱۳
خالص تأمین مالی	۱۰۱۰	۰/۷۶۸	۰/۵۵	۴/۲	۰/۰۲	۰/۶۷۶

پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا به بررسی پایایی یا ایستایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. همان‌طور که در جدول شماره ۲ نشان داده شده است متغیرهای پژوهش در سطح پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت است. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در الگو باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول ۲: پایایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره	سطح معناداری
مآزاد بازده سهام	-۲۶/۵۹۶۵	۰/۰۰۰۰
تخصیص حسابرس در صنعت	-۴/۱۷۰۶	۰/۰۰۰۰
اندازه حسابرس	-۵/۵۳۴۴	۰/۰۰۰۰
تغییر حسابرس	-۱۳/۸۰۹۷	۰/۰۰۰۰
تغییرات سود عملیاتی	-۱۶/۹۱۸۱	۰/۰۰۰۰
تغییرات دارایی‌های غیرنقدی	-۲۷/۰۵۲۶	۰/۰۰۰۰
تغییرات هزینه مالی	-۱۴/۹۲۹۸	۰/۰۰۰۰
تغییرات سود تقسیمی	-۳۶/۰۰۱۸	۰/۰۰۰۰
مانده موجودی نقد	-۳۷/۷۳۹۹	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۱۴/۴۳۹۲	۰/۰۰۰۰
خالص تأمین مالی	-۱۴/۲۱۵۲	۰/۰۰۰۰

آزمون‌های انتخاب الگو (آزمون F لیمر و آزمون هاسمن)

آزمون F لیمر به منظور انتخاب از بین الگوی داده‌های تلفیقی در برابر الگوی داده‌های تابلویی انجام شد. نتایج حاصل از این آزمون در جدول شماره ۳ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره این آزمون کم‌تر از ۰/۰۵ بوده است. بنابراین، برای آزمون فرضیه‌ها، استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است و باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. در مرحله بعد، آزمون هاسمن انجام شد. هدف از انجام این آزمون تعیین وجود اثرات ثابت در داده‌ها یا وجود اثرات تصادفی است. همان‌طور که در جدول شماره ۳ نشان داده شده است، روش مناسب برای برآورد الگو، روش اثرات ثابت است.

جدول ۳: نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

نتایج آزمون هاسمن		نتایج آزمون F لیمر		فرضیه
سطح معناداری	آماره	سطح معناداری	آماره	
۰/۰۰۰۰	۴۸/۰۳۵۴	۰/۰۰۰۳	۱/۶۰۶۶	فرضیه اول
۰/۰۰۰۰	۴۱/۰۰۹۴	۰/۰۰۱۷	۱/۵۰۲۹	فرضیه دوم
۰/۰۰۰۰	۴۲/۵۰۷۳	۰/۰۰۱۵	۱/۵۱۲۳	فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از رابطه رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات ثابت در جدول شماره ۴ ارائه شده است. نتایج مندرج در جدول مزبور نشان می‌دهد که با اطمینان ۹۵ درصد این فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. به این معنی که، سطح معناداری آماره مربوط به متغیر تخصص حسابرس در صنعت * تغییرات موجودی نقد کم تر از سطح اطمینان ۵ درصد است. به عبارت دیگر، تخصص حسابرس در صنعت * تغییرات موجودی نقد با مازاد بازده سهام رابطه معناداری دارد. در نتیجه، تخصص حسابرس در صنعت بر افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها تأثیر دارد.

جدول ۴: مقادیر مربوط به ضرائب معادله رگرسیون فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۶۱۹	۳/۷۴۱۴	۰/۰۰۰۲
تغییرات موجودی نقد	۰/۰۶۱۹	۲/۵۲۵۷	۰/۰۱۱۷
تخصص حسابرس در صنعت * تغییرات موجودی نقد	۰/۰۱۰۸	۰/۰۳۷۷	۰/۰۰۰۰
تخصص حسابرس در صنعت	۰/۰۴۶	۲/۹۷۴۷	۰/۰۰۳
تغییرات سود عملیاتی	۰/۰۰۹	۰/۳۲۷۴	۰/۷۴۳۴
تغییرات دارایی‌های غیر نقدی	-۰/۰۲۹۷	-۲/۵۲۸۹	۰/۰۱۱۶
تغییرات هزینه مالی	-۰/۰۵۲۱	-۲/۶۶۹۸	۰/۰۰۷۷
تغییرات سود تقسیمی	۰/۰۳۴۱	۱/۱۴۱۳	۰/۲۵۴
مانده موجودی نقد	۰/۲۰۸۸	۴/۹۸۸۹	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۰/۲۸۳۷	-۹/۵۰۳۲	۰/۰۰۰۰
خالص تأمین مالی	۰/۰۴۶۵	۴/۸۰۵۸	۰/۰۰۰۰
مانده موجودی نقد * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۲۱۹	۲/۹۵۴۲	۰/۰۰۳۲
نسبت اهرمی * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۰۵۵	۲/۸۵۶۵	۰/۰۰۴۴
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۸۲۹۵۷	ضریب تعیین: ۰/۵۴۰۳۴۹		
سطح معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۰	آماره F: ۹/۴۱۵		
دوربین - واتسون	۱/۹۹۹۳		

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از رابطه رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات ثابت در جدول شماره ۵ ارائه شده است. نتایج مندرج در جدول مزبور نشان می‌دهد که با اطمینان ۹۵ درصد این فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. به این معنی که، سطح معناداری آماره مربوط به متغیر اندازه حسابرس * تغییرات موجودی نقد کم‌تر از سطح اطمینان ۵ درصد است. به عبارت دیگر، اندازه حسابرس * تغییرات موجودی نقد با مازاد بازده سهام رابطه معناداری دارد. در نتیجه، اندازه حسابرس بر افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها تأثیر دارد.

جدول ۵: مقادیر مربوط به ضرایب معادله رگرسیون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۸۳۸	۶/۴۸۱۵	۰/۰۰۰۰
تغییرات موجودی نقد	۰/۰۵۶۳	۲/۳۵۵۴	۰/۰۱۸۷
اندازه حسابرس * تغییرات موجودی نقد	۰/۰۴۹۹	۲/۱۲۶۷	۰/۰۲۹۶
اندازه حسابرس	۰/۰۲۳۷	۲/۳۰۷۵	۰/۰۲۱۳
تغییرات سود عملیاتی	۰/۰۰۴۲	۰/۱۵۲	۰/۸۷۹۲
تغییرات دارایی‌های غیر نقدی	-۰/۰۳۱	-۲/۶۲۹۵	۰/۰۰۸۷
تغییرات هزینه مالی	-۰/۰۶۳۴	-۳/۳۳۲۱	۰/۰۰۰۹
تغییرات سود تقسیمی	۰/۰۳۲۳	۱/۰۷۶۵	۰/۲۸۲
مانده موجودی نقد	۰/۲۱۷۱	۵/۳۱۱۷	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۰/۲۸۷۶	-۹/۶۲۸۹	۰/۰۰۰۰
خالص تأمین مالی	۰/۰۴۹۱	۵/۱۳۳۳	۰/۰۰۰۰
مانده موجودی نقد * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۱۹	۲/۷۰۲۲	۰/۰۰۷۰
نسبت اهرمی * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۰۸۵	۲/۹۲۸۵	۰/۰۰۳۵
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۸۰۹۴۸	ضریب تعیین: ۰/۵۰۸۵۶۳		
سطح معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۰	آماره F: ۹/۳۴۷۵		
دوربین-واتسون	۱/۹۸۶۵		

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم با استفاده از رابطه رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات ثابت در جدول شماره ۶ ارائه شده است. نتایج مندرج در جدول مزبور نشان می‌دهد که با اطمینان ۹۵ درصد این فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. به این معنی که، سطح معناداری آماره مربوط به متغیر تغییر حسابرس * تغییرات موجودی نقد کم‌تر از سطح اطمینان ۵ درصد است. به عبارت دیگر، تغییر حسابرس * تغییرات موجودی نقد با مازاد بازده سهام رابطه معناداری دارد. در نتیجه، تغییر حسابرس بر افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها تأثیر دارد.

جدول ۶: مقادیر مربوط به ضرائب معادله رگرسیون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۹۰۹	۷/۴۲۵۹	۰/۰۰۰۰
تغییرات موجودی نقد	۰/۰۶۷۸	۲/۹۲۰۵	۰/۰۰۳۶
تغییر حسابرس * تغییرات موجودی نقد	۰/۰۱۰۱	۲/۵۴۱	۰/۰۰۸۲
تغییر حسابرس	۰/۰۳۲۳	۳/۷۵۱۲	۰/۰۰۰۴
تغییرات سود عملیاتی	۰/۰۱۳۴	۰/۴۸۴۲	۰/۶۲۸۳
تغییرات دارایی‌های غیر نقدی	-۰/۰۲۸۶	-۲/۴۱۹۶	۰/۰۱۵۷
تغییرات هزینه مالی	-۰/۰۶۴۶	-۳/۳۹۹۷	۰/۰۰۰۷
تغییرات سود تقسیمی	۰/۰۳۲۹	۱/۰۹۳۸	۰/۲۷۴۳
مانده موجودی نقد	۰/۲۱۹۵	۵/۲۳۹۴	۰/۰۰۰۰
نسبت اهرمی	-۰/۲۹۵۳	-۹/۹۸۰۳	۰/۰۰۰۰
خالص تأمین مالی	۰/۰۵۲	۵/۴۷۷۹	۰/۰۰۰۰
مانده موجودی نقد * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۰۴۴	۲/۴۳۱۸	۰/۰۱۵۲
نسبت اهرمی * تغییرات موجودی نقد	۰/۱۱۷۵	۳/۱۴۱۱	۰/۰۰۱۷
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۴۹۳۲۰۴		ضریب تعیین: ۰/۵۲۷۱۱۶	
سطح معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۰		آماره F: ۹/۲۹۳۳	
دورین - واتسون		۲/۰۰۴۷	

نتیجه گیری

نتایج حاصل از برآورد رابطه مربوط به فرضیه اول بیانگر این است که بین تخصص حسابرس در صنعت * تغییرات موجودی نقد و مازاد بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد. نتیجه آماری این فرضیه مطابق با نتیجه پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. یعنی، اگر حسابرس در صنعت مورد نظر، متخصص باشد، باعث افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها می‌شود.

نتایج حاصل از برآورد آزمون آماری فرضیه دوم بیانگر این است که بین اندازه حسابرس * تغییرات موجودی نقد و مازاد بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد. نتیجه این فرضیه همسو با نتیجه پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. یعنی، اگر حسابرس شرکت، یکی از هشت مؤسسه در نظر گرفته شده به عنوان مؤسسات بزرگ (سازمان حسابرسی، هشیار بهمند، فریوران، سخن حق، رهیافت و همکاران، بهراد مشار، دایاریان و فاطر) باشد، باعث افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها می‌شود.

نتایج حاصل از برآورد رابطه مربوط به فرضیه سوم بیانگر این است که بین تغییر حسابرس * تغییرات موجودی نقد و مازاد بازده سهام رابطه معنادار وجود دارد. نتیجه آماری این فرضیه مطابق با نتیجه پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) است. یعنی، تغییر حسابرس باعث افزایش ارزش موجودی نقد نگهداری شده به وسیله شرکت‌ها می‌شود.

نتایج پژوهش‌های اخیر، نشان می‌دهد که مشکلات نمایندگی مربوط به نگهداری موجودی نقد با استفاده از یک سازوکار نظارت کارا بر عملکرد مدیریت، به صورت چشم‌گیری کاهش می‌یابد (کیم و همکاران، ۲۰۱۵). یکی از روش‌های کنترلی مناسب برای کاهش تضاد نمایندگی، حسابرسی است. حسابرسی از طریق اعتباردهی به صورت‌های مالی، نامتقارنی اطلاعاتی را کاهش می‌دهد که بین مدیران و سهامداران شرکت وجود دارد (پیری و همکاران، ۱۳۹۲: ۸). پژوهش‌گران شواهدی را ارائه کرده‌اند که نشان می‌دهد حسابرسی موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع و هم‌چنین، موجب کاهش احتمال بروز نامتقارنی اطلاعات بین سرمایه‌گذاران و مدیران می‌شود (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶). از آن‌جا که کیفیت بالای حسابرسی، باعث کاهش مشکلات نمایندگی از طریق کاهش نامتقارنی اطلاعات و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری‌ها به وسیله تخصیص کارا تر منابع نقدی می‌شود، سرمایه‌گذاران ارزش بیش‌تری برای موجودی نقد نگهداری شده در شرکت‌ها، قائل می‌شوند (کیم و همکاران، ۲۰۱۵).

پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش

از آن‌جا که در این پژوهش بین تخصص حسابرس در صنعت و اندازه حسابرس و ارزش موجودی نقد نگهداری شده رابطه معناداری مشاهده شد، پیشنهاد می‌شود به منظور انجام حسابرسی، از حسابرس متخصص در هر

¹ Jensen and Meckling

صنعت خاص و حسابرسان بزرگ استفاده شود. هم‌چنین، با توجه به رابطه معنادار بین تغییر حسابرس و ارزش موجودی نقد نگهداری شده، توصیه می‌شود که تغییر حسابرس به عنوان امری مهم در افزایش کیفیت حسابرسی در نظر گرفته شده و شرکت‌ها به موقع و در زمان لازم اقدام به تغییر حسابرس خود کنند.

در هنگام انجام هر پژوهش محدودیت‌هایی نیز بر سر راه پژوهش‌گر قرار می‌گیرد که این پژوهش نیز از آن مستثنی نیست. پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شامل همه شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران نیست. هم‌چنین، قلمرو زمانی پژوهش، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ بوده است؛ بنابراین، در تسری نتایج حاصل از آن به کل جامعه باید جانب احتیاط رعایت شود. از طرفی، اثر برخی از متغیرها به وسیله پژوهش‌گر کنترل شد اما سایر متغیرهای احتمالی که ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیر داشته باشد (مانند عمر شرکت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های صنعت، فرصت‌های رشد، تورش‌های رفتاری مدیران و ...) در نظر گرفته نشده است. برخی از متغیرها نیز (از قبیل اهرم مالی و ...) بر اساس متداول‌ترین معیار مورد استفاده، اندازه‌گیری شده است. در صورت استفاده از سایر معیارها ممکن است نتایج پژوهش تغییر کند. بنابراین، در تفسیر و تعمیم نتایج، باید احتیاط کافی اعمال شود.

منابع

- ابراهیمی کردلر، علی و سلمان رحمتی (۱۳۹۳). «بررسی رابطه اندازه، دوره تصدی و تخصص حسابرس در صنعت با نقدشوندگی سهام»، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال پنجم، شماره ۲۱، بهار، صص. ۳۸-۵۱.
- احمدزاده، حمید و افسانه سروش یار (۱۳۹۴). «ارزیابی نقش محافظه کاری حسابداری و کیفیت سود بر ارزش نهایی نگهداشت موجودی نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *دانش حسابداری*، سال ششم، دوره ۶، شماره ۲۱، تابستان، صص. ۱۷۲-۱۵۱.
- احمدی، محمدرضان و کامران جمالی (۱۳۹۲). «تأثیر کیفیت حسابرسی بر بازده آتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۰، شماره ۴، زمستان، صص. ۱-۲۰.
- اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل؛ و مهدی ناظمی اردکانی (۱۳۸۹). «بررسی نقش تخصص حسابرس در صنعت بر مدیریت واقعی سود و عملکرد عملیاتی آن»، *دانش حسابداری*، سال اول، شماره ۱، تابستان، صص. ۹-۲۸.
- بادآورنهدی، یونس و سعید درخور (۱۳۹۱). «تأثیر ارزش موجودی نقد بر ایجاد ارزش و بازدهی مازاد در شرکت های دارای محدودیت مالی و بدون محدودیت»، *مطالعات کمی در مدیریت*، دوره ۳، شماره ۳، پاییز، صص. ۱-۱۶.
- پورحیدری، امید و احد بدری خیره مسجدی (۱۳۹۲). «بررسی ارتباط بین چرخش مؤسسات و شریک حسابرس با کیفیت حسابرسی و تعدیلات سنواتی»، *پیشرفت های حسابداری*، دوره ۵، شماره ۲، زمستان، صص. ۱-۲۴.
- پیری، پرویز؛ محمدی، امیرشیرخ؛ و نعمت اله جوادی (۱۳۹۲). «بررسی ارتباط بین اندازه مؤسسه حسابرسی، تعداد صاحبکاران مؤسسه حسابرسی با کیفیت حسابرسی»، *دانش حسابرسی*، سال سیزدهم، تابستان، شماره ۵۱، صص. ۵-۲۴.
- حیدری کوچی زاده، مهدی و فاضل صادقی بهبهانی (۱۳۹۱). «محافظه کاری حسابداری و ارزش موجودی نقد نگهداری شده»، *اولین همایش ملی بررسی راه کارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی منابع در سازمان ها*، ۱۷ و ۱۸ بهمن ماه ۱۳۹۱.
- خانی، عبدالله و رضا رجبی (۱۳۹۳). «بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه موجودی نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران»، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، دوره ۳، شماره ۱۱، صص. ۳۰-۴۱.
- رویایی، رمضانعلی و کاوه آذین فر (۱۳۹۱). «رابطه بین کیفیت حسابرسی و نوع صنعت»، *حسابداری مدیریت*، سال پنجم، شماره ۱۵، زمستان، صص. ۱۹-۳۰.
- سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس؛ و الهه حجازی (۱۳۷۹). *روش های تحقیق در علوم رفتاری*، چاپ چهارم،

تهران: انتشارات آگه.

- علوی طبری، سیدحسین و زهره عارف منش (۱۳۹۳). «تخصص صنعت حسابر س و پیامدهای حسابرسی»، پژوهش حسابداری، سال سوم، شماره ۱۲، بهار، صص. ۴۵-۲۱.
- فروغی، داریوش و شکوفه محمدی (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداری موجودی نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهشنامه مالیات، سال بیست و یکم، شماره ۲۰ (پیاپی ۶۸)، زمستان، صص. ۱۲۲-۱۰۱.
- مشکی میاوقی، مهدی و سمانه الهی رودپشتی (۱۳۹۳). «بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده»، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۱، پاییز، صص. ۴۳-۲۳.
- مهدوی، غلامحسین و نریمان کارجوی رافع (۱۳۸۴). «بررسی تأثیر استانداردهای ملی حسابداری بر کیفیت اظهار نظر حسابرسان مستقل»، علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲، تابستان، صص. ۱۴۶-۱۳۲.
- هشی، عباس و کامیل مظاهری فرد (۱۳۹۲). «بررسی رابطه بین اندازه مؤسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، بهار، صص. ۵۱-۳۴.
- یعقوب نژاد، احمد و محمد امیری (۱۳۸۸). «بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت گزارش های حسابرسی و تأثیر عوامل مذکور بر ضریب همبستگی تغییرات قیمت و تغییرات سود سهام»، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۱، بهار، صص. ۷۴-۵۵.
- Alimov, A. (2014). "Product Market Competition and the Value of Corporate Cash: Evidence from Trade Liberalization". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, pp. 122-139.
- Almutairi, A. R.; Dunn, K. A.; and T. Skantz (2009). "Auditor Tenure, Auditor Specialization and Information Asymmetry". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, Issue. 7, pp. 23-60.
- Bates, T. W.; Chang, Ch.; and J. D. Chi (2011). "Why Has the Value of Cash Increased Over Time?". *Working paper*, Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1975491. [4 April 2015].
- Bauwhede-Vander, H. and M. Willekens (2004). "Evidence on (the Lack of) Audit Quality, Differentiation in the Private Client Segment of the Belgian Audit Market". *European Accounting Review*, Vol. 13, No. 3, pp. 501-522.
- Belkhir, M.; Boubaker, S.; and I. Derouiche (2014). "Control-Ownership Wedge, Board of Directors, and the Value of Excess Cash". *Economic Modelling*, Vol. 39, pp. 110-129.
- Boubaker, S.; Derouiche, I.; and M. Hassen (2015). "Family Control and the Value of Cash Holdings". *The Journal of Applied Business Research*, Vol. 31, No. 2, pp. 647-661.
- Cameran, M.; Prencepe, A.; and M. Trombetta (2008). "Auditor Tenure and Auditor Change: Does Mandatory Auditor Rotation Really Improve Audit Quality?". *Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, New York, August 1-5.
- Carey, P. and R. Simnett (2006). "Audit Partner Tenure and Audit Quality". *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 3, pp. 653-676.
- Craswell, A. T. and S. L. Taylor (1992). "Discretionary Disclosure of Reserves by Oil and Gas Companies: An Economic Analysis". *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 19, No. 2, pp. 295-300.
- DeAngelo, L. E. (1981). "Auditor Size and Audit Quality". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, No. 3, pp. 183-199.
- DeFond, M. L.; Wong, T. J.; and S. Li (2000). "The Impact of Improved Auditor Independence on Audit Market Concentration in China". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 28, pp. 269-305.
- Denis, J. and D. Sibilkov (2010). "Financial Constraint, Investment and the Value of Cash Holding".

- The Review of Financial Studies*, Vol. 23, No. 1, pp. 247-269.
- Dittmar, A. and J. Maht-Smith (2007). "Corporate Governance and the Value of Cash Holdings". *Journal of Financial Economics*, Vol. 83, No. 3, pp. 599-634.
- Dunn, K. and B. W. Mayhew (2004). "Audit Firm Industry Specialization and Client Disclosure Quality". *Review of Accounting Studies*, Vol. 9, No. 1, pp. 35-58.
- Faulkender, M. W. and R. Wang (2006). "Corporate Financial Policy and the Value of Cash". *The Journal of Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 1957-1990.
- Fernando, G. D.; Abdel-Meguid, A. M.; and J. R. Elder (2010). "Audit Quality Attributes, Client Size and Cost of Equity Capital". *Review of Accounting and Finance*, Vol. 9, No. 4, pp. 363-381.
- Francis, J. R. and M. Yu (2009). "Big 4 Office Size and Audit Quality". *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 5, pp. 1521-1552.
- Guney, Y.; Ozkan, A.; and N. Ozkan (2009). "International Evidence on the Non-Linear Impact of Leverage on Corporate Cash Holdings". *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17, No. 1, pp. 157-192.
- Huang, Ch.; Ma, X.; and Q. Lan (2014). "An Empirical Study on Listed Company's Value of Cash Holdings: An Information Asymmetry Perspective". *Discrete Dynamics in Nature and Society*, Vol. 2014, pp. 1-12.
- Huang, P. and Y. Zhang (2012). "Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs? Evidence from the Diversion of Corporate Resources". *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 1, pp. 199-229.
- Huang, P.; Guo, J.; Ma, T.; and Y. Zhang (2015). "Does the Value of Cash Holdings Deteriorate or Improve with Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting? ". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 54, pp. 30-45.
- Huang, P.; Guo, J.; Ma, T.; and Y. Zhang (2015). "Does the Value of Cash Holdings Deteriorate or Improve with Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting? ". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 54, pp. 30-45.
- Jensen, M. C. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers". *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Issue. 4, pp. 305-360.
- Kend, M. (2008). "Client Industry Audit Expertise: Towards a Better Understanding". *Pacific Accounting Review*, Vol. 20, pp. 49-62.
- Kim, J. B.; Lee, J. J.; and J. C. Park (2015). "Audit Quality and the Market Value of Cash Holdings: the Case of Office-level Auditor Industry Specialization". *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, No. 2, pp. 27-57.
- Krishnan, G. V. (2003). "Does Big-6 Auditor Industry Experience Constrain Earnings Management?". *Accounting Horizons*, Vol. 17 (Supplement), Annual, pp. 1-16.
- Kyrolainen, P.; Tan, I.; and P. Karjalainen (2013). "How Creditor Rights Affect the Value of Cash: A Cross-Country Study". *Journal of Corporate Finance*, Vol. 22, pp. 278-298.
- Louis, H.; Sun, A.; and O. Urcan (2012). "Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 29, No. 4, pp. 1249-1271.
- Neal, T. L. and R. R. Riley (2001). "Audit Specialist Designations: Measurement Considerations". *Working Paper, University of Kentucky*. <http://aaahq.org/AM200/sessions/ab057.pdf>. [20 September 2015].
- Opler, T.; Pinkowitz, L.; Stulz, R.; and R. Williamson (1999). "The Determinants and Implications of Cash Holdings". *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 3-46.
- Palmrose, Z. (1986). "Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence". *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, No. 1, pp. 97-110.
- Palmrose, Z. (1988). "An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality". *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 1, pp. 55-73.
- Pinkowitz, L. and R. Williamson (2004). "What Is a Dollar Worth?. The Market Value of Cash Holding". *Working Paper, Georgetown University*. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=355840. [12 May 2015].
- Shen, Y.; Zou, L.; and D. Chen (2015). "Does EVA Performance Evaluation Improve the Value of Cash Holdings? Evidence from China". *China Journal of Accounting Research*, Vol. 8, Issue. 3, pp. 213-241.
- Sun, J. and G. Liu (2013). "Auditor Industry Specialization, Board Governance, and Earnings Management". *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28, No. 1, pp. 45-64.