

The effect of capital structure and operating cycles on the relationship between comparability of financial statements and holding cash

Mohammadreza Mehrabanpour

Assistant Professor of Accounting, Member of the Faculty of Accounting,
University of Tehran, faculty of Management and Accounting

(Corresponding Author)

mehrabanpour@ut.ac.ir

Farzin Rezaei,

Associate Professor of Accounting, Faculty Member of Accounting
Department, Qazvin Branch of Azad University, Faculty of Management
and Accounting

Maryam Moradi,

PhD student in Accounting, University of Tehran center

Leila Moradi,

Master of Accounting student at Allameh Tabatabai University

Abstract

Increasing the comparability of financial statements leads to lower agency costs and the need to keep cash. In this regard, the aim of this study was to investigate the relationship between comparability of financial statements and cash retention and the effect of capital structure and operational cycles on the relationship between comparability of financial statements and retention of cash. To achieve the objectives of the study, the data of companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2014 to 2018 were tested using multiple linear regressions using panel data. The findings show that increasing the comparability of financial statements significantly reduces the retention of corporate cash. Evidence also suggests that there is no significant effect of capital structure and operational cycles on the relationship between the comparability of financial statements and the retention of cash. The results show that investors and creditors in their economic decisions rely on the financial statements of companies, so it is worthwhile to standardize and monitor institutions as well as the company's governing bodies. They attach special importance to the ability to compare financial information.

Keywords: Comparison of Financial Statements, Cash Maintenance, Capital Structure, Operational Cycle

فصلنامه تحلیل بازار سرمایه. سال یکم، شماره یکم. تابستان ۱۴۰۰. صفحات ۳۱ تا ۵۴.

تاثیر ساختار سرمایه و چرخه های عملیاتی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد

محمدرضا مهربان پور

استادیار حسابداری، عضو هیئت علمی گروه حسابداری دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت و حسابداری

(نویسنده مسئول)

mehrabanpour@ut.ac.ir

فرزین رضایی

دانشیار حسابداری، گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری

مریم مرادی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز

لیلا مرادی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

چکیده

افزایش قابلیت مقایسه صورت های مالی منجر به کاهش هزینه نمایندگی و نیاز به نگهداشت وجوه نقد می شود. در این راستا، هدف این تحقیق بررسی ارتباط قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد و تاثیر ساختار سرمایه و چرخه های عملیاتی بر رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد می باشد. برای رسیدن به اهداف تحقیق، داده های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ با استفاده از رگرسیون خطی چند گانه به روش داده های تابلویی مورد آزمون قرار گرفت. یافته ها نشان می دهند که افزایش قابلیت مقایسه صورت های مالی به طور قابل توجهی باعث کاهش نگهداشت وجوه نقد شرکت ها می شود. همچنین شواهد حاکی از آن است که تاثیر معناداری ناشی از ساختار سرمایه و چرخه های عملیاتی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد وجود ندارد. نتایج به دست آمده بیانگر این است که سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان در تصمیم گیری های اقتصادی خود بر صورت های مالی شرکت ها اتکا می کنند، بنابراین شایسته است نهادهای استانداردگذار و ناظر و همچنین ارکان راهبری شرکت ها اهمیت ویژه ای برای قابلیت مقایسه اطلاعات مالی قائل شوند.

واژگان کلیدی: قابلیت مقایسه صورت های مالی، نگهداشت وجوه نقد، ساختار سرمایه، چرخه های عملیاتی

۱. مقدمه

نظر به محیط رقابتی تر بازار در سال‌های اخیر، مدیریت وجوه نقد شرکت‌ها به شکلی کارا و اثربخش، اهمیت روزافزونی یافته است. از یک طرف، کمبود وجوه نقد می‌تواند شرکت را در انجام عملیات معمول خود با مشکل مواجه سازد و از طرف دیگر، نگهداشت میزان بالای وجوه نقد، برای شرکت هزینه فرصت در بر خواهد داشت. وجوه نقد شرکت‌ها بسته به نوع فعالیت، پیچیدگی فناوری و هزینه فرصت ازدست‌رفته آنها متفاوت است. در مورد نگهداشت وجوه نقد دو انگیزه وجود دارد: انگیزه احتیاطی و انگیزه معاملاتی. انگیزه احتیاطی اذعان دارد که تامین مالی از درون شرکت ممکن نیست و تامین مالی آتی از خارج شرکت گران است، پس وجوه نقد حاصل از عملیات در شرکت نگهداشت می‌گردد، چون طرح‌هایی با $NPV > 0$ دارند. در واقع انگیزه احتیاطی استفاده مستقیم از وجوه نقد را بیان می‌کند. اما انگیزه جبرانی استفاده غیر مستقیم از وجوه نقد را بیان می‌دارد و اذعان می‌کند که برای انجام طرح‌های سرمایه‌گذاری، شرکت به وجوه نقد نیاز دارد و تامین مالی خارجی در دسترس می‌باشد. شرکت برای اخذ وام بایستی مانده جبرانی در بانک نگه دارد تا وام به شرکت تعلق گیرد. در مقابل انگیزه معاملاتی اذعان می‌دارد که معاملات رو در روی شرکت زیاد هستند که این معاملات و طرح‌های سرمایه‌گذاری $NPV > 0$ دارند، یعنی منابع در دسترس، منابع پولی ارزانی هستند که هزینه فرصت از دست رفته بالایی ندارند. در این صورت نگهداشت وجوه نقد کم می‌شود و در طرح‌های سرمایه‌گذاری مصرف می‌شود (مولیگان، ۱۹۹۷).

قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد و به آن‌ها امکان می‌دهد از طریق ارزیابی عملکرد گذشته شرکت، عملکرد آتی را با دقت بیشتری پیش‌بینی کنند و بر مبنای آن تصمیم بگیرند (دی فرانکو، کوتاری و وردی، ۲۰۱۱؛ ظفری و همکاران، ۱۳۹۸).

وجود رابطه مثبت بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد حاکی از نظریه حمایت از سهامداران اکثریت دارد. در این صورت مدیر به دنبال کاهش مسئله نمایندگی نمی‌باشد، بلکه مسئله، عدم تقارن اطلاعاتی است. با افزایش قابلیت مقایسه،

سهامداران متوجه می‌شود که آیا شرکت توانایی سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید را دارد یا خیر؟ شرکت برای سرمایه‌گذاری به وجوه نقد نیاز دارد. اگر شرکت وجوه نقد داشته باشد اما از بانک‌ها تامین مالی نماید، سهامداران مدیر را متهم به زد و بند با بانک می‌کنند. زمانی که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بالا رود و مدیر قصد حمایت از سهامدار اکثریت را داشته باشد، وجوه نقد بیشتری نگهداری می‌کند و توزیع نمی‌کند تا از منابع داخلی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها استفاده کند تا متهم به زد و بند از سوی سهامداران با بانک‌ها نشود (حبیب و همکاران، ۲۰۱۷).

از طرف دیگر، وجود رابطه منفی بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد حاکی از نظریه حمایت از سهامداران اقلیت دارد. هرچه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بالا رود، شفافیت اطلاعات نیز بالاتر می‌رود. در این صورت توزیع سود صورت می‌گیرد. زیرا سهامداران از شرایط داخلی شرکت آگاه می‌شوند. در این صورت، نگهداشت وجوه نقد کاهش می‌یابد. یعنی مدیریت انگیزه حمایت از سهامدار اقلیت را دارد و با آگاه ساختن سهامداران اقلیت، آنها از مجمع خواستار توزیع سود می‌شوند (حبیب و همکاران، ۲۰۱۷). وجود رابطه منفی بین قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد بر این فرض استوار است که سرمایه‌گذاران برای تصمیمات سرمایه‌گذاری به صورت‌های مالی تکیه می‌کنند (بال و براون، ۱۹۶۸). بالا بودن قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، هزینه‌های کسب اطلاعات را کاهش، عدم اطمینان مربوط به ارزیابی عملکرد شرکت را کاهش و میزان کیفیت اطلاعات را برای استفاده‌کنندگان بیرونی بیشتر می‌کند (بارس و همکاران، ۲۰۱۲؛ چن و همکاران، ۲۰۱۵؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۲).

از سوی دیگر، چرخه عملیاتی شرکت می‌تواند متاثر از عواملی از قبیل تجارت، کارایی مدیریت و غیره باشد. بطور معمول چرخه عملیاتی و سرمایه در گردش یک شرکت باید طبق روال عادی خود باشد. بعبارت دیگر از دیدگاه تقاضا، اگر محصولات دارای یک چرخه عملیاتی نسبتاً کوتاه تر باشند، چرخش سرمایه زمان کمتری طول می‌کشد و در نتیجه

2. Habib

3. Ball and Brown

شرکت برای تکمیل چرخه خرید، تولید و فروش باید مجددا سرمایه گذاری انجام دهد. لذا همواره باید مقداری وجوه نقد نگهداری کند که این موضوع از آثار چرخه عملیاتی شرکت ها بر وجوه نقد نگهداری شده خبر می دهد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

با وجود تاکید نهادهای استانداردگذار حسابداری در دنیا و ایران بر اهمیت بالائی که قابلیت مقایسه اطلاعات مالی دارد و به این علت که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی برای کمک به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر بستانکاران برای تصمیم‌گیری‌های آگاهانه‌تر اقتصادی در زمینه تخصیص سرمایه موضوعی مهم و تعیین کننده است و پژوهش‌های اندکی که در این خصوص در ایران انجام شده مانند "رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با آگاهی‌بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی (مهرورز و مرفوع، ۱۳۹۵)، "تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی (فروغی و قاسم زاده، ۱۳۹۵)، " قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی (کیا و صفری گرایلی، ۱۳۹۶)، " قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و مدیریت سود واقعی (حاجیها و چناری بوکت، ۱۳۹۶)، هیچ‌گونه شواهد تجربی در مورد ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در ایران و تاثیر ساختار سرمایه و چرخه‌های عملیاتی بر رابطه یادشده وجود ندارد. این پژوهش بر آن است تا این شکاف را در ادبیات مربوطه پر کند. این مطالعه با دانش‌افزائی خود، ادبیات در حال گسترش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را تکمیل کرده و همچنین ادبیات مربوط به عوامل تعیین‌کننده بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها را توسعه می دهد.

در ادامه، ابتدا مبانی نظری پژوهش تبیین می‌شود. سپس پیشینه پژوهش و فرضیه‌ها ارائه خواهند شد. بعد از آن به توضیح روش تحقیق پرداخته می‌شود. همچنین معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها انجام می‌شود. آمار توصیفی بخش بعدی است و سپس نتایج آزمون فرضیه‌ها تحلیل می‌شوند. نتیجه‌گیری از یافته‌های پژوهش دانش‌افزائی مطالعه را ارائه کرده و در نهایت مقاله با پیشنهاد برای تحقیقات آتی به اتمام می‌رسد.

۲. مبانی نظری پژوهش

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی یکی از ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی است که موجب افزایش کیفیت افشا می‌شود (چوئی ۴ و همکاران، ۲۰۱۳). بر اساس چارچوب مفهومی مشترک هیئت استانداردهای حسابداری مالی و هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری (۲۰۰۸)، قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی ارتقادهنده کیفیت به شمار می‌رود و این‌گونه تعریف می‌شود: ویژگی کیفی اطلاعات است که استفاده‌کنندگان را قادر به شناسایی شباهت‌ها و تفاوت‌های بین دو مجموعه از پدیده‌های اقتصادی می‌کند. برای اینکه مقایسه اطلاعات امکان‌پذیر شود، موضوعات مشابه باید مشابه باشند و موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند. از نظر دو هیأت، اگر بتوان اطلاعات یک واحد تجاری را با اطلاعات واحد تجاری دیگر و اطلاعات واحدهای تجاری دیگر و اطلاعات مشابه همان واحد تجاری در دوره یا مقاطع زمانی دیگر مقایسه کرد، این اطلاعات مفید خواهد بود. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران (۱۳۸۹) بخش اول را هماهنگی رویه و بخش دوم را ثبات رویه می‌نامند و این دو را ابزاری برای دستیابی به قابلیت مقایسه می‌داند (فروغی و قاسم‌زاده، ۱۳۹۴). علیرغم اهمیت مقایسه پذیری صورت‌های مالی، مطالعات اندکی در مورد قابلیت مقایسه پذیری به دلیل عدم وجود معیاری مشخص برای اندازه‌گیری آن، انجام شده است (اسچپیپر، ۲۰۰۳). مطالعات قبلی تأثیر قابلیت مقایسه پذیری صورت‌های مالی را بر بدهی‌ها از نظر ریسک اعتباری (کیم و همکاران، ۲۰۱۳)، تصمیمات سرمایه‌گذاری (چن و همکاران، ۲۰۱۵)، تمایل مدیران برای پیش‌بینی درآمد (گانگ و همکاران، ۲۰۱۳)، ریسک سقوط قیمت سهام (کیم و همکاران، ۲۰۱۶) و ساختار سررسید بدهی‌ها (فانگ و همکاران، ۲۰۱۶)، مورد ارزیابی قرار دادند. اگرچه تحقیقات قبلی در مورد اثرات قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی بینش‌های جالبی ارائه دادند، اما وجود تحقیقی در راستای بررسی اثرات قابل مقایسه بودن صورت‌های

4. Choi

5. Schipper

6. Gong et al

7. Fang et al

مالی بر نگهداشت وجوه نقد، باقی مانده است. مبانی نظریه در خصوص دلایل نگهداشت وجوه نقد توسط شرکت‌ها را در سه نظریه توضیح می‌دهد:

اول، تئوری سلسله مراتبی گزینه‌های تأمین مالی (تئوری ترجیحی) ۸: شرکت‌ها در تأمین منابع مالی مورد نیاز، سلسله مراتب معینی را طی می‌کنند. شکل‌گیری این سلسله مراتب، پیامد عدم تقارن اطلاعات است. در مواردی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران، تقارن اطلاعاتی وجود نداشته باشد، مدیران تأمین مالی درونی را ترجیح می‌دهند (باقرزاده، ۲۰۰۳).

دوم، تئوری توازن ایستا ۹: مطابق مفاهیم ضمنی این تئوری، با افزایش سودآوری و همچنین بزرگ‌تر شدن شرکت، هزینه‌های ورشکستگی کاهش یافت و در تأمین مالی چنین شرکت‌هایی، از بدهی بیشتری استفاده می‌شود (آدتجی، ۲۰۰۲؛ درابتز، ۲۰۰۳). شرکت‌هایی که توان نقدینگی آن‌ها بالاست نیز، به دلیل پایین بودن ریسک ورشکستگی، از بدهی بیشتری استفاده می‌کنند. در مقابل، شرکت‌هایی که دارایی نامشهود زیادی دارند و شرکت‌هایی که ریسک آن‌ها بالاست، به علت بالا بودن هزینه‌های ورشکستگی، از بدهی کمتری استفاده می‌کنند.

سوم، نظریه نمایندگی ۱۰: بر اساس نظریه نمایندگی، ساختار سرمایه بهینه نقطه‌ای است که کل هزینه‌های نمایندگی شرکت، که برای حاصل جمع هزینه‌های نمایندگی مرتبط با بدهی و هزینه‌های نمایندگی مرتبط با سهام است، به حداقل برسد. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) درباره نظریه نمایندگی بر این باورند که منافع مدیران با منافع سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی همسویی ندارد. به عبارت دیگر، مدیران سعی می‌کنند که جریان‌های نقدی آزاد شرکت را صرف منافع شخصی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نامطلوب کنند.

۲.۱. ساختار سرمایه و نگهداشت وجوه

8. pecking order theory

9. Static Trade-off Theory

10. Agency Theory

به اعتقاد میلر و مودلیانی (۱۹۵۸) شرکت هایی که توانایی بالایی در جذب منابع خارجی دارند، نیاز کمتری به وجوه نقد برای سرمایه گذاری دارند. مطابق با پیش بینی های تئوری سلسله مراتبی است که بیان می کند هنگامی که سرمایه گذاری ها بیشتر از سود انباشته شوند، وجوه نقد کاهش و بدهی ها افزایش می یابد.

۲.۲. چرخه عملیاتی و نگهداشت وجوه نقد

به اعتقاد وانگ و همکاران (۲۰۱۴) در دامنه خاصی، گسترش چرخه عملیاتی به این معنی است که با چرخه وجوه نقد طولانی تر، منبع پیوسته ای از جریان وجوه نقد وجود دارد و نیازی نیست شرکت ها، مبالغ زیادی از وجوه نقد برای مبادلات نگهداری کنند. در همین زمان، گسترش چرخه عملیاتی، کارایی سرمایه در گردش را کاهش می دهد. به هر حال، در سطح خاصی، با افزایش چرخه گردش تولید، به خصوص وقتی نرخ وصول حساب های دریافتی کم می شود، شرکت ها چرخه عملیاتی طولانی تری تجربه می کنند و با ریسک موجود، نیاز است مقدار وجوه نقد نگهداری شده را افزایش دهند تا در برابر ریسک و عدم اطمینان آینده از خود محافظت و تقاضای مدیریت و نیازهای سرمایه گذاری را تامین کنند. این مطالب با نظریه انگیزه ی احتیاطی برای نگهداشت وجوه نقد هماهنگ است. پس بر مننای تجزیه و تحلیل ها می توان انتظار داشت بین چرخه عملیاتی و سطح نگهداشت وجوه نقد، رابطه U شکل وجود داشته باشد.

۳. پیشینه پژوهش

حبیب و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی به موضوع "قابلیت مقایسه ای صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد" پرداختند. در تحقیق خود که شامل شرکت های آمریکایی، و از سال ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۳ بود به این نتایج دست یافتند که قابلیت مقایسه صورت های مالی به صورت چشم گیری وجوه نقد نگهداری شده شرکت ها را کاهش می دهد.

فولکندر (۲۰۰۲) و کوسنادی (۲۰۰۳) بیان کردند بین اندازه شرکت و نگهداشت وجوه نقد رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین با احتساب متغیر چرخه عملیاتی، باتس و

همکاران (۲۰۰۸) و ژو و لو (۲۰۰۹) نتیجه گیری کردند بین چرخه عملیاتی شرکت ها و نگهداشت وجوه نقد آنها رابطه معنی داری وجود دارد.

در کشورهای با حمایت ضعیف از سهامداران، مدیران می توانند با مصونیتی نسبی وجوه نقد را انباشته کنند و سود نقدی کمتری تقسیم کنند (دیتمار و همکاران، ۲۰۰۳). میانگین نگهداشت وجوه نقد (دارایی نقدی) را بین کشورهای با حمایت قوی از سهامداران و دارای بازارهای سرمایه پیشرفته مقایسه کردند و نتیجه گرفتند که شرکت ها در کشورهایی که سهامداران قوی تر و بازارهای سرمایه ای آنها توسعه یافته است وجوه نقد کمتری نگهداری می کنند. این نتیجه نشان می دهد که سهامداران می خواهند وجوه نقد در اختیار مدیران را محدود کنند و زمانی که قدرت کافی داشته باشند این کار را انجام می دهند.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) اثر کیفیت گزارشگری مالی را در قالب کیفیت اقلام تعهدی بر میزان نگهداشت وجوه نقد مورد بررسی قرار دادند. یافته های آنها نشان می دهد، کیفیت گزارشگری مالی با وجوه نقد و معادله های نقدی رابطه منفی و معنادار دارد. نتایج همچنین بیانگر این است متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد دارد و متغیرهای اندازه و سررسید بدهی با مانده نقد رابطه ای منفی دارد.

دی فرانکو و همکارانش (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «سودمندی قابل مقایسه بوده صورت های مالی»، ضمن ارائه مدلی برای اندازه گیری قابلیت مقایسه صورت های مالی، به این نتیجه رسیدند که بین قابلیت مقایسه و دقت پیش بینی رابطه مثبتی وجود دارد و قابلیت مقایسه، پراکندگی پیش بینی ها را کاهش می دهد. همچنین یافته های پژوهش آنها نشان داد قابلیت مقایسه، هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای تحلیلگران را افزایش می دهد.

پژوهش های صورت گرفته درباره آثار حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداری وجوه نقد شرکت ها نیز نشان دهنده وجود روابط متناقضی است؛ برای نمونه برخی از پژوهش های انجام شده نشان داده است که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و نگهداری وجوه نقد رابطه معکوسی وجود دارد (دیتمار و مارت اسمیت ۲۰۰۶، ۱۱؛ جرارد ۱۲ و همکاران، ۲۰۰۷)؛ این در

حالی است که برخی دیگر از پژوهش‌های انجام صورت گرفته نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی، میزان وجوه نقد نگهداری شده کم‌تری دارند. آمیر (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی در شیوه مدیریت وجوه نقد و موجودی کالای شرکت‌های آسیایی پرداخت. وی با استفاده از داده‌های مالی ۲۵۶ شرکت از شش کشور آسیایی در بازه زمانی ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۵ نشان داد که افزایش میزان پرتفوی سهام بانک‌های خارجی (به‌عنوان یک گروه سرمایه‌گذار نهادی) نسبت به پرتفوی سهام بانک‌های داخلی (به‌عنوان یکی دیگر از سهامداران نهادی) منجر به نگهداری وجوه نقد بیش‌تر و موجودی کالای کم‌تری می‌شود.

گرزین و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به عنوان «تاثیر مالکیت نهادی در تعیین سطح نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» نشان دادند که سرمایه‌گذاری جهت تحصیل شرکت‌ها و انجام مخارج سرمایه‌ای و تحقیق و توسعه در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیفی دارند، بیشتر از سایر شرکت‌هاست. وجود نظارت کارا در شرکت‌های سهامی منجر به تمرکز حاکمیت شرکتی و کاهش میدان عمل مدیران می‌شود و در نتیجه در این شرکت‌ها مدیریت فرصتی برای خرج کردن سریع وجوه نقد اضافی ندارد. یکی از ابزارهای نظارت، وجود سهامداران نهادی در ساختار مالکیتی شرکت است که انتظار می‌رود به عنوان یک عامل کنترلی و بازدارنده در مقابل مشکلات نمایندگی وجوه نقد عمل نماید دوره تحقیق از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ بوده که اطلاعات و داده‌های مربوط به ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در این دوره مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین درصد مالکیت نهادی و درجه اهرم مالی شرکت‌ها با سطح نگهداشت وجوه نقد آن‌ها رابطه معکوسی وجود دارد. این در حالی است ارتباط درصد سود تقسیمی با مانده وجوه نقد مستقیم است.

بوکپین^{۱۳} و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی نشان دادند که مالکیت خارجی آثار معناداری در پیش‌بینی نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها دارد. همچنین آنان نشان دادند که بین

12. Jarrad

13. Bokpin

متغیرهای اندازه هیات مدیره، اهرم مالی، اندازه شرکت و سودآوری با نقدینگی شرکت‌ها رابطه مثبت و بین ترکیت هیأت مدیره با نقدینگی شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد.

۴. فرضیه‌ها

بر اساس مباحث ارائه شده در بخش مبانی نظری و استدلال‌های طرح شده در پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شدند:

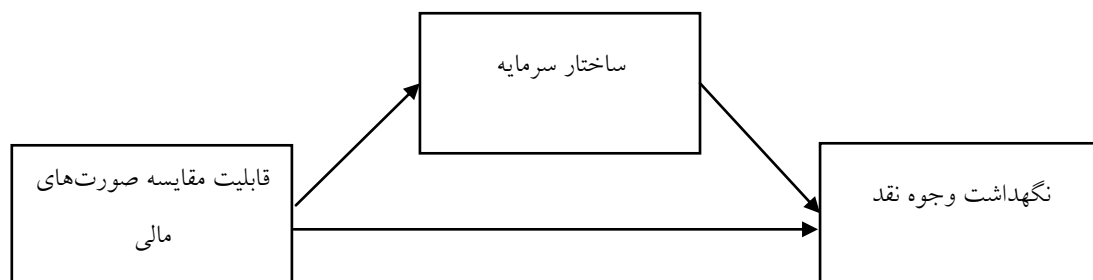
فرضیه یک: رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با نگهداشت وجوه نقد معنادار است.

فرضیه دو: تاثیر ساختار سرمایه بر رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد معنادار است.

فرضیه سه: تاثیر چرخه‌های عملیاتی بر رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد معنادار است.

با توجه به مبانی نظری و فرضیات ذکر شده، مدل مفهومی پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده

است:



نگاره (۱) - مدل مفهومی پژوهش

۵. روش تحقیق

روش تحقیق مورد استفاده توصیفی از نوع همبستگی است و از آنجا که از اطلاعات گذشته استفاده شده است از نوع تحقیقات پس رویدادی محسوب می‌شود. همچنین با توجه به کاربرد یافته‌های پژوهش در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، ماهیت پژوهش حاضر کاربردی

است. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۵ ساله از سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ بوده و به صورت نمونه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در این تحقیق برای نمونه گیری از روش غربالگری استفاده شد. برای جمع آوری اطلاعات محدودیت هایی به این شرح اعلام شد: ۱- شرکت های غیرتولیدی نباشند. به دلیل تفاوت در ماهیت عملکردی شرکت های تولیدی از سایرین، شرکت های بیمه، سرمایه گذاری، هلدینگ، بانک ها، واسطه گری های مالی و... از دامنه تحقیق کنار گذاشته می شوند. ۲- دوره مالی گزارشگری شرکت های نمونه منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد. ۳- در طی دوره تحقیق (۹۳-۹۷) عدم تغییر در دوره مالی داشته باشند. ۴- وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند. ۵- اطلاعات در دسترس و کامل باشند. ۶- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در طی بازه زمانی تحقیق، مثبت باشد. ۷- در طی دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشند. در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۴۰ شرکت در ۸ صنعت، حائز شرایط بوده و به عنوان نمونه انتخاب گردید. جهت جمع آوری داده ها از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران از سایت کدال و نرم افزار ره آورد نوین استفاده شد. همچنین جهت تجزیه و تحلیل داده ها از نسخه نرم افزار EViews9 به آزمون فرضیه ها پرداخته شد.

۵.۱. معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

جدول ۱: تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آنها

نوع متغیر	نام متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
وابسته	نگهداشت وجوه نقد	CASH	$CASH = \frac{ch + STinv}{NA}$ $NA = TA - TD$ <p>وجه نقد: Ch سرمایه گذاری کوتاه مدت: STinv جمع داراییها: TA جمع بدهیها: TD</p>

$\left(\frac{\text{میانگین حسابها و اسناد دریافتی تجاری}}{\text{فروش}} * 365 \right) + \left(\frac{\text{میانگین موجودی مواد و کالا}}{\text{قیمت تمام شده}} * 365 \right) - \left(\frac{\text{میانگین حسابها و اسناد پرداختی تجاری}}{\text{قیمت تمام شده}} * 365 \right)$	CCC	خالص چرخه عملیات	مداخله گر
$LEV = \frac{TD}{TA}$ TD: ارزش دفتری کل بدهی های شرکت ادر پایان سال t TA: ارزش دفتری کل داراییهای شرکت	Lev	اهرم مالی	
$\frac{ACC}{TA_{t-1}} = y_0 \left(\frac{1}{TA_{t-1}} \right) + y_1 \left[\frac{\Delta REV - \Delta REC}{TA_{t-1}} \right] + y_2 \left(\frac{PPE}{TA_{t-1}} \right) + y_3 (ROA_{t-1}) + \varepsilon_t$ $ DAC = STD(DAC)$ به تفکیک صنعت	(DAC)	کیفیت گزارشگری	کنترلی
$CON = \sum (S_i)^2$ S _i : درصد مالکیت اشخاص حقوقی	CON	تمرکز مالکیت	
$Size = \text{Log}(S)$ S: فروش خالص شرکت ادر پایان سال t	size	اندازه شرکت	
$NWC = \frac{CA - CL}{TA}$ CA: دارایی های جاری CL: بدهی های جاری	NWC	خالص سرمایه در گردش	
$CAPX = \frac{TFA_t - TFA_{t-1}}{NA}$ TFA: دارایی ثابت مشهود NA = TA - TD	CAPX	مخارج سرمایه ای	
$DIV = \frac{Dps}{Eps}$ Dps: سود تقسیمی هر سهم	DIV	سیاست تقسیم سود	

Eps: سود هر سهم		
$CF = \frac{CFO}{TA}$ جریان نقد عملیاتی: Cfo	CF	جریان نقدی عملیاتی
$SIGMA = STD\left(\frac{CFO}{TA}\right)$	SIGMA	ریسک جریان نقد عملیاتی
$MTB = \frac{MVE}{BVE}$ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام: BVE: ارزش بازار سهام MVE	MTB	فرصت های سرمایه گذاری (رشد)

۵.۲. متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش حاضر، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی است که برای اندازه‌گیری آن از مدل دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) استفاده شده است. براساس این مدل، سیستم حسابداری یک شرکت به عنوان تابعی در نظر گرفته می‌شود که رویدادهای اقتصادی (سود حسابداری) تبدیل می‌کند. به طوری که، هرچه تابع حسابداری دو شرکت شباهت بیشتری با هم داشته باشد، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی آن‌ها بیشتر خواهد بود. با استفاده از این معیار برای محاسبه قابلیت مقایسه بین دو شرکت i و j ، ابتدا مدل رگرسیونی زیر برای هر شرکت-سال و با استفاده از داده‌های سری زمانی دوره سه ساله (۱۲ فصل) اخیر برآورد می‌شود:

$$Earning_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۱)

که در آن:

Earning: سودخالص فصلی تقسیم بر ارزش بازار ابتدای دوره سهام شرکت و
Return: بازده سهام فصلی شرکت است.

ضرایب برآورد شده از رابطه (۱) معرف تابع حسابداری شرکت است که رویدادهای اقتصاد (بازده) را به گزارش حسابداری (سود) تبدیل می‌کند. یعنی α_i و β_i

نشان دهنده تابع حسابداری شرکت i و ضرایب α_j و β_j معرف تابع حسابداری شرکت j است. شباهت بین تابع حسابداری دو شرکت، میزان قابلیت مقایسه بین دو شرکت را نشان می دهد. لذا برای برآورد تفاوت بین تابع و عملیات حسابداری دو شرکت i و j ، در هر سال از طریق رابطه های زیر سود شرکت i به طور جداگانه یکبار با استفاده از تابع حسابداری خود شرکت i و یکبار با استفاده از تابع حسابداری شرکت j اما با بازده خود شرکت i (رویداد مشابه)، برای دوره زمانی مشابه با دوره زمانی رابطه ۱ پیش بینی می شود:

$$\text{Earning}_{it} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Earning}_{ijt} = \alpha_j + \beta_j \text{Return}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

در رابطه فوق:

$E(\text{Earning})_{ij,t}$ سود پیش بینی شده شرکت i در دوره t با استفاده از تابع حسابداری شرکت i و $E(\text{Earning})_{ij,t}$ سود پیش بینی شده شرکت i در دوره t با استفاده از تابع حسابداری شرکت j می باشد.

پس از محاسبه مقادیر فوق، میانگین تفاوت در مقادیر سود پیش بینی شده بیانگر تفاوت در تابع حسابداری دو شرکت است. لذا قرینه آن، میزان شباهت و قابلیت مقایسه بین دو شرکت را به شرح رابطه زیر نشان می دهد:

$$\text{CompAcc}_{ij,t} = \frac{-1}{16} \sum_{t-15}^t |E(\text{Earning})_{ii,t} - E(\text{Earning})_{ij,t}| \quad (4)$$

که در مدل فوق، $\text{CompAcc}_{ij,t}$ قابلیت مقایسه صورت های مالی بین دو شرکت i و j در سال t است. به طریق مشابه، برای هر سال و برای هر جفت شرکت i با شرکت های j عضو یک صنعت، معیار $\text{CompAcc}_{ij,t}$ محاسبه شده و سپس میانگین مقادیر محاسبه شده برای شرکت i در سال t به عنوان معیار قابلیت مقایسه خاص شرکت i (Com_i) تعریف می شود.

۶. آمار توصیفی

با توجه به اینکه صفر بالاترین قابلیت مقایسه را نشان می دهد، یعنی هرچه به صفر نزدیک تر شود، قابلیت مقایسه بیشتر می شود. بنابراین میانگین -0.001 برای ۴۰ شرکت در ۵ سال نشان

دهنده این است که بطور میانگین شرکت‌های مورد بررسی نسبت به سایر شرکت‌ها کم‌نمایی در ارائه اطلاعات (سود) دارند. کم‌نمایی‌ترین شرکت که عدد ۰.۲۴۵- را نشان می‌دهد، مربوط به شرکت ایران خودرو دیزل در سال ۹۳ می‌باشد. بیش‌نمایی‌ترین شرکت که عدد ۰.۳۶۳+ را نشان می‌دهد، مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۹۴ می‌باشد.

جدول ۲: آمار توصیفی

حداکثر	حداقل	انحراف معیار	میانگین	تعداد	نماد	
۰.۹۴۹	۰.۰۰۸	۲.۵۸۲	۰.۱۹۳	۲۰۰	CASH	نگهداشت وجوه نقد
۰.۳۶۳	-۰.۲۴۵	۰.۰۶۱	-۰.۰۰۱	۲۰۰	COM	قابلیت مقایسه
۰.۸۷۰	۰.۰۰۱	۰.۲۱۷	۰.۱۱۷	۲۰۰	con	تمرکز مالکیت
۱.۳۷۳	۰.۰۲۵	۰.۲۵۱	۰.۶۲۰	۲۰۰	lev	اهرم مالی
۱۴.۲۲۴	۹.۹۱۲	۰.۷۶۲	۱۱.۹۶۳	۲۰۰	size	اندازه شرکت
۰.۵۹۳	۰.۰۰۲	۰.۰۹۰	۰.۱۱۴	۲۰۰	(DAC)	کیفیت گزارشگری
۰.۶۴۹	-۳.۶۱۷	۰.۳۷۶	۰.۱۲۷	۲۰۰	NWC	خالص سرمایه در گردش
۳.۴۳۴	-۵.۴۸۳	۰.۶۰۷	۰.۰۰۷	۲۰۰	CAPX	مخارج سرمایه‌ای
۱.۴۲۹	۰.۰۰۰	۰.۴۰۸	۰.۵۱۵	۲۰۰	DIV	سیاست تقسیم سود
۷.۳۰۴	-۰.۳۳۶	۰.۷۰۷	۰.۱۰۷	۲۰۰	CF	جریان نقد عملیاتی
۰.۲۳۱	۰.۰۰۵	۰.۰۵۰	۰.۰۶۴۲	۲۰۰	SIGMA	ریسک جریان نقد عملیاتی
۱۳۸.۳۸۵	-۲۱.۷۳	۴۳.۶۱۷	۶۷.۸۴۲	۲۰۰	CCC	خالص چرخه عملیات
۱۵.۳۲۷	-۵.۷۷۶	۲.۸۱۸	۲.۲۵۱	۲۰۰	MTB	فرصت‌های رشد

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. با توجه به جدول میانگین سهامداران عمده (تمرکز مالکیت) ۰.۱۲ است. تحقیقات گذشته نشان داده‌اند که تمرکز

مالکیت موجب نظارت موثر بر فعالیت های مدیران شده و بهبود عملکرد شرکت را منجر خواهد شد. میانگین اهرم مالی شرکت ۰.۶۲ می باشد یعنی حدود ۰.۶۲ کل دارایی ها را بدهی ها تشکیل دادند. متوسط فرصت رشد ۲.۲۵ است، این نشان دهنده آن است که ارزش بازار سهام تقریباً بیش از دو برابر ارزش دفتری سهام می باشد و سهام شرکت در دوره تحقیق رشد نسبتاً خوبی داشته است. پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. بیشترین انحراف معیار مربوط به خالص چرخه عملیات (۴۳.۶۲) و کمترین انحراف معیار مربوط به ریسک جریان نقد عملیاتی می باشد (۰.۰۵۰) که نشان می دهد خالص چرخه عملیات در دوره تحقیق دارای بیشترین نوسان و نوسانات سود دارای کمترین نوسان بوده است.

۷. نتایج آزمون فرضیه ها

جدول ۳ نتایج تخمین فرضیه های پژوهش را نشان می دهد.

جدول ۳: نتایج تخمین فرضیه های پژوهش

فرضیه سوم		نماد	فرضیه دوم		نماد	فرضیه اول		نماد
احتمال	ضریب		احتمال	ضریب		احتمال	ضریب	
۰.۰۴۴	۳.۸۸۷	COM	۰.۸۸۱	۳.۷۲۹	COM	۰.۰۰۰	-۲۸.۶۵۳	COM
۰.۰۳۷۶	-۱.۸۳	ccc	۰.۰۰۶	۰.۸۲۴	lev	۰.۰۰۱	۰.۶۴۹	SIZE
۰.۱۸۰	۰.۰۰۸	COM. ccc	۰.۹۹۷	-۰.۱۲۳	COM. lev	۰.۳۹۷	-۳.۲۰۳	NWC
۰.۰۲۲	۰.۱۰۶	SIZE	۰.۰۹۸	۰.۰۲۰	SIZE	۰.۰۰۰	۲.۳۶۷	CAPEX
۰.۰۲۵	۰.۱۹۴	NWC	۰.۰۰۰	۰.۱۰۹	NWC	۰.۰۰۰	-۷.۰۶۲	DIV
۰.۰۶۶	۰.۱۲۷	CAPEX	۰.۸۲۸	۰.۰۶۳	CAPEX	۰.۸۵۴	-۰.۰۸۱	CF
۰.۰۵۲۸	-۰.۰۶	DIV	۰.۱۴۸	۰.۲۳۰	DIV	۰.۱۶۴	-۹.۸۶۳	SIGMA
۰.۰۱۹	-۰.۰۹	CF	۰.۹۱۸	-۰.۰۱۶	CF	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰۱	CCC
۰.۰۰۵۵	-۰.۵۰	SIGMA	۰.۰۰۰	-۲.۳۵۶	SIGMA	۰.۰۰۰	۰.۰۳۷	MTB
۰.۰۲۴	۰.۰۰۴	MTB	۰.۲۴۷	۰.۰۰۱	MTB	۰.۰۳۲	۶.۵۵۰	LEV

مقدار		مقدار		مقدار	
۹.۶۲۵	R^2	۱۷.۷۸۱	R^2	۴۴.۱۲۲	R^2
۵.۸۷۹	R^2 تعدیل شده	۱۳.۸۸۶	R^2 تعدیل شده	۴۱.۴۷۵	R^2 تعدیل شده
۱.۸۲۴	D_W	۱.۹۸۷	D_W	۲.۴۷۵	D_W
(۸.۵۴۷)۰.۰۰۰	احتمال (آماره) (F)	(۹.۴۱۸)۰.۰۰۰	احتمال (آماره) (F)	(۸.۱۴۷)۰.۰۰۰	احتمال (آماره) (F)

با توجه به فرضیه اول تحقیق انتظار می رفت که، رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی (COM) با نگهداشت وجوه نقد (cash) منفی و معنادار باشد؛ برای تحقیق این امر باید سطح معناداری متغیر (COM) کمتر از ۰.۵٪ باشد؛ که، با توجه به نتایج آزمون، سطح معناداری متغیر قابلیت مقایسه صورت های مالی کمتر از ۰.۵٪ است و لذا دلیلی برای رد این فرضیه وجود نداشته و در سطح ۰.۹۹٪ این فرضیه پذیرفته می شود. ضریب متغیر (COM) نشان می دهد که قابلیت مقایسه صورت های مالی با نگهداشت وجوه نقد شرکت ها رابطه منفی و معناداری دارد. با توجه به فرضیه دوم تحقیق انتظار می رفت که، ساختار سرمایه بر رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی (COM) با نگهداشت وجوه نقد (cash) تاثیر معناداری داشته باشد؛ برای تحقیق این امر باید سطح معناداری متغیر (COM) و (COM.lev) کمتر از ۰.۵٪ باشد؛ که، با توجه به نتایج آزمون، سطح معناداری متغیر قابلیت مقایسه صورت های مالی کمتر از ۰.۵٪ نمی باشد؛ لذا در سطح اطمینان ۰.۹۹٪ این فرضیه پذیرفته نمی شود.

با توجه به فرضیه سوم تحقیق انتظار می رفت که تاثیر چرخه های عملیاتی بر رابطه قابلیت مقایسه صورت های مالی (COM) با نگهداشت وجوه نقد (cash) تاثیر معناداری دارد؛ برای تحقیق این امر باید سطح معناداری متغیر (COM) و (COM.ccc) کمتر از ۰.۵٪ باشد؛ که، با توجه به نتایج آزمون، سطح معناداری متغیر قابلیت مقایسه صورت های مالی کمتر از ۰.۵٪ نمی باشد؛ لذا در سطح اطمینان ۰.۹۹٪ این فرضیه پذیرفته نمی شود.

۸. نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد و تاثیر ساختار سرمایه و چرخه‌های عملیاتی بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. دیدگاه‌های متفاوتی نسبت به قابلیت مقایسه صورت‌های مالی وجود دارد. عده‌ای از منظر تفاوت در ماهیت و اداره شرکت‌ها بکارگیری مفهوم قابلیت مقایسه در صورت‌های مالی را به عنوان یک امتیاز در کیفیت گزارشگری در نظر نمی‌گیرد و در مقابل عده‌ای از منظر برون‌سازمانی به دلیل سهولت درک استفاده‌کننده در تحلیل و تصمیم‌گیری یک ممیزه کیفی قلمداد می‌کنند. این ممیزه کیفی به دلیل افزایش قابلیت تصمیم‌گیری آنها موجب می‌گردد در تصمیمات نگهداری وجوه نقد تاثیرگذار باشد. مبتنی بر نظریه‌های مختلف نگهداشت وجوه نقد از جمله موازنه ایستا و نظریه سلسله‌مراتبی می‌توان اذعان داشت که با افزایش قابلیت مقایسه و ثابت مفروض دانستن سایر عوامل مالکان به دنبال مصرف بیشتر وجوه نقد بوده‌اند و به بیان دیگر نظریه موازنه ایستا غالب گردیده است. زمانی که چرخه عملیاتی کوتاه مدت می‌گردد انگیزه معاملاتی افزایش می‌یابد و این انگیزه با مصرف بیشتر وجوه نقد همراه است. در پژوهش حاضر متوسط خالص چرخه عملیاتی ۶۷ روز می‌باشد که بیانگر رفتار معاملاتی مدیران شرکت‌های نمونه بوده است. لذا، در این شرایط مصرف وجوه نقد در اثر افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی افزایش می‌یابد. بدین ترتیب می‌توان این‌گونه جمع‌بندی نمود که برای ساختار سرمایه با اهرم مالی بزرگتر و چرخه عملیاتی کوتاه مدت، افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منتج به تصمیمات نگهداشت وجوه نقد و کاهش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منتهی به تصمیمات مصرف وجوه نقد می‌گردد.

۹. پیشنهاد برای تحقیقات آتی

۱- در این مقاله قابلیت مقایسه به روش دی‌فرانکو محاسبه گردیده است، به محققان آتی پیشنهاد می‌گردد قابلیت مقایسه را با روش‌های دیگر مانند ایکسوان محاسبه کنند.

- ۲- در نمونه ما چرخه عملیاتی را به طور متوسط در نظر گرفتیم که مدت چرخه عملیاتی کوتاه بود. این پژوهش برای شرکت های نمونه ای که چرخه های عملیاتی آنها بیش از نیمی از سال یعنی ۱۸۰ روز قابل انجام است.
- ۳- به محققان آتی پیشنهاد می شود نقش کیفیت سود را بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجوه نقد بررسی کنند.
- ۴- با توجه به اینکه انگیزه های نگهداشت وجوه نقد تابعی از حمایت سهامداران خرد و اکثریت است، در تحقیق حاضر تاثیر سهام شناور آزاد که بیانگر میزان مداخله سهامداران اقلیت در تصمیمات می باشد، در نظر گرفته نشده است. لذا برای محققان آتی توصیه می شود تحقیق حاضر را با مداخله سهام شناور آزاد به عنوان نماینده حمایت از سهامداران اقلیت در تحقیق در نظر بگیرند.

۱۰. منابع

- ایزدی نیا، ناصر و رسائیان، امیر. (۱۳۸۹). پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، ص ۲۲-۳.
- جباری نوقایی، عباس زاده، محمدرضا و ودیعی، محمدحسین. (۱۳۹۳). بررسی اثر نگهداشت وجوه نقد و تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- حاجیها، زهره و چناری، حسن. (۱۳۹۶). قابلیت مقایسه صورت های مالی و مدیریت سود واقعی. پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳ شماره پیاپی ۳۳، ص ۳۳-۴۸.
- صفری، مهدی. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین برخی مکانیزم های راهبری شرکتی و سطح نگهداشت وجوه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های نوین در حسابداری، شماره ۳، ص ۱۲۲-۱۰۸.
- فخاری، حسین و سید روح الله تقوی. (۱۳۸۸). کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد. بررسی های حسابداری و حسابرسی. سال شانزدهم، شماره ۵۷، ص ۸۴-۶۹.

فروغی، داریوش و قاسم زاده، پیمان. (۱۳۹۴). تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سود های آتی. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۳، ص ۳۷۹-۵۰۰.

فروغی، داریوش و قاسم زاده، پیمان (۱۳۹۵). تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر همزمانی قیمت سهام. پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۱، شماره پیاپی ۲۷، ص ۵۴-۳۹.

کیا، علی و صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۶). قابلیت مقایسه صورت های مالی، مدیریت سود تعهدی و مدیریت واقعی سود. دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۲، شماره پیاپی ۱۳، ص ۱۳۷-۱۱۵.

گرد، عزیز. محمدی، منصور و گل دوست، محمد. (۱۳۹۴). بررسی بین ویژگی های حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲، ص ۲۶۳-۲۷۸.

گرزین، اعظم و عسگری، محمدرضا. (۱۳۹۱). تاثیر مالکیت نهادی در تعیین سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، پایان نامه کارشناسی ارشد.

مهرورز، فاطمه و مرفوع، محمد. (۱۳۹۵). رابطه بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی با آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، مقاله ۴، دوره ۱۳، شماره ۴۹، بهار ۱۳۹۵، ص ۸۳-۱۱۰.

ظفری، سبجان و فروغی، داریوش و کیانی، غلامحسین. (۱۳۹۸). تاثیر قابلیت مقایسه و ثبات رویه حسابداری بر کیفیت سود: رویکرد متن کاوی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۶، شماره ۶۴، زمستان ۱۳۹۸، ص ۱-۳۳.

Adedeji, Abimbola (2002) "A Cross-Sectional Test of Pecking Order Hypothesis against Static Trade-off Theory on UK data". University of Birmingham, Working Paper Serie.

Ameer, R. (2010). The role of institutional investors in the inventory and cash management practices of firms in Asia. Journal of Multi. Fin. Manag, 20, 126-143.

Bagherzadeh, Saeed (2003). "The Determinants of Capital Structure choice: Iranian Evidence ". *Financial Research*, 16. (In Persian).

Ball, R., Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *J. Account. Res.* 159- 178.

Baradaran Hasanzadeh, R., Badavarnahadi, Y. & Hossain-babae, GH. (2013). A Survey of the Relationship between Corporate Governance with Created Shareholder Value (CSV) and Economic Value Added (EVA). *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 19(2): 1-16. (in Persian)

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., Williams, C. 2012. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?. *J. Account. Econ.* 54, 68-93.

Bates, T.W., Kahle, K.M., Stulz, R.M., (2008). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? Working Paper.

Bhattacharya, N., Desai, H., Venkataraman, K., 2013. Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contem. Account. Res.* 30, 482-516.

Bokpin, G. A., Isshaq, Z., & Aboagye-Otchere, F. (2011). Ownership structure, corporate governance and corporate liquidity policy: Evidence f

rom the Ghana Stock Exchange. *Journal of Financial Economic Policy*, 3, 262 – 279.

Bushman, R. M., Smith, A. J., 2001. Financial accounting information and corporate governance. *J. Account. Econ.* 32, 237-333.

Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.

Chen, C., Huang, A. G., Jha, R., 2012. Idiosyncratic return volatility and the information quality underlying managerial discretion. *J. Fin. Quant. Anal.* 47, 873-899.

Chen, Y., Dou, P. Y., Rhee, S. G., Truong, C., Veeraraghavan, M., 2015. National culture and corporate cash holdings around the world. *J. Bank. Fin.* 50, 1-18.

Choi, J.H., Choi, S., Myers, L.A. & Ziebart, D. (2013). Financial Statement Comparability and the Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings. Working Paper, Available at www.ssrn.com.

- De Franco, G., Kothari, S.P. & Verdi, R.S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49 (4): 895-931.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111–133.
- Drobetz, W. & Fix, R. (2003). "What are the determinants of the Capital Structure? Some evidence for Switzerland". University of Basel, Working Paper Series.
- Fang, X., Li, Y., Xin, B., Zhang, W., 2016. Financial statement comparability and debt contracting: evidence from the syndicated loan market. *Account. Horz.* 30, 277-303.
- Faulkender, M.W., (2002). Cash holdings among small business. Washington University, St. Louis, SSRN, Working Paper.
- Fakhari, Hussein and Seyed Ruhollah Taghavi (2009). Quality of accruals and cash balance. *Accounting and auditing reviews*. Sixteenth Year, No. 57, pp. 84-69. (in Persian)
- Ferreira, M.A., and Vilele, A. (2004), "Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries", *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, pp. 295-319.
- Foroughi, Dariush and Qasemzadeh, Peyman. (1394). The effect of comparability of financial statements on the reaction rate of future profits. *Accounting and Auditing Reviews*, Volume 22, Number 3, pp. 500-379. (in Persian)
- Foroughi, Dariush and Ghasemzadeh, Peyman (2015). The effect of comparability of financial statements on stock price concurrency. *Financial Accounting Research*, Volume 8, Number 1, Number 27, pp. 39-54. (in Persian)
- Gerzin, Azam and Asgari, Mohammad Reza. (2012). The Impact of Institutional Ownership in Determining the Level of Cash Holding in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. Islamic Azad University, Central Tehran Branch, Master Thesis. (in Persian)
- Gord, Aziz. Mohammadi, Mansour and Goldoost, Mohammad (1394). Examining the characteristics of corporate governance and retained cash. *Accounting and Auditing Reviews*, No. 2, pp. 263-278. (in Persian)
- Habib, A., Monzur Hasan, M., Al-Hadi, A. (2017), Financial statement comparability and corporate cash holdings, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.10.001>.

Hajiha, Zohreh and Chenari, Hassan. (1396). Ability to compare financial statements and manage real profits. *Financial Accounting Research*, Volume 9, Number 3 Consecutive Issue 33, pp. 33-48. (in Persian)

Huang, J. Z., Huang, M. 2012. How much of the corporate-treasury yield spread is due to credit risk?. *T. Rev. Ass. Pric. Stud.* 2(2), 153-202.

Izadinia, Nasser and Rasaeian, Amir. (1389). Scattering of ownership and liquidity of stocks. *Accounting and Auditing Reviews*, No. 17, pp. 22-3. (in Persian)

Jabbari Noghaei, Abbaszadeh, Mohammad Reza and Wadi'i, Mohammad Hossein. (1393). Investigating the effect of cash holdings and ownership concentration on the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Master Thesis, Ferdowsi University of Mashhad. (in Persian)

Jarrad, H., Sattar, A., Mansib, William, F., & Maxwellc. (2007). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87, 535.

Jensen & meekling (1976). The theory of firm: Manageral behavior, Agency costs and Owner-ship Structure. *Journal of Financial Economics* 3, Pp: 305-360

Kia, Ali and Safari Graili, Mehdi. (1396). Ability to compare financial statements, accrued earnings management and actual earnings management. *Knowledge of Financial Accounting*, Volume 4, Number 2, Serial Number 13, pp. 115-137. (in Persian)

Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., Yu, Y., 2016. Financial statement comparability and expected crash risk. *J.Account. Econ.* 61, 294–312.

Kim, S., Kraft, P., Ryan, S. G., 2013. Financial statement comparability and credit risk. *Rev. Account. Stud.* 18, 783-823.

Kusnadi, Y., (2003). Corporate cash holdings and corporate governance mechanisms. Hong Kong University of Science and Technology, SSRN, Working Paper.

Kusnadi, Y., 2011. Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value?. *Pac.- Bas. Fin. J.* 19, 554-570.

Liu, Y., Mauer, D., 2011. Corporate cash holdings and CEO compensation incentives. *J. Fin. Econ.* 102, 183–98.

Mehrvarz, Fatemeh and Marfou, Mohammad. (1395). Relationship between comparability of financial statements with stock price awareness of future earnings.

Empirical Studies in Financial Accounting, Article 4, Volume 13, Number 49, Spring 2016, pp. 83-110. (in Persian)

Mulligan, C. B. (1997). Scale economies, the value of time, and the demand for money: Longitudinal evidence from firms. *Journal of Political Economy* 105, 1061-1079.

Myers, S.C., Majluf, N.S., (1984), "corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol.13, 187-221.

Pál, R., Ferrando, A., 2010. Financing constraints and firms' cash policy in the euro area. *T. European J. Fin.* 16, 153-171.

Peterson, K., Schmardebeck, R., Wilks, T. J., 2015. The earnings quality and information processing effects of accounting consistency. *Account. Rev.* 90, 2483-2514.

Safari, Mehdi. (1393). Investigating the relationship between some corporate governance mechanisms and the level of cash holdings in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *New Research in Accounting*, No. 3, pp. 122-108. (in Persian)

Schipper, K., 2003. Principles-based accounting standards. *Account. Horz.* 17, 61-72.

Tribo, J. (2007). Ownership structure and inventory policy. *International Journal of Production Economics*, 108, 213-220.

Wang Y, Ji Y, Chen X a, Song C (2014), Inflation, operating cycle, and cash holdings, *China Journal of Accounting Research*, No. (7): 263-276.

Zafari, Sobhan and Foroughi, Dariush and Kiani, Gholam Hossein. (1398). The Impact of Comparability and Stability of Accounting Procedures on Profit Quality: A Text Mining Approach. *Empirical Studies in Financial Accounting*, Volume 16, Number 64, Winter 1398, pp. 33-1. (in Persian)

Zhu, J.G., Lu, Z.F., (2009). Monetary policies, enterprise' growth, and the change in the level of cash-holding. *Management World* No. (3): 152-158.