تاريخ دريافت: ۱۳۹۰/۵/۱۵
تاريخ پذيرش:۱۳۹۰/۸/۱۸

مجله مديريت فرهنگي
سال پنجم/ شماره سيزدهم/ پاييز ۱۳۹۰

بررسي تأثير ارزش‌هاي فرهنگي بر ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعيد جبارزاده كنگرلويي
استاديار دانشگاه آزاد اسلامي، واحد اروميه jabbarzadeh.s@gmail.com (مسئول مكاتبات)
انور بايزيدي
كارشناسي ارشد حسابداري، دانشگاه سراسري شيراز

چكيده

مقدمه و هدف پژوهش: هدف اين پژوهش بررسي رابطه بين ارزش‌هاي فرهنگي و سطح نگهداري دارايي‌هاي نقدي در شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. معيار ارزش‌هاي فرهنگي در اين پژوهش شاخص فاصله قدرت، شاخص اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده، فردگرايي و مرد گرايي است.

روش پژوهش: براي اندازه‌گيري ارزش‌هاي فرهنگي از پرسشنامه هوفستد (۱۹۹۱) و هم‌چنين براي اندازه‌گيري ميزان دارايي‌هاي نقدي نگهداري شده توسط شركت‌هاي بورس از دو مدل اوزكان و اوزكان (۲۰۰۴) و اوپلر و همكاران (۱۹۹۹) استفاده شده است. در اين پژوهش، تعداد ۹۲ شركت پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ي زماني ۱۳۸۷-۱۳۸۱ بررسي و جهت آزمون فرضيه‌هاي پژوهش از مدل‌هاي رگرسيوني حداقل مجذورها معمولي و جهت مقايسه اين مدل‌ها از آماره ضريب تبيين و معيارهاي آكائيک و شوارتز در نرم‌افزار EViews استفاده شده است.

يافته‌ها: يافته‌هاي پژوهش نشان مي‌دهد كه شاخص‌هاي فاصله قدرت و اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده با ميزان نگهداري وجه نقد رابطه مثبت و ضعيف ولي شاخص‌هاي فردگرايي و مرد گرايي با ميزان نگهداري وجه نقد رابطه منفي و ضعيف دارند. از بين متغيرهاي ارزش فرهنگي، شاخص فردگرايي در كنار متغيرهاي كنترلي با توجه به معيارهاي مقايسه، داراي بيش‌ترين تأثير بر روي ميزان نگهداري وجه نقد است.

نتيجه گيري: نتايج پژوهش نشان مي‌دهد كه شركت‌هاي داراي نسبت اهرمي و ساير دارايي‌هاي نقدي جايگزين وجه نقد بيش‌تر، ميزان وجه نقد كمتر و بلعكس شركت‌هاي داراي توانايي ايجاد جريان‌هاي نقد عملياتي بيش‌تر جهت تأمين مالي داخلي در مواقع نياز، وجه نقد بيش‌تري نگهداري مي‌كنند.

واژگان كليدي: ارزش‌هاي فرهنگي، فاصله قدرت، نگهداري وجه نقد

مقدمه

امروزه يكي از با اهميت‌ترين تصميم‌هاي مالي اكثر شركت‌ها اين است كه چقدر وجه نقد براي مقابله با ابهامات آتي نگهداري كنند. بر طبق آمار به دست آمده از منابع اطلاعاتي در سراسر دنيا شركت‌هاي سهامي به طور ميانگين ۱۵ درصد از كل دارايي‌هاي خود را به شكل وجه نقد و ساير دارايي‌هاي با نقدينگي بالا نگهداري مي‌كنند و هم‌چنين با مطالعه ترازنامه شركت‌ها مي‌توان دريافت كه سهم نگهداري وجه نقد نسبت به كل دارايي‌ها در طول سال‌هاي ۱۹۹۵-۲۰۰۴ به تدريج افزايش يافته است به طوري كه اين درصد در سال ۱۹۹۵ به طور ميانگين ۹ درصد بوده و در سال ۲۰۰۴ به بيش از ۱۷ درصد افزايش يافته است (چانگ و نوربخش[1]، ۲۰۰۹). از سوي ديگر فرهنگ هر كشوري يكي از عوامل مهم تأثيرگذار بر ارزش‌هاي حسابداري در سطح ملي و بين‌المللي مي‌باشد كه بايستي در پژوهش‌هاي حسابداري مورد توجه قرار گيرد. در سال‌هاي اخير گرايش زيادي به استفاده از تئوري‌هاي رفتاري در پژوهش‌هاي حسابداري وجود داشته كه همگي مؤيد تعامل حسابداري و محيط بر يكديگر مي‌باشد. اختلاف در ارزش‌هاي فرهنگ ملي مي‌تواند عامل احتمالي اختلاف در رويه‌هاي حسابداري شناخته شود، لذا انتظار بر اين است كه محيط فرهنگي به عنوان يک سيستم ملي يا منطقه‌اي شامل زبان، آداب و رسوم، مذهب، قانون، آموزش و سازمان‌هاي اجتماعي، فناوري و فرهنگ مادي تعامل پيچيده‌اي با عناصر حسابداري داشته باشد (خوش طينت و كاظم پور ۱۳۸۵). با توجه به اهميت بالاي وجه نقد در تركيب دارايي‌ها به نظر مي‌رسد كه بررسي عوامل مؤثر بر ميزان نگهداري وجه نقد از اهميت بالايي برخوردار باشد، لذا در اين پژوهش به دليل احساس نياز براي غني‌تر شدن ادبيات حسابداري در اين زمينه، به بررسي تأثير ارزش‌هاي فرهنگي هوفستد[2] (۱۹۸۰ و ۱۹۹۱) بر روي ميزان نگهداري وجه نقد توسط شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

ادبيات و پيشينه پژوهش

يكي از وظايف اساسي مديران مالي شركت‌ها، مديريت سرمايه در گردش يا به طور اخص مديريت وجه نقد مي‌باشد. شركت‌ها استراتژي‌هاي مديريت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعيين مي‌كنند: تهيه و تأمين وجه نقد براي انجام پرداخت‌هاي شركت و به حداقل رساندن وجوهي كه در شركت به صورت راكد باقي مي‌ماند. هدف دوم بازتاب اين طرز تفكر است كه اگر اقلامي از دارايي به درستي مصرف نشود، هيچ نوع بازدهي براي شركت نخواهد داشت. متأسفانه، اين دو هدف ممكن است با يكديگر در تناقض باشند. پايين آوردن سطح وجوه نقد و به‌كارگيري كليه‌ي وجوه نقد احياناً باعث كمبود وجه نقد براي پرداخت‌هاي به موقع شركت مي‌شود. بنابراين استراتژي‌هاي مديريت وجوه نقد بايد به گونه‌اي باشد كه بين اين دو هدف نوعي هماهنگي ايجاد شود (جهانخاني و پارسائيان ۱۳۷۶).

يک نظريه در مورد مديريت دارايي‌هاي نقدي شركت، نظريه سلسله مرتبي مي‌باشد كه اين نظريه برخلاف نظريه توازن به اين موضوع مي‌پردازد كه دغدغه‌ي اصلي مديران تعيين سطح بهينه وجه نقد نمي‌باشد، بلكه آن‌ها بيش‌تر روي چگونگي تأمين مالي پروژه‌هاي سرمايه‌گذاري تمركز دارند و براي انجام سرمايه‌گذاري به ترتيب از وجه نقد موجود در شركت و سود انباشته، بدهي و انتشار سهام استفاده مي‌كنند. مديران طبق اين تئوري، داريي‌هاي نقدي شركت را ذخيره خواهند كرد تا از آن براي انجام سرمايه‌گذاري‌ها استفاده كنند. بنابراين يک رابطه‌ي مثبتي بين فرصت‌هاي سرمايه‌گذاري شركت و دارايي‌هاي نقدي و هم‌چنين يک رابطه‌ي منفي بين دارايي‌هاي نقدي و

اهرم وجود دارد. نظریه دیگر مربوط به تئوري نمايندگي مي‌باشد که طبق این تئوري مديران شرکت‌هاي با دارايي‌هاي نقدي بالا، انگيزه بيش‌تري براي استفاده از این دارايي‌ها در جهت منافع خود دارند و توجهي به میزان سطح بهينه و انجام سرمايه‌گذاري‌هاي مناسب ندارند (فريرا[3] و ويللا[4] ۲۰۰۴).

از سوي ديگر فرهنگ هر كشوري يكي از عوامل مهم تأثيرگذار بر ارزش‌هاي حسابداري در سطح ملي و بين‌المللي مي‌باشد كه بايستي در پژوهش‌هاي حسابداري مورد توجه قرار گيرد. هر چند به نظر مي‌رسد كه همه برداشت يكساني از معني فرهنگ داشته و درباره فرهنگ مفاهيمي نظير عقايد، ارزش‌ها و باورها، به ذهن خطور مي‌كند ولي در علم مردم شناسي تعاريف بسياري از فرهنگ بيان شده است (مدرس و ديانتي ديلمي، ۱۳۸۳). در تعريفي، فرهنگ عبارت است از مجموعه‌اي از ارزش‌ها، باورها، درك و استنباط و شيوه‌هاي تفكر يا انديشيدن كه اعضاي سازمان در آن‌ها وجوه مشترك دارند و اين همان چيزي است كه به عنوان يك پديده درست به اعضاي تازه وارد آموزش داده مي‌شود. فرهنگ نمايان گر بخش نانوشته و محسوس سازمان است (ميرسپاسي و دانايي ۱۳۸۵). در اين‌جا به تعريفي كه هوفستد در سال ۱۹۹۱ از فرهنگ ارائه كرده است، اشاره مي‌كنيم. هوفستد معتقد است كه فرهنگ، برنامه‌ريزي جمعي است كه اعضاي یک گروه را از ساير گروه‌ها متمايز مي‌نمايد (هوفستد ۱۹۹۱، ۲۶۰). هوفستد در طي سال‌هاي ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۱ با انجام پژوهشي جامع، ۴ بعد از ابعاد ارزش‌هاي فرهنگي و در سال ۲۰۰۱ بعد پنجم اين مقوله را به صورت زير مطرح نمود:

اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده: اجتناب از عدم اطمينان به معناي ميزان اضطراب و نگراني افراد یک جامعه مي‌باشد. وجود تحریم‌هاي اقتصادي و محدوديت‌هاي تجاري كشور و نيز عدم وجود برنامه‌ها و اهداف بلندمدت همگي بر روي ميزان اميد به آينده افراد و عدم اطمينان آن‌ها نسبت به آينده تأثيرگذار است، يا به عبارت ديگر، میزان برتري موقعيت‌هاي ساختار يافته بر موقعيت‌هاي بدون ساختار از سوي افراد یک جامعه را اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده گويند (دي‌مويج[5] و هوفستد ۲۰۱۰، ۹۰).

مرد گرايي در مقابل زن گرايي: مرد گرا به جوامع يا سازمان نهادي اطلاق مي‌گردد كه در آن‌ها نقش اجتماعي افراد بر حسب جنسيت به روشني تفكيک شده است و نقش‌هاي جسورانه و خشن و تأكيد بر موفقيت‌هاي مالي براي مردان و نقش‌هاي عاطفي همراه با تأكيد بر كيفيت زندگي براي زنان در نظر گرفته مي‌شود. از سوي ديگر، زن گرا به جوامع و سازمان‌هايي قابل اطلاق است كه در آن‌ها نقش اجتماعي افراد از نظر جنسيت هم پوشي دارد و هم مردان و هم زنان با عاطفه بوده و به كيفيت زندگي علاقه نشان مي‌دهند، لذا رفتار عاطفي و جسورانه هم در مردان و هم در زنان مي‌تواند وجود داشته باشد (فرهنگي، كاووسي و رشيد پور ۱۳۸۶).

فردگرايي در مقابل جمع‌گرايي: در جوامع فردگرا افراد تنها مراقبت از خود و خانواده درجه یک‌شان را وظيفه خود مي‌دانند. به عبارتي ديگر هر كس به فكر منافع خود و يا خانواده خويش مي‌باشد. در حالي كه در جمع‌گرايي بيش‌تر منافع گروهي مطرح بوده و افراد حمايت و مراقبت از گروه و جمع را وظيفه خود مي‌دانند (دي‌مويج و هوفستد ۲۰۱۰، ۸۹).

فاصله قدرت: فاصله قدرت دامنه مشاركت افراد یک جامعه در تصميم‌گيري‌ها و سياست‌گذاري است. در جوامعي كه فاصله قدرت زياد است، افراد فرودست تمايلي به ايجاد رابطه نزديک با افراد فرادست را ندارند. در حالي كه در جوامعي كه فاصله قدرت پايين است، مديران پاسخگوتر بوده و احساس مسئوليت

بیش‌تري نسبت به جامعه و عموم مردم دارند و افراد فرودست و فرادست رابطه نزدیک و صمیمانه‌اي با هم دارند (اعتمادي، دیانتي دیلمي، بزاز[6] و پارامسواران[7] ۲۰۰۹)، یا به بیان دیگر، درجه نابرابري بین افراد یک جامعه با فرض نرمال بودن آن جامعه را فاصله قدرت می‌نامند (دي‌مویج و هوفستد ۲۰۱۰، ۸۹).

افق بلندمدت[8] در مقابل افق کوتاه مدت: در افق بلندمدت، ارزش‌ها به سوي آینده تمایل دارند مانند پس‌انداز کردن و توجه به دوام و پایداري، در حالي که در جهت‌گیري و افق کوتاه مدت، ارزش‌ها به گذشته و حال معطوف است مانند احترام به سنت‌ها و اجراي تعهدات اجتماعي (دي‌مویج و هوفستد ۲۰۱۰، ۹۰).

چانگ و نوربخش در پژوهش خود با عنوان «آیا فرهنگ ملي هر کشور بر روي نگهداري وجه نقد توسط مدیران شرکت‌ها تأثیر دارد یا نه؟» به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هاي نگهداري کننده وجه نقد بالا، داراي پرهیز از عدم اطمینان بالا، مرد گرایي بالا و افق دید بلند مدت بالایي مي‌باشند (چانگ و نوربخش، ۲۰۰۹). چویي، للود و کووک[9] (۲۰۰۲) بیان مي‌کنند که فرهنگ هر کشوري موضوع با اهمیتي است، چرا که بر روي درک مدیریت در مورد ریسک و هزینه تأمین مالي بدهي‌ها و مشکلات نمایندگي تأثیر مي‌گذارد. دیتمار، مارت اسمیت و سرواس[10] (۲۰۰۳) بیان مي‌کنند که مشکلات نمایندگي در اصل روابط ناسازگار مابین علایق سهامداران و مدیران بوده و محتواي این مشکل به درک سهامداران در رابطه با نحوه رفتار مدیران بستگي داشته و در فرهنگ‌هاي مختلف متفاوت مي‌باشد.

استولز و و یلیامسون[11] (۲۰۰۳) معتقدند، با وجود این که اثرات فرهنگ ملي بر روي تصمیم‌گیري‌هاي مالي در قالب توسعه بازارهاي مالي در هر کشوري انعکاس یافته است اما با این وجود جهت توجیه رفتار نگهداري وجه نقد توسط شرکت‌ها هنوز فرهنگ موضوع با اهمیتي مي‌باشد. چانگ و نوربخش در پژوهش خود دریافتند که شرکت‌هاي با سیستم حاکمیت شرکتي قوي جهت رفع مشکلات نمایندگي تمایل بیش‌تري به نگهداري سطح بالاي وجه نقد دارند (چانگ و نوربخش ۲۰۰۶). دیتمار و مارت اسمیت[12] (۲۰۰۷) رابطه بین حاکمیت شرکتي و ارزش وجوه نقد نگهداري شده توسط شرکت‌ها را مورد بررسي قرار داده و به این نتیجه رسیدند که ارزش یک دلار وجه نقد نگهداري شده در شرکت‌هاي با سیستم حاکمیت شرکتي قوي، بالاتر است. پینکویتز، استولز و ویلیامسون[13] (۲۰۰۶) در پژوهش خود در مورد تأثیر تئوري‌هاي نمایندگي و مصالحه[14] بر روي سطح نگهداري وجه نقد دریافتند که هر دو تئوري بر میزان نگهداري وجه نقد توسط شرکت‌ها تأثیرگذار است.

کالچوا و لینز[15] (۲۰۰۷) رابطه بین سطح نگهداري وجه نقد، هزینه‌هاي نمایندگي و ارزش شرکت را مورد بررسي قرار داده و به این نتیجه رسیدند که در صورت وجود مشکلات نمایندگي، انتخاب گزینه پرداخت سود سهام به جاي نگهداري آن، دید بهتري در سهامداران ایجاد مي‌کند. کووک و تادسي[16] (۲۰۰۶) رابطه بین فرهنگ و سیستم‌هاي مالي را در ۴۱ کشور جهان مورد بررسي قرار داده و به این نتیجه رسیدند که در سیستم‌هاي مالي بانک محور[17] کاهش ریسک مورد توجه بوده و بیش‌تر در کشورهایي مورد استفاده قرار مي‌گیرد که اجتناب از عدم اطمینان بالایي دارند. در مقابل در سیستم‌هاي مالي بازار محور[18] پذیرش ریسک مورد توجه بوده و بیش‌تر در کشورهایي مورد استفاده قرار مي‌گیرد که اجتناب از عدم اطمینان پاییني دارند.

چانگ و نوربخش (۲۰۰۹) بیان مي‌کنند که در فرهنگ‌هاي با اجتناب از عدم اطمینان بالا، مدیران شرکت‌هایي که به طور مستمر در اثر فشارهاي مالي ناشي از زیان‌هاي غیرمنتظره دچار کمبود وجه نقد مي‌شوند ممکن است جهت مقابله با این وضعیت

تصميم بگيرند كه وجه نقد و يا دارايي‌هاي نقد بالايي نگهداري كنند. نيومن و نولن[19] (۱۹۹۶) و اسچولر و روگوسكي[20] (۱۹۹۸) نيز در پژوهش‌هاي خود به اين نتيجه رسيدند كه به طور كلي موفقيت مديران شركت‌ها در جوامع مرد گرا بيش‌تر است، بنابراين مي‌توان انتظار داشت كه مديران چنين جوامعي به منظور دست‌يابي به مزيت رقابتي و استفاده از فرصت‌هاي استراتژيک، وجه نقد بالايي نگهداري كنند.

نيومن و نولن (۱۹۹۶) معتقدند كه مديران در جوامع با نگرش بلند مدت نسبت به آينده به منظور فراهم كردن امنيت شغلي براي كارمندان‌شان، وجه نقد و دارايي‌هاي نقد بيش‌تري نگهداري مي‌كنند.

رميرز و تادسي[21] (۲۰۰۹) در پژوهش خود در خصوص تأثير فرهنگ و چند مليتي بودن شركت‌ها بر ميزان نگهداري وجه نقد به اين نتيجه رسيدند كه اجتناب از عدم اطمينان بر ميزان نگهداري وجه نقد توسط شركت‌ها تأثير مثبت دارد و هم‌چنين يافته‌هاي آن‌ها نشان مي‌دهد كه اين تأثير در شركت‌هاي چند مليتي در سطح پاييني مي‌باشد. با توجه به مباحث ذكر شده در بالا و اهميت بالاي وجه نقد در تركيب دارايي‌ها و در تصميم‌گيري‌هاي مالي، در اين پژوهش تأثير عوامل فرهنگي بر ميزان نگهداري وجه نقد مورد بررسي قرار گرفته است.

فرضيه‌هاي پژوهش

فرضيه اصلي: بين ارزش‌هاي فرهنگي و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معني‌داري وجود دارد.

فرضيه‌هاي فرعي

۱) بين فاصله قدرت و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معني‌داري وجود دارد؛

۲) بين اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معني‌داري وجود دارد؛

۳) بين فردگرايي و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معني‌داري وجود دارد؛

۴) بين مرد گرايي و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معني‌داري وجود دارد.

جامعه و نمونه آماري

جامعه آماري اين پژوهش كليه شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران براي دوره زماني ۱۳۸۷-۱۳۸۱ مي‌باشد. وجود برخي ناهمگني‌ها در بين شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجب گرديد تا برخي شرايط ويژه براي انتخاب شركت‌هاي مورد آزمون در نظر گرفته شود كه به شرح زير است:

۱) شركت‌هاي نمونه انتخابي مي‌بايستي از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذيرفته شده باشند؛

۲) شركت‌ها در فاصله زماني پژوهش تغيير دوره مالي نداده و سال مالي آن‌ها منتهي به ۲۹ اسفند باشد؛

۳) جزء شركت‌هاي سرمايه‌گذاري و واسطه‌گري مالي نباشند؛.

با در نظر گرفتن شرايط فوق، تعداد ۹۲ شركت به عنوان نمونه انتخاب گرديد.

ابزارها گردآوري و تجزيه و تحليل داده‌ها

براي جمع‌آوري داده‌هاي مربوط به متغير ارزش‌هاي فرهنگي از پرسشنامه استاندارد هوفستد به دليل پايايي و روايي بالاي آن استفاده شده است. پرسشنامه‌هاي مربوط به ارزش‌هاي فرهنگي بين ۴۵۰

نفر از کارکنان مالي و حسابداري شرکت‌هاي مورد آزمون توزيع گرديد که در نهايت تعداد ۳۷۰ پرسشنامه دريافت شد که از طريق نرم‌افزار اقتصادسنجي EViews 6، داده‌هاي پژوهش مورد تجزيه و تحليل قرار گرفت.

میزان وجوه نقد شرکت

در اين پژوهش براي اندازه‌گيري ميزان وجوه نقد شرکت از دو روش استفاده مي‌شود که عبارتند از: ۱) روش اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴)؛ در اين روش براي تعين دارايي‌هاي نقدي از نسبت مجموع وجه نقد و سرمايه‌گذاري کوتاه مدت بر کل دارايي‌هاي شرکت استفاده مي‌کنيم و ۲) روش اپلر و همکاران (۱۹۹۹)؛ اين روش نيز مشابه روش قبلي است با اين تفاوت که مجموع وجه نقد و سرمايه گذاري کوتاه مدت از مجموع دارايي‌هاي شرکت در مخرج، کسر مي‌شوند.

متغيرهاي کنترلي

در اين پژوهش از متغيرهاي کنترلي زير استفاده شده است:

$LEVERAGE_{it}$= متغير کنترلي نسبت اهرمي شرکت i در سال t برابر با نسبت بدهي‌ها به ارزش دفتري دارايي‌ها

$LIQUID_{it}$= متغير کنترلي ساير دارايي‌هاي نقدي شرکت i در سال t برابر با نسبت سرمايه در گردش به جز وجه نقد و سرمايه‌گذاري‌هاي کوتاه مدت به کل دارايي‌ها

$CFLOW_{it}$= متغير کنترلي توانايي ايجاد جريان‌هاي نقدي شرکت i در سال t برابر با نسبت جريان‌هاي نقد عملياتي بر درآمد فروش

تجزيه و تحليل داده‌ها و يافته‌هاي پژوهش

آمار توصيفي مربوط به متغيرهاي پژوهش در تصويرهاي ۱ و ۲ و همبستگي جفتي بين متغيرهاي پژوهش در تصوير ۳ آمده است. يافته‌هاي آمار توصيفي در تصويرهاي ۱ و ۲ نشان مي‌دهد که ميانگين و انحراف معيار ميزان وجه نقد شرکت بر اساس مدل اوزکان، به ترتيب ۰/۰۶۳ و ۰/۰۶۶ و طبق مدل اوپلر به ترتيب ۰/۰۷۴ و ۰/۰۹۲ مي‌باشد. با مقايسه ضريب تغييرات ميزان وجه نقد شرکت طبق دو مدل فوق مي‌توان دريافت که پراکندگي داده‌هاي وجه نقد در مدل اوپلر (۱/۲۴) نسبت به مدل اوزکان (۱/۰۵) بيش‌تر بوده و اين موضوع نشان مي‌دهد که مدل اوزکان قابليت اتکاي بيش‌تري در تعيين ميزان وجه نقد نگهداري شده توسط شرکت‌ها دارد. در رابطه با متغيرهاي مستقل استفاده شده براي آزمون هر فرضيه، ميانگين و انحراف معيار شاخص فاصله قدرت به ترتيب ۲/۴۷ و ۰/۴۵ و همچنين مقدار آماره فوق براي شاخص اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده ۰/۸۳- و ۰/۶۵، براي شاخص فردگرايي ۰/۶ و ۰/۲ و براي شاخص مرد گرايي ۰/۶ و ۰/۲۱ مي‌باشد و با توجه به اين که ضريب تغييرات متغير شاخص فاصله قدرت نسبت به متغيرهاي ديگر کمتر مي‌باشد، از قابليت اتکاي بيش‌تري برخوردار است. لازم به ذکر است که متغير ميزان نگه داشت وجه نقد طبق دو مدل اوزکان و اوپلر بيش‌ترين همبستگي را با متغير کنترلي توانايي ايجاد جريان‌هاي نقدي شرکت دارد. پايين بودن ميانگين شاخص اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده بر اساس نتايج کووک و تادسي بيان‌گر اين مطلب است که سيستم مالي شرکت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بازار محور بوده و در چنين سيستم‌هايي پذيرش ريسک بيش‌تر است و پايين بودن ميانگين وجه نقد نگهداري شده بر اساس دو مدل اوزکان و اوپلر نيز دلالت بر اين موضوع دارد.

	PDI	UAI	IDV	MAS
Mean	2.472659	-0.830769	0.603039	0.608252
Median	2.400350	-0.743250	0.544350	0.546750
Maximum	3.780900	0.631000	1.179800	1.254700
Minimum	1.650000	-2.200000	0.285800	0.283000
Std. Dev.	0.446730	0.650342	0.205232	0.212496
Skewness	0.557874	-0.455962	0.980999	1.172152
Kurtosis	3.268850	2.537304	3.334785	3.915017
Jarque-Bera	2.963638	2.352807	8.913406	14.24930
Probability	0.227224	0.308386	0.011601	0.000805
Sum	133.5236	-44.86150	32.56410	32.84560
Sum Sq. Dev.	10.57707	22.41607	2.232367	2.393181

تصویر ۱: آمار توصيفي متغيرهاي پژوهش

نتـايج مـدل‌هـاي رگرسـيوني بـين متغيرهـاي ارزش‌هاي فرهنگي هوفستد (۱۹۹۱) و ميزان نگهداري وجه نقد بر اساس مدل‌هـاي اوزكـان (۲۰۰۴) و اوپلـر (۱۹۹۹) همراه با متغيرهاي كنترلي در تصويرهاي ۶ تـا ۱۳ ارائه شده است. نتايج نشان مي‌دهد كه رابطـه بـين متغيرهاي شاخص فاصله قدرت و شاخص اجتنـاب از عدم اطمينان نسبت به آينده با ميزان نگهداري وجه نقد طبق دو مدل اوزكان و اوپلر مثبت و رابطه بين شاخص فردگرايي و شاخص مرد گرايي با ميزان نگهداري وجه نقد بر اساس دو مدل اوزكان و اوپلر منفـي ولـي ايـن روابط با توجـه بـه ضـريب رگرسـيوني ايـن متغيرهـا ضعيف و از لحاظ آماري با توجـه بـه مقـدار احتمـال آماره t غير معنـي‌دار مـي‌باشـد. رابطـه ضـعيف و غيـر معنـي‌دار متغيرهـاي ارزش‌هـاي فرهنگـي بـا سـطح نگهداري وجه نقد شركت‌هاي پذيرفته شده در بـورس اوراق بهادار تهران نشان مي‌دهد كه عوامل ديگـري در ميزان نگه داشت وجه نقد توسط شركت‌هـا تأثيرگـذار است. نتايج همچنين نشان مي‌دهد كه رابطه بين ميـزان نگهداري وجه نقد و متغيرهاي كنترلي نسـبت اهرمـي، ساير دارايي‌هاي نقدي جايگزين وجـه نقـد و توانـايي ايجاد جريان‌هاي نقدي شركت به ترتيب منفي، منفي و مثبـت و در تمـام مـدل‌هـا از لحـاظ آمـاري معنـي‌دار مي‌باشد. در تمام حالات طبق آماره F مـدل رگرسـيون به طور كلي معني‌دار بوده و با مقايسه دو مدل مي‌تـوان دريافت كه توانايي تبيين ميزان تغييرات وجـه نقـد بـر اساس مدل اوزكان بيش‌تر است.

	LEVERAGE	LIQUID	CFLOW	OZCH	OPCH
Mean	0.759803	-0.102193	0.606116	0.063001	0.073610
Median	0.673135	-0.029122	0.199803	0.040004	0.041671
Maximum	5.625352	0.388801	15.17533	0.346952	0.531282
Minimum	0.307602	-4.408929	-0.399936	0.003892	0.003908
Std. Dev.	0.702797	0.619155	2.372807	0.066395	0.092475
Skewness	6.299046	-6.373897	6.003333	2.202524	2.913378
Kurtosis	44.19130	45.02696	37.38087	8.438926	13.11769
Jarque-Bera	4174.728	4339.737	2210.340	110.2193	306.7170
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	41.02935	-5.518410	24.24465	3.402043	3.974931
Sum Sq. Dev.	26.17797	20.31769	219.5784	0.233638	0.453236

تصویر ۲: ادامه آمار توصيفي متغيرهاي پژوهش

	PDI	UAI	IDV	MAS	LEVERAGE	LIQUID	CFLOW	OZCH	OPCH
PDI	1.000000	-0.058489	0.145973	0.231086	0.115631	-0.154760	-0.061470	0.178369	0.181715
UAI	-0.058489	1.000000	0.277788	0.272220	-0.117807	0.158683	0.118784	0.064619	0.034271
IDV	0.145973	0.277788	1.000000	0.886333	-0.039000	0.025636	-0.058063	-0.114946	-0.148472
MAS	0.231086	0.272220	0.886333	1.000000	-0.067869	0.059461	-0.004144	-0.114360	-0.134113
LEVERAGE	0.115631	-0.117807	-0.039000	-0.067869	1.000000	-0.950692	-0.020821	-0.114117	-0.113655
LIQUID	-0.154760	0.158683	0.025636	0.059461	-0.950692	1.000000	-0.031072	-0.016762	-0.013118
CFLOW	-0.061470	0.118784	-0.058063	-0.004144	-0.020821	-0.031072	1.000000	0.398843	0.381504
OZCH	0.178369	0.064619	-0.114946	-0.114360	-0.114117	-0.016762	0.398843	1.000000	0.990940
OPCH	0.181715	0.034271	-0.148472	-0.134113	-0.113655	-0.013118	0.381504	0.990940	1.000000

تصویر ۳: همبستگي جفتي بين متغيرهاي پژوهش

Dependent Variable: OZCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDI	0.019962	0.021686	0.920478	0.3636
LEVERAGE	-0.122415	0.043794	-2.795217	0.0084
LIQUID	-0.131960	0.050318	-2.622496	0.0128
CFLOW	0.010175	0.004252	2.393295	0.0222
C	0.087314	0.064018	1.363894	0.1813

R-squared	0.334203	Mean dependent var	0.065331
Adjusted R-squared	0.258112	S.D. dependent var	0.071674
S.E. of regression	0.061735	Akaike info criterion	-2.615474
Sum squared resid	0.133391	Schwarz criterion	-2.404364
Log likelihood	57.30947	F-statistic	4.392152
Durbin-Watson stat	1.929847	Prob(F-statistic)	0.005547

تصویر ۴: مدل رگرسيوني متغير شاخص فاصله قدرت طبق مدل اوزكان

Dependent Variable: OPCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDI	0.030693	0.031319	0.980012	0.3338
LEVERAGE	-0.165528	0.063248	-2.617125	0.0130
LIQUID	-0.177480	0.072670	-2.442284	0.0198
CFLOW	0.013872	0.006140	2.259138	0.0302
C	0.097967	0.092455	1.059623	0.2966

R-squared	0.310119	Mean dependent var	0.077435
Adjusted R-squared	0.231276	S.D. dependent var	0.101689
S.E. of regression	0.089157	Akaike info criterion	-1.880359
Sum squared resid	0.278216	Schwarz criterion	-1.669249
Log likelihood	42.60718	F-statistic	3.933351
Durbin-Watson stat	1.997687	Prob(F-statistic)	0.009695

تصویر ۵: مدل رگرسیوني متغیر شاخص فاصله قدرت طبق مدل اوپلر

Dependent Variable: OZCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UAI	0.004489	0.014796	0.303386	0.7634
LEVERAGE	-0.128248	0.044653	-2.872076	0.0069
LIQUID	-0.141235	0.051491	-2.742935	0.0095
CFLOW	0.009649	0.004334	2.226249	0.0325
C	0.144697	0.034909	4.145009	0.0002

R-squared	0.319874	Mean dependent var	0.065331
Adjusted R-squared	0.242146	S.D. dependent var	0.071674
S.E. of regression	0.062395	Akaike info criterion	-2.594180
Sum squared resid	0.136262	Schwarz criterion	-2.383070
Log likelihood	56.88361	F-statistic	4.115271
Durbin-Watson stat	1.921207	Prob(F-statistic)	0.007757

تصویر ۶: مدل رگرسیوني متغیر شاخص اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده (مدل اوزکان)

Dependent Variable: OPCH Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
UAI	0.002058	0.021428	0.096032	0.9240
LEVERAGE	-0.172161	0.064667	-2.662278	0.0116
LIQUID	-0.188313	0.074568	-2.525391	0.0162
CFLOW	0.013281	0.006277	2.115905	0.0415
C	0.180492	0.050555	3.570246	0.0011
R-squared	0.291375	Mean dependent var		0.077435
Adjusted R-squared	0.210389	S.D. dependent var		0.101689
S.E. of regression	0.090360	Akaike info criterion		-1.853552
Sum squared resid	0.285775	Schwarz criterion		-1.642442
Log likelihood	42.07104	F-statistic		3.597859
Durbin-Watson stat	1.907466	Prob(F-statistic)		0.014708

تصویر ۷: مدل رگرسیوني متغیر شاخص اجتناب از عدم اطمینان نسبت به آینده طبق مدل اویلر

Dependent Variable: OZCH Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDV	-0.061866	0.046723	-1.324111	0.1940
LEVERAGE	-0.131292	0.043251	-3.035571	0.0045
LIQUID	-0.143777	0.049451	-2.907487	0.0063
CFLOW	0.009443	0.004196	2.250469	0.0308
C	0.179178	0.042136	4.252414	0.0001
R-squared	0.350616	Mean dependent var		0.065331
Adjusted R-squared	0.276400	S.D. dependent var		0.071674
S.E. of regression	0.060969	Akaike info criterion		-2.640433
Sum squared resid	0.130103	Schwarz criterion		-2.429323
Log likelihood	57.80866	F-statistic		4.724301
Durbin-Watson stat	1.961414	Prob(F-statistic)		0.003734

تصویر ۸: مدل رگرسیوني متغیر فردگرایي طبق مدل اوزکان

Dependent Variable: OPCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDV	-0.099153	0.067197	-1.475550	0.1490
LEVERAGE	-0.179516	0.062204	-2.885922	0.0066
LIQUID	-0.196023	0.071120	-2.756221	0.0092
CFLOW	0.012718	0.006035	2.107592	0.0423
C	0.241807	0.060600	3.990233	0.0003

R-squared	0.332699	Mean dependent var	0.077435
Adjusted R-squared	0.256436	S.D. dependent var	0.101689
S.E. of regression	0.087686	Akaike info criterion	-1.913637
Sum squared resid	0.269110	Schwarz criterion	-1.702527
Log likelihood	43.27274	F-statistic	4.362529
Durbin-Watson stat	1.911954	Prob(F-statistic)	0.005749

تصویر ۹: مدل رگرسیوني متغیر فردگرایي طبق مدل اویلر

Dependent Variable: OZCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MAS	-0.054520	0.048268	-1.129523	0.2664
LEVERAGE	-0.128026	0.043388	-2.950702	0.0056
LIQUID	-0.139530	0.049602	-2.813006	0.0080
CFLOW	0.009805	0.004212	2.327698	0.0258
C	0.172843	0.041964	4.118815	0.0002

R-squared	0.342069	Mean dependent var	0.065331
Adjusted R-squared	0.266877	S.D. dependent var	0.071674
S.E. of regression	0.061369	Akaike info criterion	-2.627357
Sum squared resid	0.131815	Schwarz criterion	-2.416247
Log likelihood	57.54715	F-statistic	4.549262
Durbin-Watson stat	1.956178	Prob(F-statistic)	0.004596

تصویر ۱۰: مدل رگرسیوني متغیر مردگرایي طبق مدل اوزکان

Dependent Variable: OPCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MAS	-0.083682	0.069658	-1.201325	0.2377
LEVERAGE	-0.174151	0.062616	-2.781243	0.0087
LIQUID	-0.189117	0.071583	-2.641923	0.0122
CFLOW	0.013302	0.006079	2.188202	0.0354
C	0.229386	0.060561	3.787708	0.0006

R-squared	0.319258	Mean dependent var	0.077435
Adjusted R-squared	0.241459	S.D. dependent var	0.101689
S.E. of regression	0.088565	Akaike info criterion	-1.893695
Sum squared resid	0.274531	Schwarz criterion	-1.682585
Log likelihood	42.87389	F-statistic	4.103621
Durbin-Watson stat	1.905781	Prob(F-statistic)	0.007868

تصوير ۱۱: مدل رگرسيوني متغير مردگرايي طبق مدل اويلر

Dependent Variable: OZCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDI	0.034276	0.024121	1.420955	0.1650
UAI	0.017210	0.015872	1.084339	0.2863
IDV	-0.039452	0.110173	-0.358089	0.7226
MAS	-0.062013	0.118979	-0.521210	0.6058
LEVERAGE	-0.133617	0.044622	-2.994412	0.0053
LIQUID	-0.145091	0.051848	-2.798403	0.0086
CFLOW	0.009316	0.004335	2.148734	0.0393
C	0.133630	0.071008	1.881904	0.0690

R-squared	0.400641	Mean dependent var	0.065331
Adjusted R-squared	0.269532	S.D. dependent var	0.071674
S.E. of regression	0.061258	Akaike info criterion	-2.570598
Sum squared resid	0.120080	Schwarz criterion	-2.232822
Log likelihood	59.41195	F-statistic	3.055772
Durbin-Watson stat	1.917981	Prob(F-statistic)	0.014026

تصوير ۱۲: مدل كلي رگرسيوني متغيرهاي پژوهش طبق مدل اوزكان

Dependent Variable: OPCH
Method: Least Squares

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDI	0.049500	0.034796	1.422591	0.1645
UAI	0.020739	0.022895	0.905828	0.3718
IDV	-0.082588	0.158926	-0.519661	0.6069
MAS	-0.066283	0.171629	-0.386199	0.7019
LEVERAGE	-0.181390	0.064368	-2.818013	0.0082
LIQUID	-0.195840	0.074791	-2.618489	0.0134
CFLOW	0.012637	0.006254	2.020557	0.0518
C	0.167065	0.102430	1.631015	0.1127

R-squared	0.380410	Mean dependent var	0.077435
Adjusted R-squared	0.244874	S.D. dependent var	0.101689
S.E. of regression	0.088365	Akaike info criterion	-1.837819
Sum squared resid	0.249869	Schwarz criterion	-1.500044
Log likelihood	44.75639	F-statistic	2.806718
Durbin-Watson stat	1.954027	Prob(F-statistic)	0.021376

تصوير ١٣: مدل كلي رگرسيوني متغيرهاي پژوهش طبق مدل اوپلر

بحث و نتيجه‌گيري

هدف از انجام اين پژوهش، بررسي رابطه بين ارزش‌هاي فرهنگي هوفستد (١٩٩١) و سطح نگهداري دارايي‌هاي نقدي در شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در اين پژوهش علاوه بر متغيرهاي ارزش‌هاي فرهنگي از متغيرهاي كنترلي نسبت بدهي به دارايي (نسبت اهرمي)، وجود ساير دارايي نقدي جايگزين وجه نقد و ظرفيت توليد جريان‌هاي نقد عملياتي استفاده شده است. نتايج نشان مي‌دهد كه متغيرهاي ارزش‌هاي فرهنگي فاصله قدرت و اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده با ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و دو شاخص ديگر يعني فردگرايي و مرد گرايي با سطح نگهداري وجه نقد رابطه منفي دارند. اين نتايج بيان‌گر اين موضوع است كه مديران ايراني به دليل عدم اطمينان نسبت به آينده تا حدودي محتاط بوده و وجه نقد بيش‌تري نگه مي‌دارند و از طرف ديگر به دليل خصلت غرور و تكبر ناشي از مرد گرايي و همچنين منفعت‌طلبي تا حدودي ريسك پذير بوده، رفتار جسورانه داشته و وجه نقد كمتري نگهداري مي‌كنند. نتايج شاخص اجتناب از عدم اطمينان نسبت به آينده همراستا با نتايج نيومن و نولن (١٩٩۶)، چانگ و نوربخش (٢٠٠٩) و رميرز و تادسي (٢٠٠٩) و نتايج شاخص مرد گرايي مغاير با نتايج نيومن و نولن (١٩٩۶)، اسچولر و روگوسكي (١٩٩٨) و چانگ و نوربخش (٢٠٠٩) مي‌باشد. لازم به ذكر است كه رابطه بين متغيرهاي ارزش‌هاي فرهنگي و ميزان نگهداري وجه نقد در شركت‌هاي مورد بررسي ضعيف بوده و از لحاظ آماري معني‌دار نمي‌باشد.

نتايج پژوهش در رابطه با متغيرهاي كنترلي نشان مي‌دهد كه شركت‌هاي داراي نسبت‌هاي اهرمي بالا،

وجه نقد کمتري نگهداري مي‌کنند و با توجه به بالا بودن میانگین نسبت‌هاي اهرمي (۰/۷۶) در شرکت‌هاي تحت بررسي، پايين بودن ميزان نگهداري وجه نقد مي‌تواند به دلايل زير باشد:

۱) بستانکاران و وام دهندگان به شرکت‌هاي تحت بررسي، نظارت و پيگيري پاييني در وصول مطالبات خود دارند.

۲) اکثر بدهي‌هاي شرکت‌هاي بررسي شده، بدهي‌هاي بلند مدت با سررسيد طولاني بوده که مستلزم نگهداري وجه نقد بالا نمي‌باشد.

نتايج اين رابطه موافق با نتايج فريرا و ويللا (۲۰۰۴) است.

يافته‌هاي پژوهش هم‌چنين نشان مي‌دهد که شرکت‌هاي داراي ساير دارايي‌هاي نقد جايگزين وجه نقد، ميزان وجه نقد کمتر و شرکت‌هاي داراي توانايي توليد جريان‌هاي نقد عملياتي به منظور تأمين مالي از منابع داخلي در مواقع نياز، وجه نقد بيش‌تري نگهداري مي‌کنند.

متغيرهاي ارزش‌هاي فرهنگي به همراه متغيرهاي کنترلي طبق مدل اوزکان و اوپلر به ترتيب قادر به تبيين، ۴۰ درصد و ۳۸ درصد تغييرات وجه نقد هستند.

پيشنهادهاي ناشي از يافته‌هاي پژوهش

۱) پيشنهاد مي‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالي به ويژه سهام‌داران در ارزيابي سطوح وجه نقد نگهداري شده توسط شرکت‌ها به بهينه بودن يا نبودن آن توجه کنند.

۲) با توجه به وجود عوامل بي‌شمار تأثيرگذار بر ميزان نگهداري وجه نقد از جمله عوامل فرهنگي، پيشنهاد مي‌شود که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالي شرکت‌ها، در ارزيابي سطح نگهداري وجه نقد، به انگيزه‌هاي مديران شرکت از وجوه نقد نگهداري شده توجه داشته باشند.

۳) با توجه به وجود رابطه منفي بين سطح نگهداري وجه نقد و نسبت اهرمي، پيشنهاد مي‌شود که بستانکاران و وام دهندگان در زمان انجام معاملات اعتباري و پرداخت وام به شرکت به توانايي آن در بازپرداخت به موقع بدهي توجه داشته باشند.

۴) از آن‌جا که طبق نتايج اين پژوهش، رابطه بين وجه نقد و ساير دارايي‌هاي نقدي منفي است، پيشنهاد مي‌شود که استفاده‌کنندگان در ارزيابي سطوح وجه نقد نگهداري شده توسط شرکت‌ها به ساير دارايي‌هاي نقدي جايگزين وجه نقد نيز توجه کنند.

۵) پيشنهاد مي‌شود که بورس اوراق بهادار در ارزيابي شرکت‌ها، به ساير دارايي‌هاي نقدي جايگزين وجه نقد نيز توجه کنند.

پيشنهادهايي براي پژوهش‌هاي آتي

۱) تکرار اين پژوهش با استفاده از وقفه‌هاي زماني و بررسي اثر افزايش وقفه بر بهبود پيش‌بيني مدل.

۲) با توجه به نوسانات نسبتاً زياد در عوامل اقتصادي، فرهنگي و سياسي حاکم بر شرکت‌ها در کشورمان، پيشنهاد مي‌شود در پژوهش‌هاي آتي از مدل رگرسيون غيرخطي در تعيين ميزان نگهداري وجه نقد شرکت‌ها استفاده شود.

۳) پيشنهاد مي‌شود در پژوهش‌هاي آتي ميزان نگهداري وجه نقد براي شرکت‌هاي زيان ده در مقايسه با شرکت‌هاي سود ده با استفاده از متغير مجازي بررسي و مورد آزمون قرار گيرد، بدين صورت که براي شرکت‌هاي سود ده، مقدار متغير مجازي يک و براي شرکت‌هاي زيان ده صفر در نظر گرفته شود.

۴) پيشنهاد مي‌شود در پژوهش‌هاي آتي به بررسي رابطه بين ميزان نگه داشت وجه نقد و انگيزه مديران براي استفاده از دارايي‌هاي نقدي در

جهت منافع شخصي طبق تئوري نمايندگي پرداخته شود.

۵) پيشنهاد مي‌شود در پژوهش‌هاي آتي بر اساس نظريه سلسله مرتبي به بررسي صحت اين موضوع پرداخته شود كه دغدغه‌ي اصلي مديران ايراني، تعيين سطح بهينه وجه نقد نمي‌باشد، بلكه آن‌ها بيش‌تر روي چگونگي تأمين مالي پروژه‌هاي سرمايه‌گذاري تمركز دارند.

۶) بررسي تأثير ارزش فرهنگي افق بلندمدت هوفستد (۲۰۰۱) بر ميزان نگهداري وجه نقد شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۷) بررسي تأثير ارزش‌هاي فرهنگي افراط در مقابل تفريط[22] مينكو[23] (۲۰۰۷) بر ميزان نگهداري وجه نقد شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۸) بررسي تأثير ارزش‌هاي فرهنگي بزرگ بيني در مقابل كوچك بيني[24] مينكو (۲۰۰۷) بر ميزان نگهداري وجه نقد شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۹) تعيين مهم‌ترين عوامل تأثيرگذار بر ميزان نگهداري وجه نقد شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از فرايند تحليل سلسله مراتبي[25].

محدوديت‌هاي پژوهش

۱) محدوديت زماني و مكاني: در اين پژوهش تنها شركت‌هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بين سال‌هاي ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ مورد بررسي قرار گرفته است.

۲) تغيير مديران تعدادي از شركت‌ها در طي دوره ۷ ساله پژوهش.

۳) تلفيق و ادغام تعدادي از شركت‌هاي نمونه در طي دوره پژوهش و در نتيجه استفاده از اطلاعات شركت اصلي در سال‌هاي پس از ادغام.

۴) محدوديت‌هاي ذاتي پرسشنامه كه براي جمع‌آوري داده‌هاي مربوط به ارزش‌هاي فرهنگي هوفستد استفاده شده است.

منابع و مآخذ

۱) جهانخاني، علي و پارسائيان، علي. (۱۳۷۶). مديريت مالي. جلد دوم. تهران: انتشارات سمت.

۲) خوش طينت، محسن و احسان كاظم‌پور. (۱۳۸۵). حرفه گرايي در حسابداري: ديدگاه فرهنگي در كشورهاي در حال توسعه. *حسابدار*، شماره ۱۷۸، ۵۶-۴۶.

۳) فرهنگي، علي اكبر، علي رشيدپور و اسماعيل كاووسي. (۱۳۸۶). فرهنگ و سازمان‌ها، برنامه‌ريزي ذهن. تهران: مركز تحقيقات استراتژيك مجمع تشخيص مصلحت نظام.

۴) مدرس، احمد و زهرا ديانتي ديلمي. (۱۳۸۳). رابطه فرهنگ و حسابداري. *حسابرس*، شماره ۲۶، ۴۳-۳۴.

۵) ميرسپاسي، ناصر و حسن دانايي. (۱۳۸۵). بررسي رابطه بين فرهنگ سازماني و سبك تصميم‌گيري و ارائه يك الگوي بهينه. *اقتصاد مديريت*، شماره ۶۸.

6) Chang, K. & Noorbakhsh, A. (2006). «Corporate Cash Holdings, Foreign Direct Investment, and Corporate Governance", Global Finance Journal, Vol. 16, 302–316.

7) Chang, K. & Noorbakhsh, A. (2009). «Does National Culture Affect International Corporate Cash Holdings?", J. of Multi. Fin. Manag., Vol. 19, 323–342.

8) Chui, A., Lloyd, A. & Kwok, C. (2002). «The Determination of Capital Structure: Is National Culture a Missing Piece to the Puzzle?", Journal of International Business Studies, Vol. 33, 99–127.

9) Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. & Servaes, H. (2003). «International Corporate

Governance and Corporate Cash Holdings", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 38, 111–133.

10) Dittmar, A. & Mahrt-Smith, J. (2007). «Corporate Governance and the Value of Cash Holdings", Journal of Financial Economics, Vol. 83, 599–634.

11) De Mooij, M. (2010). Global Marketing and Advertising, Understanding Cultural Paradoxes. 3rd edition, Thousand Oaks, CA: Sage.

12) De Mooij, M. & Hofstede, G (2010). «The Hofstede model Applications to Global Branding and Advertising Sstrategy and Research", International Journal of Advertising, Vol. 29, No. 1, 85–110.

13) Etemadi, H., Dianati Dilami, Z., Bazaz, M. S. & Parameswaran, R. (2009). «Culture, Management Accounting and Managerial Performance: Focus Iran", Advances in accounting, Vol. 25 , No. 2, 216-225.

14) Ferreira, M. A., & Vilela, A. (2004). «Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries", European Financial Management, Vol. 10, 295–319.

15) Hofstede, G. (1980). Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values. Beverly Hills: Sage.

16) Hofstede, G. (1991). Cultures and Organizations: Software of the Mind. London: McGraw-Hill Book Company.

17) Kalcheva, I. & Lins, K. (2007). «International Ividence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems", Review of Financial Studies, Vol. 20, 1087–1112.

18) Kwok, C. & Tadesse, S. (2006). «National Culture and Financial Systems", Journal of International Business Studies, Vol. 37, 227–247.

19) Minkov, M. (2007). What Makes Us Different and Similar: A New Interpretation of the World Values Survey and Other Cross-Cultural Data. Sofia, Bulgaria: Klasika I Stil.

20) Newman, K. & Nollen, S. (1996). «Culture and Congruence: The Fit between Management Practices and National Culture", Journal of International Business Studies, Vol. 27, 753–779.

21) Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999). «The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", Journal of Financial Economics, Vol. 52, 3–46.

22) Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). «Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies", Journal of Banking and Finance, Vol. 28, 2103–2134.

23) Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (2006). «Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A Cross-Country Analysis", Journal of Finance, Vol. 61, 2725–2751.

24) Ramırez, A. & Tadesse, S. (2009). «Corporate Cash Holdings, Uncertainty Avoidance, and the Multinationality of Firms", International Business Review, Vol. 18 387–403.

25) Schuler, R. & Rogovsky, N. (1998). «Understanding Compensation Practice Variations across Firms: The Impact of National Culture", Journal of International Business Studies, Vol. 29, 159–177.

26) Stulz, R. & Williamson, R. (2003). «Culture, Openness, and Finance", Journal of Financial Economics, Vol. 70, 313–349.

یادداشت‌ها

[1] Chang & Noorbakhsh
[2] Hofstede
[3] Ferreira
[4] Vilela
[5] De Mooij
[6] Bazaz
[7] Parameswaran
[8] Long-term Orientation
[9] Chui, Lloyd & Kwok
[10] Dittmar, Mahrt-Smith & Servaes
[11] Stulz & Williamson
[12] Dittmar & Mahrt-Smith
[13] Pinkowitz, Stulz & Williamson
[14] Trade off
[15] Kalcheva & Lins
[16] Kwok & Tadesse
[17] Bank-Based
[18] Market-Based
[19] Newman & Nollen
[20] Schuler & Rogovsky
[21] Ramırez & Tadesse
[22] Indulgence V.S. Restraint
[23] Minkov
[24] Monumentalism V.S. Self-Effacement
[25] *AHP*