

## بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر عبدالله خانی

استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

رضا رجبی

آموزشکده فنی و حرفه ای سما، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اندیشه، اندیشه، ایران

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۵/۰۷ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۰/۱۶

### چکیده

تحقیق حاضر به بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکتها می پردازد. در این تحقیق از اطلاعات ۶ ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۵) شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکتها افزایش می یابد و منجر به استفاده کارا از وجوه نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با وجه نقد نگهداری شده می شود.

**واژه های کلیدی:** محافظه کاری، وجه نقد نگهداری شده، بازده غیرعادی

### مقدمه

مطالعات اخیر نشان می دهد که به طور متوسط، ارزش بازار یک دلار اضافی به صورت وجه نقد نگهداری شده، کمتر از یک دلار است [۱۰ و ۹]. این یافته بر پایه فرضیات جریان نقد آزاد جنسن در سال ۱۹۸۶ استوار است که می گوید به طور میانگین، جریان های نقدی

آزاد به طور منفی کارایی تصمیمات سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار می دهد. مازاد وجه نقد، فرصتی را به مدیران جهت کسب منافع و بدون نیاز به تحت نظارت قرار گرفتن در تامین مالی خارجی قرار می دهد و به آنها اجازه انعقاد و پذیرش پروژه های با خالص ارزش فعلی (NPV) منفی را می دهد.

اتلاف ارزش مرتبط با جریان نقدی اضافی می تواند بزرگ باشد به عنوان مثال با توجه به تحقیقات مایکل جنسن، زمانی که شرکتها به دلیل جریان نقدی اضافی متنوع سازی می کنند، این فرض می تواند منجر به تخریب بیش از ۵۰ درصد ارزش بالقوه شرکت گردد [۱۳].

در این تحقیق، فرض می شود که محافظه کاری حسابداری می تواند اتلاف ارزش مرتبط با وجه نقد نگهداری شده را کاهش دهد. این فرض منطبق با پژوهش واتس (۲۰۰۳) می باشد زیرا وی ادعا می نماید که رویه های حسابداری محافظه کارانه می تواند مشکلات نمایندگی را کاهش دهد. به ویژه، محافظه کاری حسابداری می تواند انگیزه هایی را برای تصمیمات سرمایه گذاری کارا، بوجود آورده و نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران را تسهیل نماید و در نتیجه اتلاف ارزش مرتبط با وجه نقد نگهداری شده را کاهش دهد. وی معتقد است محافظه کاری حسابداری این امکان را به مدیران و سهامداران می دهد تا زودتر علائمی را درباره سودآوری پروژه های انجام شده توسط مدیران دریافت نمایند و برخی از این علائم آنها را قادر به مداخله به موقع و اقدامات اصلاحی از قبیل متوقف کردن پروژه های با NPV منفی یا جایگزینی مدیران پاسخگو جهت چنین پروژه هایی می نماید. بال و شیواکومار (۲۰۰۵) استدلال می کنند که به دلیل محافظه کاری حسابداری، زیانهای ناشی از عملکرد ضعیف پروژه ها در طی دوره تصدی مدیران شناسایی خواهد شد و به دوره های بعدی منتقل نخواهد گردید. در نتیجه، مدیران از انتخاب پروژه های با NPV منفی اجتناب ورزیده و به این طریق از مسئله هزینه نمایندگی کاسته می شود.

مدیران می توانند از طریق اقلام تعهدی اختیاری در گزارشگری، زیانها را پنهان نمایند یا به عبارت دیگر، گزارش ننمایند. اما در مقابل، شرکتهایی که دارای رویه ها و فرهنگهای گزارشگری محافظه کارانه هستند، بیشتر، تمایل خواهند داشت تا زیانهای مربوط به پروژه های جدید را به موقع شناسایی نمایند. بر این اساس، اسکینر (۱۹۹۳) پیشنهاد می نماید

تا جهت حداکثر نمودن ارزش شرکت، مدیران می‌توانند به طور داوطلبانه خود را متعهد به مجموعه‌ای پذیرفته شده از روشهای حسابداری که شامل رویه‌های حسابداری محافظه کارانه بنمایند. این رویه‌ها می‌توانند از طریق طرف‌های قرارداد ارائه شده و رعایت آنها توسط حسابرس مستقل الزام گردد.

مطالعات دیگر نشان می‌دهد که به طور متوسط، انتخاب‌های حسابداری محافظه کارانه در شرکتها در طول زمان به نحو مطلوبی بدون تغییر باقی خواهند ماند [۱۵ و ۱۶]. بنابراین، فرض می‌شود که شرکتها سیاستهای گزارشگری‌شان را بعد از سرمایه‌گذاری‌ها تغییر نمی‌دهند و شرکت‌های محافظه کار، گزارشگری محافظه کارانه را بعد از سرمایه‌گذاری‌ها ادامه می‌دهند.

### پیشینه پژوهش:

پیشینه خارجی:

لوئیس، سان و اورکان (۲۰۱۲) در تحقیقی رابطه وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری حسابداری را بررسی نمودند و نتایج نشان داد که محافظه کاری حسابداری می‌تواند اتلاف ارزش مرتبط با افزایش در وجه نگهداری شده را حذف نماید. همچنین، شواهد نشان می‌دهد که در شرایط محافظه کاری حسابداری، ارزش بازار یک دلار اضافی وجه نقد نگهداری شده افزایش می‌یابد. همچنین، محافظه کاری حسابداری با استفاده کارا از وجه نقد نگهداری شده و حذف اتلاف ارزش مرتبط با وجه نقد ارتباط دارد.

داتمار و ماهارت-اسمیس (۲۰۰۷) در تحقیقی به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف بر وجه نقد نگهداری شده پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی تاثیر اساسی بر ارزش وجه نقد دارد و ارزش یک دلار وجه نقد در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف بین ۰,۴۲ تا ۰,۸۸ دلار می‌باشد که در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی دو برابر این ارزش می‌باشد.

فالكیندر و وانگ (۲۰۰۶) در تحقیقی تغییرات مقطعی در ارزش حاشیه‌ای وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها را که از تفاوت‌های در سیاست‌های مالی شرکت افزایش می‌

یابد بررسی نمودند که با استفاده از تغییر در بازده اضافی (غیرعادی) سهام در طول دوره مالی نتایج تحقیق نشان می دهد که ارزش حاشیه ای وجه نقد با نگهداری وجه نقد بیشتر، اهرم بالاتر و دسترسی بهتر به بازارهای سرمایه کاهش می یابد.

#### پیشینه داخلی

خواجوی، بایزیدی و جبارزاده (۱۳۹۱) در تحقیقی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری داراییهای نقدی را در نمونه ای شامل ۵۴ شرکت بین سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ بررسی نمودند، نتایج تحقیق نشان می دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری داراییهای نقدی، رابطه مثبت و غیرمعنی دار ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با سطح نگهداری داراییهای نقدی به ترتیب رابطه منفی و معنی دار و منفی و غیرمعنی دار وجود دارد. نتایج، همچنین نشان می دهد که شرکت های بزرگتر و شرکت های دارای سایر دارایی های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری و در مقابل، شرکتهای دارای میزان بازدهی بیشتر بر وجه نقد (هزینه فرصت سرمایه گذاری در داراییهای نقدی)، میزان وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند.

بلو، باباجانی و ملکی (۱۳۹۱) رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت ها را با بررسی اطلاعات مربوط به ۱۴۴ شرکت در بین سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار دادند. بر اساس نتایج تحقیق رابطه منفی بین میزان انحراف از وجه نقد بهینه و نرخ بازده دارایی های عملیاتی آینده تایید نگردید.

قربانی و عدیلی (۱۳۹۰) رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی را با جمع آوری اطلاعات مربوط به ۱۰۵ شرکت را در طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار دادند، نتایج تحقیق بیانگر آن است که در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس معناداری وجود دارد. و یافته ها موید جریان نقدی آزاد است.

مهدوی و پناهیان (۱۳۹۱) ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و مدیریت نقدینگی را در بین ۹۹ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۹ مورد بررسی قرار دادند، نتایج تحقیق بیانگر آن است که بکارگیری ضابطه ی احتیاط یا محافظه کاری در شرکت ها منجر به کاهش

مانده وجه نقد و معادل نقد در پایان دوره مالی می شود. همچنین حسابداری محافظه کارانه باعث کاهش تغییرات و نوسان جریان های نقدی شرکت طی سال می شود. فخاری و عرب (۱۳۹۱) تاثیر محافظه کاری بر انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۸۴-۱۳۸۷ را بررسی نمودند، نتایج تحقیق بیانگر آن است که ارتباط معکوسی بین محافظه کاری شرکت و انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد شامل وجه نقد دوره و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد دوره وجود دارد.

قائمی و علوی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری که به وسیله شفافیت سود حسابداری محاسبه شده بر میزان نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج حاصل از بررسی اطلاعات ۹۲ شرکت بین سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ بیانگر این است که بین شفافیت اطلاعات حسابداری و میزان نگهداری وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد و در نتیجه شرکت هایی که دارای شفافیت اطلاعاتی بالاتری هستند، وجه نقد کمتری نگهداری می کنند.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) اثر کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت اقلام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد را با جمع آوری اطلاعات مربوط به ۱۵۰ شرکت مورد بررسی قرار دادند، نتایج تحقیق بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معناداری با نقد و معادل های نقدی دارد.

### **فرضیه پژوهش**

فرضیه پژوهش حاضر بر اساس آمار و اطلاعات مربوط به شرکتهای منتخب بورس اوراق بهادار تهران به صورت زیر تدوین می شود:

محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکتها تاثیر دارد.

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکت‌های فعال پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. حجم نمونه با استفاده از روش حذف سیستماتیک تعیین شده و روش نمونه‌گیری، روش غربال‌گیری می‌باشد و شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر بوده‌اند جزء نمونه آماری لحاظ شدند و آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که این شرایط را نداشتند از نمونه آماری حذف شده‌اند:

- ۱ - قبل از سال ۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند.
- ۲ - سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۳ - شرکت‌هایی که نماد آنها بیشتر از ۳ ماه متوقف نباشد.
- ۴ - برای تعیین قیمت سهام آنها در پایان سال، سهام آنها در اسفند ماه مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۵ - جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۸۴ شرکت انتخاب شده است. جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، داده‌های مورد نیاز از بانک اطلاعاتی «تدبیرپرداز» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک‌های اطلاعاتی، به سایت اینترنتی «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار» مراجعه گردید. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است.

## مدل‌ها و نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

در این پژوهش از تحلیل رگرسیون و داده‌های ترکیبی، برای آزمون فرضیات استفاده شده است. نتایج آزمون برای مقدار آماره  $F$  لیمر برای هر دو سناریو نشان می‌دهد فرضیه یکسان بودن عرض از مبدا شرکت‌ها رد نمی‌شود. یعنی روش ترکیبی ملاک تجزیه و تحلیل قرار گرفت. بنابراین، روش مورد استفاده در مطالعه حاضر بر اساس داده‌های تلفیقی بوده و نیازی به انجام آزمون هاسمن نمی‌باشد. جهت بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر رابطه

بین وجه نگهداری شده و بازده شرکت، از معادله زیر که برگرفته از الگوی لوئیس، سان و اورکان (۲۰۱۲) می باشد، استفاده شد:

(۱)

$$ABRET_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta c + \beta_2 con + \beta_3 \Delta c * conn + \beta_4 \Delta e + \beta_5 \Delta nca + \beta_6 \Delta i + \beta_7 \Delta d + \beta_8 nf + \beta_9 lagde + \beta_{10} lagc + \beta_{11} lagl + \beta_{12} \Delta c * lagc + \beta_{13} \Delta c * lagl + \varepsilon_i$$

جهت بررسی تاثیر محافظه کاری بر رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی مدل فوق در دو سناریو برآورد شده است. در سناریوی اول مدل مذکور بدون معیار محافظه کاری و تاثیر متقابل آن بر پول های شرکت تخمین زده شد. در سناریوی دوم، مدل مذکور با اضافه کردن معیار محافظه کاری و تاثیر متقابل آن بر وجه نقد نگهداری شده در شرکت برآورد شده است

مدل سناریوی اول:

(۲)

$$ABRET_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta c + \beta_2 \Delta e + \beta_3 \Delta nca + \beta_4 \Delta i + \beta_5 \Delta d + \beta_6 nf + \beta_7 lage + \beta_8 lagc + \beta_9 lagl + \beta_{10} \Delta c * lagc + \beta_{11} \Delta c * lagl + \varepsilon_i$$

مدل سناریوی دوم:

(۳)

$$ABRET_i = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta c + \gamma_2 con + \gamma_3 \Delta c * conn + \gamma_4 \Delta e + \gamma_5 \Delta nca + \gamma_6 \Delta i + \gamma_7 \Delta d + \gamma_8 nf + \gamma_9 lage + \gamma_{10} lagc + \gamma_{11} lagl + \gamma_{12} \Delta c * lagc + \gamma_{13} \Delta c * lagl + \varepsilon_i$$

متغیرهای پژوهش:

$ABRET_i$ : بازده غیرعادی سهام در طی سال مالی که از تفاوت بازده شرکت و بازده بازار بدست می آید.

برای محاسبه بازده بازار از شاخص بازده نقدی و قیمت (TDPIX) که توسط بورس اوراق بهادار اعلام می شود صورت گرفته که فرمول محاسبه آن به شرح زیر می باشد:

(۴)

$$R_{i,t} = \frac{TDPIX_{t+1} - TDPIX_t}{TDPIX_t}$$

$\Delta C$ : تغییر وجه نقد در پایان دوره مالی مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی

**con**: به عنوان معیار محافظه کاری در این تحقیق استفاده شده است که برگرفته از مدل گیولی و هین (۲۰۰۰) می باشد. شاخص محافظه کاری بر اساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{شاخص محافظه کاری} = \frac{\text{اقدام تعهدی عملیاتی}}{\text{جمع داراییها در اول دوره}} \times (-1) \quad (۵)$$

$\Delta e$ : تغییر در سود خالص مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی

$\Delta nca$ : تغییر در داراییهای غیر نقدی مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی

$\Delta i$ : تغییر در هزینه مالی مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی

$\Delta d$ : تغییر در سود نقدی مالی مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی



**nf**: تغییر در تامین مالی خالص مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در

اول دوره مالی

**lage**: سود دوره مالی قبل مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول

دوره مالی

**lagc**: وجه نقد در اول دوره مقیاس شده با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول

دوره مالی

**lagl**: اهرم شامل مجموع بدهیها در ابتدای دوره مالی مقیاس شده با ارزش بازار

حقوق صاحبان سهام و مجموع بدهیها در اول دوره مالی

نتایج برآورد مدل ذکر شده در هر دو سناریو با استفاده از روش داده های تلفیقی برای ۸۴ شرکت منتخب سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۰-۱۳۸۵ در جدول ۲ منعکس شده است.

### تجزیه و تحلیل داده ها

در این بخش به تجزیه و تحلیل آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و نتایج بدست آمده از برآورد مدل های پژوهش پرداخته شده است. در نگاره ۱، آمار توصیفی مربوط به متغیر وابسته و متغیرهای توضیحی آورده شده است.

در جدول زیر آمار توصیفی مربوط به متغیر وابسته و متغیرهای توضیحی آورده شده است.

#### نگاره ۱- آمار توصیفی داده ها

متغیرها	میانگین	میانه	خطای استاندارد	حداقل	حداکثر
Abret	0/014	-0/002	0/53	-1/41	4/02
$\Delta c$	0/254	0/005	2/163	-1/20	۲۰
Con	65/06	-0/009	769/80	۶۸۴-	۱۳۰۲۵
$\Delta e$	0/727	0/016	10/35	-3/75	218/54
$\Delta nca$	0/35	0/18	1/51	-	11/51
$\Delta i$	0/021	0/007	0/12	-0/79	2/41

<b>Δd</b>	0/0075	0/013	0/343	$\frac{-}{3/754}$	3/098
<b>Nf</b>	0/138	0/068	1/773	$\frac{-}{32/98}$	9/307
<b>lage</b>	0/177	0/185	0/234	$\frac{-}{2/317}$	1/344
<b>Lagc</b>	0/101	0/046	0/345	۰/۰	6/947
<b>lagl</b>	0/526	0/537	0/207	0/062	1/..

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه این پژوهش، ابتدا مدل های مذکور، برآورد گردید که به کمک آنها فرضیه اصلی این پژوهش مورد قبول واقع گردید.

نتایج بدست آمده نشان می دهد که در مدلی که بر اساس سناریوی اول برآورد شد ، یک تغییر یک ریالی در وجوه نقد نگهداری شده توسط شرکتها با تغییر ۰/۱۱ ریالی در ارزش بازار همراه است . ارزش وجه نگهداری شده بر اساس جمع جبری ضرایب متغیرهای مدل (۲) و بصورت زیر بدست آمده است:

$$\Delta C \text{ ضریب} + \{(\Delta c \text{ ضریب}) * \text{lage}\} * \text{Mean lagc} + \{(\Delta c \text{ ضریب}) * \text{lagl}\} * \text{Mean lagl}$$

(۶)

در سناریوی دوم بر اساس هدف اصلی این تحقیق که به دنبال تخمین اثر محافظه کاری بر ارتباط بین بازده سهام و تغییر در وجه نقد نگهداری شده است ، سناریوی اول با اضافه نمودن متغیر محافظه کاری ( con ) و رابطه متقابل بین تغییر در وجه نقد و محافظه کاری (  $\Delta C * con$  ) گسترش داده شد . پس از افزودن متغیر محافظه کاری ، ضریب این متغیرها

$(Y)_2$  و  $(Y)_3$ ، به ترتیب ۰/۲۴ و ۰/۳۷. به دست آمد، که بیان کننده این واقعیت می باشد که با وجود محافظه کاری در شرکتها، بازده غیرعادی شرکتها به میزان ۰/۲۴. واحد افزایش می یابد. اما از آنجایی که مقدار آماره بدست آمده برای آماره  $t$  از مقدار آماره جدول کمتر است، در نتیجه، این متغیرها در نمونه مورد بررسی از لحاظ آماری معنی دار بدست نیامده است (نگاره ۲).

همانطور که نتایج حاصل از تخمین سناریوی دوم در نگاره ۲، نشان می دهد همچنان که شرکت ها در حسابداری خود با لحاظ محافظه کاری در مدل با تغییر یک ریال در وجوه نگهداری شده توسط شرکتها به طور متوسط ۰/۰۶۳ ریال ارزش بازار افزایش می یابد. این مقدار بر اساس رابطه (۶) در سناریوی دوم به دست آمده است. طبق این فرض که محافظه کاری حسابداری اتلاف ارزش مرتبط با وجه نقد نگهداری شده را کاهش می دهد نتیجه گرفته می شود که از کل ۰/۴۳ ریال تغییرات در ارزش بازار مرتبط با یک ریال در وجوه نگهداری شده ۰/۳۷ ریال  $(Y)_3$  مربوط به محافظه کاری حسابداری است. اما این افزایش در ارزش بازار در این مطالعه از لحاظ آماری معنادار نمی باشد. (عدم تایید فرضیه پژوهش).

مقدار بدست آمده برای متغیر تغییر سود خالص شرکتها ( $\Delta c$ ) و سود خالص دوره قبل ( $Lage$ ) در هر دو سناریو دارای ضریب مثبت و معنی دار می باشد. به عبارتی بین افزایش سود خالص شرکتها و نیز سود خالص دوره قبل با بازده غیرعادی شرکتها رابطه مستقیم معنادار وجود دارد و با افزایش آنها بازده غیرعادی شرکتها افزایش می یابد. اما متغیر تغییر در سود توزیع شده شرکتها ( $\Delta d$ ) رابطه عکس و معنی داری با بازده غیرعادی شرکتها دارد. به عبارتی شرکتها با توزیع کمتر سود نقدی بین سهامداران می توانند بازده بیشتری کسب نمایند و می توان گفت دلیل آن هزینه تامین مالی پایین از طریق سود انباشته نسبت به هزینه تامین مالی خارج از شرکت می باشد. نتایج حاصل از برآورد مدل در هر دو سناریو در نگاره ۲، آمده است.

نگاره ۲- نتایج حاصل از برآورد مدل به روش داده های تلفیقی

سناریوی اول؛ مدل بدون محافظه کاری		سناریوی دوم؛ مدل با وجود محافظه کاری	
متغیر	student-ضرایب	متغیر	student-ضرایب
$\beta_0$	-0/0361 (-0/06)	$\gamma_0$	-0/0368(-0/56)
$\Delta C$	0/28 (045)	$\Delta C$	0/25 (041)
CON	-----	CON	0/24 (1/53)
$\Delta C * CON$	-----	$\Delta C * CON$	0/37 (0/37)
$\Delta e$	6/97*** (7/17)	$\Delta e$	7/28*** (7/39)
$\Delta i$	0/47** (2/11)	$\Delta i$	0/55** (2/43)
$\Delta d$	-6/49*** (-6/54)	$\Delta d$	-6/76*** (-6/75)
Nf	0/00036 (0/025)	Nf	0/0059 (0/39)
$\Delta nca$	0/029* (1/83)	$\Delta nca$	0/03* (1/89)
Lagc	-0/038 (-0/25)	Lagc	-0/051 (-0/33)
Lage	0/43*** (4/38)	Lage	0/46*** (4/58)
lagl	-0/12 (-1/10)	lagl	-0/12 (-1/13)
$\Delta C * lagc$	-0/07 (-0/31)	$\Delta C * lagc$	-0/049 (-0/21)
$\Delta C * lagl$	-0/31 (-0/34)	$\Delta C * lagl$	-0/35 (-0/39)
$R^2$	0/2103	$R^2$	0/2161
$\bar{R}^2$	0/1926	$\bar{R}^2$	0/195
F-Srastic	11/88 prob(0/000)	F-Srastic	10/37 prob(0/000)

(\*) معنی داری در سطح ۱۰ درصد، (\*\*\*) معنی داری در سطح ۵ درصد،  
 (\*\*\*) معنی داری در سطح ۱ درصد. اعداد داخل پرانتز مقادیر t-student  
 می باشد. منبع: محاسبات تحقیق

بحث و نتیجه گیری

بر اساس فرضیات جریان نقد آزاد، مطالعات بسیاری انجام گرفته است که نتیجه آنها حاکی از این است که ارزش بازار یک دلار اضافی در وجه نقد نگهداری شده کمتر از یک دلار

است، مطالعات دیگری نیز دریافته اند که محافظه کاری حسابداری می تواند باعث کاهش مشکلات نمایندگی شرکتها از طریق ایجاد انگیزه های مدیریتی برای تصمیمات سرمایه گذاری برنامه ریزی شده کارا و سهولت پیش نظارت تصمیمات سرمایه گذاری مدیران شود. بنابراین می توان استدلال نمود که محافظه کاری حسابداری می تواند اتلاف ارزش مرتبط با افزایش در وجه نقد نگهداری شده را کاهش دهد.

در این تحقیق بر اساس اطلاعات آماری ۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکتها پرداخته شده است. مدل استفاده شده بر اساس مدل مطالعه لوئیس، سان و اورکان (۲۰۱۲) می باشد که با استفاده از داده های تلفیقی به برآورد مدل پرداخته شد. نتایج تحقیق در دو سناریو شامل سناریوی اول بر اساس مدل بدون متغیر محافظه کاری و سناریوی دوم با دخالت دادن محافظه کاری حسابداری حاکی از آن است که ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکتها افزایش می یابد و منجر به استفاده کارا از وجوه نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با وجه نقد نگهداری شده می شود، هر چند متغیر محافظه کاری در این مطالعه از لحاظ آماری معنی دار نبود.

## منابع:

۱. بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و محسنی ملکی، بهرام، (۱۳۹۱)، "رابطه بین وجه نقد

بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس

اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، سال سوم، شماره ۱۱

۲. خواجهی، شکرالله، بایزیدی، انور، جبارزاده کنگرلویی، سعید، (۱۳۹۱)، "بررسی

رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری داراییهای نقدی شرکتهای

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، سال سوم،

شماره ۹.

۳. فخاری، حسین و تقوی، سید روح الله، (۱۳۸۸)، "کیفیت اقلام تعهدی و مانده

وجه نقد"، **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، شماره ۵۷

۴. قائمی، محمد حسین و علوی، سید مصطفی، (۱۳۹۱)، "رابطه بین شفافیت

اطلاعات حسابداری و موجودی نقد"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری**

**مدیریت**، سال پنجم، شماره ۱۲

۵. فخاری، حسین، عرب، خدیجه، (۱۳۹۱)، "مطالعه رابطه محافظه کاری با انعطاف

پذیری در مدیریت وجوه نقد"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن

حسابداری ایران، سال چهارم، شماره ۱۶

۶. قربانی، سعید و عدیلی، مجتبی، (۱۳۹۱)، "نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و

عدم تقارن اطلاعاتی"، **دانش حسابداری**، سال سوم، شماره ۸

۷. گجراتی، دامودار، (۱۳۷۶)، **مبانی اقتصاد سنجی**، ترجمه حمید ابریشمی،

انتشارات دانشگاه تهران، جلد اول

۸. مهدوی، سهیلا، پناهیان، سارا، (۱۳۹۱)، "بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری

بر مدیریت نقدینگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"،

**مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۴

9. Il, R. and L. Shivakumar, (2005), "Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39, No. 1, PP. 83–128.
10. Callen, J., D. Segal and O. Hope, (2010), "The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level", **Review of Accounting Studies**, Vol. 15, No. 1, PP. 145–78.
11. Dittmar, A. and J. Mahrt-Smith, (2007), "Corporate governance and the value of cash holdings", **Journal of Financial Economics**, Vol. 83, No. 3, PP. 599–634.
12. Faulkender, M. and R. Wang, (2006), "Corporate financial policy and the value of cash", **The Journal of Finance**, Vol. 61, No. 4, PP. 1957–90.
13. Jensen, M. and R. Walkling (2010), "Pioneers in finance: An interview with Michael C. Jensen (October 29, 2010)", **Journal of Applied Finance**, No. 2, PP. 7–14.
14. Khan, M. and R. Watts, (2009), "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of conservatism", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 48, No. 2–3, PP. 132–50.
15. Louis, Henock, Sun, Amy X, Urcan, Oktay, (2012), "Value of Cash Holdings and Accounting

Conservatism", **contemporary Accounting Research**,  
Vol. 29, No. 4, PP. 1249–1271

16. Skinner, D., (1993), "The investment opportunity set and accounting procedure choice: Preliminary evidence", **Journal of Accounting Economics**, Vol. 16, No. 4, PP. 407–45.

17. Watts, R., (2003), "Conservatism in accounting part I: Explanations and implications", **Accounting Horizons**, Vol. 17, No. 3, PP. 207–21.



## **The Impact of Accounting Conservatism on relationship between Value of Cash Holdings and firms abnormal return of Listed Companies in Tehran Stock Exchange**

### **Abstract**

This study, examines the impact of accounting conservatism on relationship between value of cash holdings and firms abnormal return of listed companies in Tehran Stock Exchange. In this study, 84 companies listed in Tehran Stock Exchange in the period 1385-1390 is reviewed. To test the hypothesis of multivariate regression models were used. Findings show that, the market value of an Rial in additional cash holdings increase in firms with accounting conservatism, and therefore posit that accounting conservatism could mitigate the value destruction associated with an increase in cash holdings

**Key words:** Accounting Conservatism, Cash Holdings, Abnormal Return