

تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد

ولی حسن پور^۱

ابوالفضل معدنی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۷/۱۶

چکیده

طبق نظریه تصمیم، کیفیت اطلاعاتی که تصمیمات بر مبنای آن اطلاعات هستند بر کیفیت آن تصمیم ها و نتایجشان تأثیر می گذارد. هدف از این تحقیق بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش از لحاظ هدف از نوع کاربردی و از لحاظ نحوه اجرا توصیفی - همبستگی است. برای انجام پژوهش شش فرضیه اصلی تدوین شد. برای انجام این پژوهش از رگرسیون داده های پنلی با نرم افزارهای Eviews 6 و SPSS 18 استفاده شد. این موضوع در ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ بررسی شد (۶۱۰ شرکت - سال مشاهده شد). یافته ها نشان داد که سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری دارد. تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری ندارد. حاکمیت شرکتهای و پیچیدگی شرکت بر رابطه سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد. حاکمیت شرکتهای و پیچیدگی شرکت بر رابطه تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

کلمات کلیدی

کیفیت اطلاعات داخلی، نگهداشت وجه نقد، سرعت اعلام سود، تجدید ارائه صورتهای مالی

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه غیر انتفاعی آبیگ. (Sv_hasanpoor@yahoo.com)

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه غیر انتفاعی آبیگ. (abolfazlmadani99@gmail.com)

بیان مسأله

وجه نقد مهم ترین عنصر دارایی های شرکت است، به گونه ای که فعالیت شرکتها بدون آن امکان پذیر نمی باشد. نگهداشت وجه نقد در هر شرکتی بسیار ارزنده است و به تامین نیازهای عملیاتی شرکت و کاهش ریسک مالی و سرمایه گذاری کمک می نماید. سرمایه گذاری برای بهبود سودآوری شرکت مهم است و شرکتها بدون سرمایه گذاری فعالیت هایشان دچار خلطه خواهد شد. از سویی دیگر سود خوب هم بر وجه نقد و سرمایه گذاری شرکت تاثیر می گذارد. جنسن و مککلینگ^۱ (۱۹۷۶) با انجام چندین پژوهش یافتند که به طور معمول مدیران وجه نقد شرکت را بخاطر اهداف شخصی از دست می دهند و به مرور زمان شرکت را دچار مشکل خواهند نمود. به علاوه جنسن (۱۹۸۶) نیز در پژوهش ها خود مشاهده نمود که گاهی مدیران وجه نقد اضافی را برای منافع شخصی نگهداری می کنند. این موضوع به صورت گسترده ای در ادبیات داخلی و خارجی مورد اشاره قرار گرفته است. این موارد به دلیل تضاد منافع بین مدیر و مالک شکل می گیرد که در نهایت سبب افزایش هزینه های نمایندگی خواهد شد. این مبحث در شرکتهایی که دارای مالکیت نهادی اند به دلیل نبود سهامداران انفرادی مورد توجه بیشتری است. استفاده نادرست از وجه نقد می تواند از عناصر اساسی هزینه های نمایندگی شرکت ها باشد و لذا در این زمینه باید اطلاعات با کیفیت افشا گردد (شین و دیگران^۲، ۲۰۱۵).

ادبیات قبلی به تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین افراد درون سازمانی (به عبارتی مدیران) و افراد برون سازمانی (به عبارتی سهامداران) بر سیاست های گوناگون شرکت همچون تصمیمات نگهداشت وجه نقد پرداخته است. با این وجود ادبیات خیلی کمی در مورد اینکه آیا و چگونه عدم تقارن اطلاعاتی داخل یک سازمان (برای مثال بین مدیران ارشد و مدیران سطوح پایین) بر نگهداشت وجه نقد اثرگذار است. تئوری تصمیم بیان می کند که کیفیت و نتایج تصمیمات ایجاد شده بوسیله مدیران سطوح بالا بر مبنای کیفیت اطلاعاتی است که قابل کسب است؛ بنابراین ضروری است که درک شود که چگونه کیفیت جریان اطلاعات داخل یک سازمان بر تصمیمات شرکت در زمینه های مختلف اثرگذار است (ایکسیانگ^۳ و دیگران، ۲۰۲۰).

یکی از مهم ترین تصمیمات شرکت ها مرتبط با نگهداشت وجه نقد است که مورد توجه سهامداران و مدیران شرکتهاست. علت این امر این است که اغلب تصمیمات شرکتها با نگهداشت وجه نقد در ارتباط است. از طرفی کیفیت اطلاعات داخلی است که بر نوع سیاست های مرتبط با نگهداشت وجه نقد اثرگذار است. مدیران با در نظر گرفتن اطلاعاتی که دارند به تصمیم گیری می پردازند و سرمایه گذاران با توجه به کیفیت اطلاعات داخلی درصدد پیش بینی و تصمیم گیری بر اساس اطلاعات وجه نقد هستند. هر دو مدیران و سرمایه گذاران درصددند تا با تکیه بر کیفیت اطلاعاتی که دارند تصمیم گیری نمایند و هر چه که فاصله اطلاعاتی مدیر و سرمایه گذار کمتر باشد کیفیت تصمیمات هر دو به هم نزدیکتر خواهد شد. به عبارتی چنانچه مدیر اطلاعات خود را برای سرمایه گذاران به صورت کاملاً شفاف بیان نکند سبب ایجاد فاصله بین مدیر و سرمایه گذار خواهد شد. این مطالعه در تلاش است تا این فاصله را با مطالعه تاثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد شرکت در بازار سرمایه پر نماید تا از این طریق بر تصمیمات سرمایه گذاران موثر باشد. سوال پیش آمده در خصوص وجود رابطه مطروحه از آنجا نشأت می گیرد که گرچه اغلب پژوهش

1. Jensen & Meckling

2. Shen et al.

3. Xiong

ها قبلی به وجود رابطه بین کیفیت اطلاعات داخلی و نگهداشت وجه نقد دست یافته اند، اما میزان رابطه مطروحه در پژوهش ها مختلف متفاوت بوده است (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰).

کیفیت اطلاعات داخلی به قابلیت دسترسی، مفید بودن، قابلیت اتکا، دقت، کمیت و نسبت علامت به اتفاقات مرتبط با داده و دانش جمع آوری شده، تولید شده و مصرف شده داخل یک سازمان اشاره دارد (گالمور و لابرو^۴، ۲۰۱۵). کیفیت اطلاعات داخلی با دو متغیر سرعت اعلام سود و فقدان تجدید ارائه در صورتهای مالی سنجیده می شود و بر نگهداشت وجه نقد اثر گذار است. از سویی پژوهش ها نشان داده که پیچیدگی شرکتها و ضعف حاکمیت شرکتی بر رابطه کیفیت اطلاعات داخلی با نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد که علت این امر تاثیر این متغیرها بر کیفیت اطلاعات است. این متغیرها بر میزان و نوع نظارت شرکتها بر مدیران اثرگذار اند و از اینرو کیفیت اطلاعات را تغییر می دهند (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰). لذا مسئله اصلی پژوهش حاضر این است که آیا کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد یا خیر و اینکه متغیرهای پیچیدگی شرکتها و ضعف حاکمیت شرکتی با توجه به نقش کلیدی اشان در تاثیر گذاری بر عملکرد و تصمیمات مدیران بر رابطه کیفیت اطلاعات داخلی با نگهداشت وجه نقد تاثیر دارد.

ضرورت تحقیق

حساب بانکی هر شرکت و هر آنچه که وجه نقد نامیده می شود برای اداره عملیات و فعالیت های شرکت ها ضروری است. بدون نگهداشت وجه نقد، فعالیت های شرکت تعطیل خواهد شد؛ به علاوه، ارزشمندی یک شرکت زمانی ظاهر می شود که وجه نقد و معادل آن به صورت کاملاً حرفه ای سرمایه گذاری شود. در مقایسه با سایر دارایی های موجود در شرکت ها، وجه نقد با هزینه خیلی پایینی مورد سوء استفاده قرار می گیرد (شین و دیگران، ۲۰۱۵). مالکیت و مدیریت یکدیگر را مشاهده نمی کنند و همین موضوع سبب می شود که مدیران داخلی با توجه به کیفیت اطلاعاتی که ارائه می کنند بر روی تصمیمات ایجاد شده در ارتباط با نگهداشت وجه نقد تاثیر بگذارند. همه این موارد سبب می شود تا مدیریت وجه نقد بیشتری را نگهداری کند و پروژه هایی را بپذیرند که خیلی مناسب نباشد و ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت را پایین بیاورند و در نهایت ارزش بازار شرکت را به گونه ای نامطلوب پایین بیاورند (شین و دیگران، ۲۰۱۵، به نقل از جنسن، ۱۹۸۶).

ضرورت بررسی رابطه کیفیت اطلاعات داخلی و نگهداشت وجه نقد به دو مسئله مرتبط است. اول اینکه کیفیت ضعیف اطلاعات داخلی در بین شرکتها از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا در بین مدیران و سهامداران فاصله زیادی وجود دارد و از اینرو هیچ یک از مدیران دوست ندارند اطلاعات را به صورت کامل در اختیار سهامداران قرار دهند و بر عکس این قضیه هم مطرح است. این موضوع همیشه در ادبیات مالی مطرح بوده و تنها میزان آن در بین شرکتها مختلف متفاوت بوده است. به عبارتی همیشه مدیران دوست ندارند اطلاعات را به صورت کامل در اختیار سهامدار قرار دهند که این مسئله سبب شده تا سیاست های مختلفی برای نظارت بر مدیران مطرح گردد. حاکمیت شرکتی و نوع مالکیت به عنوان دو متغیر کلیدی اثرگذار بر تصمیمات مدیران جهت نظارت بر مدیران مطرح شده اند و لذا اهمیت دارد که تاثیر این متغیرها بر رابطه کیفیت اطلاعات داخلی و نگهداشت وجه نقد بررسی شود. دوم اینکه نگهداشت وجه نقد به دلیل وجود مسئله تورم در بین شرکتها از اهمیتی دوچندان برخوردار است و لذا متغیرهای اثرگذار بر این متغیر باید مورد بررسی قرار گیرند (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰).

بازار سرمایه ایران با این قضیه با شدت بیشتری نسبت به سایر بازارها رو در رو می باشد. نرخ تورم در کشور ما بعضاً از ۱۰۰ درصد هم بالاتر بوده و مبحث کیفیت اطلاعات داخلی نیز دارای حاشیه های زیادی است. اغلب شرکتها صورتهای مالی خود را عموماً تجدید ارائه نموده اند و سرعت اعلام سود در شرکتهاى مختلف متفاوت است. چنانچه شرکتها سیاست مناسبی در رابطه با وجه نقد خود نداشته باشند نمی توانند در تصمیم گیری سرمایه گذاران اثرگذار باشند و لذا اتکای سرمایه گذاران به اطلاعات شرکت کاهش خواهد یافت و در نهایت بازار سرمایه با افت سرمایه گذاری روبه رو خواهد شد، لذا موارد مطروحه نشاندهنده این است که بررسی این موضوع در بازار سرمایه ایران از اهمیت بیشتری برخوردار است.

مباحث مرتبط با پیچیدگی شرکتها و حاکمیت شرکتی به دلیل تاثیری که بر تصمیمات و عملکرد مدیران دارند نیز در بازار سرمایه ایران از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است، زیرا از سویی در خصوص پیچیدگی شرکتها، شرکتهاى ایرانی با توجه به شرایط خاص اقتصادی کشور از پیچیدگی بالاتری نسبت به شرکتهاى موجود در دیگر کشورها برخوردارند و مبحث حاکمیت شرکتی به عنوان یک مبحث کلان نظارتی نیز کمتر از ۱۴ سال است که در بازار سرمایه ایران مطرح شده است و لذا بسیار نوپا می باشد. لذا با توجه به اینکه پژوهش ها کمی به بررسی همزمان این موضوعات پرداخته اند، لذا همه این موارد ضرورت بررسی موضوع در بازار سرمایه ایران را نشان می دهد.

مبانی نظری

ادبیات قبلی به تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین افراد درون سازمانی (به عبارتی مدیران) و افراد برون سازمانی (به عبارتی سهامداران) بر سیاست های گوناگون شرکت همچون تصمیمات نگهداشت وجه نقد پرداخته است؛ به عبارت دیگر برای جلوگیری مدیران از دنبال کردن اهداف شخصی یا کاهش ارزش پروژه ها سهامداران مقدار جریان نقدی آزاد موجود برای مدیران را در جهت کاهش مشکلات نمایندگی کاهش می دهند. این بخصوص برای شرکت های با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر که سبب نظارت پیچیده تر بر رفتار مدیران می شود شدیدتر است. این موضوع نشاندهنده ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد شرکت می باشد. معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی زیادی تاکنون در ادبیات بازار سرمایه استفاده شده است. عدم تقارن اطلاعاتی بالا بین مدیران و سهامداران تامین مالی را برای شرکت ها سخت تر و گرانتر نموده است و این موضوع بدلیل ارزشیابی غلط سهام شرکت می باشد. لذا شرکتها تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتر برای فرصتهای سرمایه گذاری آتی دارند. این نگرش به طور وسیعی بوسیله مطالعات اخیر با استفاده از اطلاعات عدم تقارن اطلاعاتی بر پایه اطلاعات حسابداری مطرح بوده است. مطالعات اخیر به خلق ارزش شرکتها بر پایه کیفیت اطلاعات داخلی پرداخته اند. کیفیت اطلاعات داخلی بالا نشاندهنده عدم تقارن اطلاعاتی پایین برای شرکتها می باشد.

چگونه کیفیت اطلاعات داخلی شرکتها بر تصمیمات نگهداشت وجه نقد آنها اثرگذار است؟ نخست شرکتها حداقل می توانند برای تامین وجوه سرمایه گذاری های آتی به منابع داخلی تکیه کنند (برای مثال سود عملیاتی و فروش دارایی ها). کیفیت اطلاعات داخلی بالاتر به مدیران کمک می کند تا از واحدهای تجاری مختلف اطلاعات دقیق تری دریافت نمایند. به خصوص کیفیت تصمیمات گرفته شده بوسیله مدیران بر ورودی مدیران بخش ها متکی است. مدیران بخش ها نسبت به مدیران ارشد دارای مزیت اطلاعاتی هستند، زیرا دارای دسترسی مستقیم به اطلاعات اند و با شرایط دارایی ها و سودآوری واحدهای تجاری آشنا هستند. با این وجود، برای دستیابی به منافع شخصی مدیران بخش های مختلف ممکن

است اطلاعاتی را از دسترس مدیران ارشد مخفی نمایند. برای مثال سود را کمتر گزارش کنند اما منابعی را طلب کنند. یا اطلاعات مرتبط با دارایی های غیراجرایی را برای جلوگیری از فروش آنها توسط مدیران ارشد مخفی نمایند؛ اما در شرکت های دارای کیفیت اطلاعات داخلی قوی برای مدیران بخش های مختلف پنهان کاری سخت تر است و لذا برای مدیران ارشد دسترسی به شرایط واقعی کل شرکت راحت تر است و شرکتها نیازی به نگهداشتن سطح بالایی از وجه نقد ندارند.

دوم، کیفیت اطلاعات داخلی شرکت ها را قادر به دسترسی به بازارهای سرمایه خارجی با هزینه کمتر می نماید. چن^۵ و دیگران (۲۰۱۸) بیان نمودند که افزایش کیفیت اطلاعات داخلی منجر به کیفیت ارتباطات خارجی شرکت می گردد. به علاوه فنگ^۶ و دیگران (۲۰۰۹) و جینگز^۷ و دیگران (۲۰۱۴) نشان دادند که کیفیت افشای اجباری و اختیاری برای شرکت های با ضعف کنترل داخلی کمتر بالاتر است؛ بنابراین شرکت هایی با کیفیت اطلاعات داخلی بیشتر احتمال دسترسی به موقع و قابل اتکاتری به اطلاعات برای استفاده کنندگان برون سازمانی دارند، زیرا دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتری بین مدیران و سهامداران هستند. کاهش مشکلات نمایندگی نرخ بازده سرمایه گذاران را کاهش می دهد و منجر به هزینه کمتر سرمایه خارجی می شوند؛ بنابراین شرکت هایی که کیفیت اطلاعات داخلی بیشتری دارند هزینه سرمایه خارجی کمتری دارند و وجه نقد کمتری برای سرمایه گذاری های آتی نگهداری می کنند زیرا به دلیل کیفیت بالای اطلاعات داخلی شان به منابع تامین مالی بیشتری دسترسی دارند و موارد مذکور نشاندهنده رابطه منفی کیفیت اطلاعات داخلی با نگهداشت وجه نقد می باشد (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰).

پیچیدگی شرکت که برگرفته از تعداد بخش های تجاری بیشتر است سبب منفی تر شدن رابطه فوق می شود، زیرا هنگامی که تقاضایی برای تامین وجوه سرمایه گذاری جدید وجود دارد، ایجاد هماهنگی بین بخش های مختلف سخت تر است. نهایتاً اینکه شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی تر نیز خود را ملزم به نگهداشت کمتری از وجه نقد می نمایند. لی و لی^۸ (۲۰۰۹) یافتند که استقلال بیشتر هیات مدیره سبب کاهش نگهداشت وجه نقد برای شرکتها می شود. به علاوه مطالعات اخیر (چن^۹ و دیگران، ۲۰۱۱ و برادلی و چن^{۱۰}، ۲۰۱۱) نشان داده که حاکمیت شرکتی قوی تر هزینه سرمایه و بدهی شرکتها را کاهش می دهد و لذا نیاز شرکتها به نگهداشت وجه نقد را کاهش می دهد. لذا شرکت های دارای حاکمیت شرکتی ضعیف تر دارای هزینه تامین مالی گرانتری هستند و باید نگهداشت وجه نقد بیشتری داشته باشند (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰).

5. Chen

6. Feng

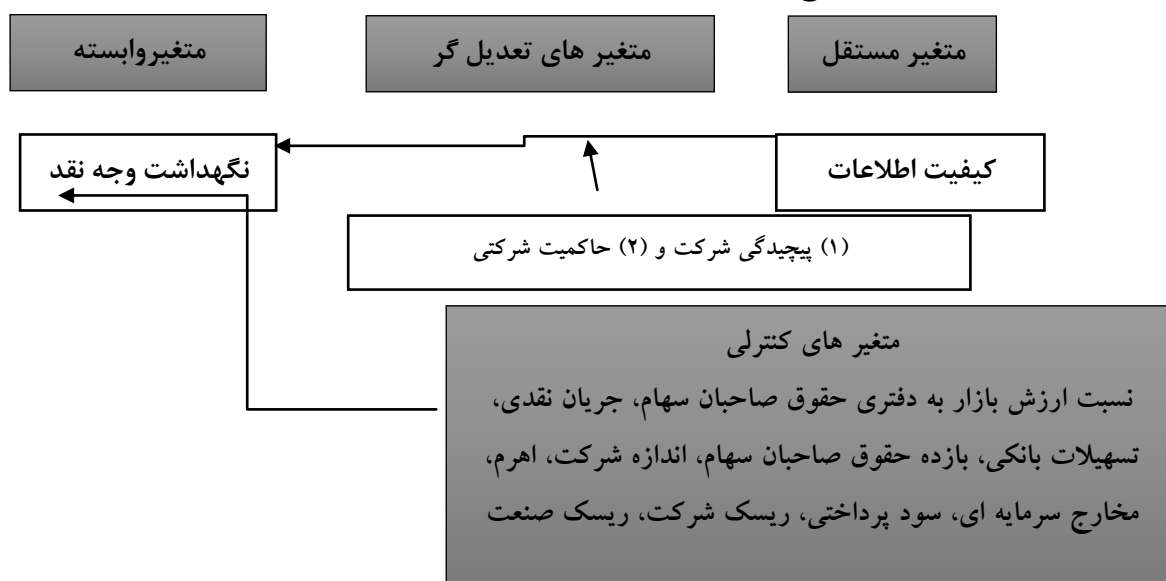
7. Jennings

8. Lee and Lee

9. Chen

10. Bradley and Chen

مدل مفهومی پژوهش به شرح ذیل است:



مدل مفهومی پژوهش: منبع: (ایکسیانگ و دیگران، ۲۰۲۰)

مدل رگرسیونی پژوهش نیز بدین شکل استخراج می شود:

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta IIQ_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

CASH = نگهداشت وجه نقد، IIQ کیفیت اطلاعات داخلی و Controls هم نشاندهنده متغیرهای کنترلی است.

مدل فوق بر اساس دو متغیر (۱) پنجیدگی شرکت و (۲) حاکمیت شرکتی مورد مقایسه قرار می گیرد.

نحوه اندازه گیری متغیرها:

کیفیت اطلاعات داخلی = با دو متغیر سرعت اعلام سود و تجدید ارائه صورتهای مالی سنجیده می شود.

سرعت اعلام سود از تقسیم تعداد روزهای بین اعلام سود (تاریخ مجمع) و پرداخت سود بر ۳۶۵ بدست می آید.

تجدید ارائه صورتهای مالی هم متغیر مجازی است و در صورتیکه شرکت صورتهای مالی را تجدید ارائه نکرده باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت صفر می باشد.

نگهداشت وجه نقد = وجوهای نقد موجود در حساب های جاری بانکی شرکت، وجه نقد موجود در شرکت و

معادل وجه نقد موجود در شرکت تقسیم بر مجموع دارایی ها می باشد

پنجیدگی شرکت = اندازه شرکت که با لگاریتم طبیعی دارایی ها بدست می آید

راهبری شرکتی = استقلال هیات مدیره / تقسیم اعضای غیر موظف بر کل اعضای هیات مدیره

نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام = ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

جریان نقدی = جریان نقدی عملیاتی موجود در صورت جریان وجوه نقد

تسهیلات بانکی = مانده وام دریافتی از بانک ها در سال جاری

بازده حقوق صاحبان سهام = سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام

اندازه شرکت = لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

اهرم = بدهی ها تقسیم بر دارایی ها

مخارج سرمایه ای = خالص اموال و تجهیزات تقسیم بر دارایی ها

سود پرداختی = میزان سود پرداختی به سهامداران

ریسک شرکت = میانگین نوسان بازده ماهانه شرکت

ریسک صنعت = میانگین نوسان بازده ماهانه صنعت

علامت اختصاری

متغیر وابسته		متغیر مستقل			متغیر تعدیلگر				
نگهداشت وجه نقد		تاریخ اعلام سود		تجدید ارائه	پیچیدگی شرکت		راهبری شرکتی		
CASH		DE		PR	COM		CG		
متغیر کنترلی									
نسبت ارزش بازار به دفتری	جریان نقدی	تسهیلات بانکی	بازده حقوق صاحبان سهام	اندازه شرکت	اهرم	مخارج سرمایه ای	سود پرداختی	ریسک شرکت	ریسک صنعت
MB	CC	BL	ROE	SIZE	LEV	EXP	D	CR	IR

پیشینه تحقیق

ایکسیانگ^{۱۱} و دیگران (۲۰۲۰) پژوهشی در خصوص آیا کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد اثر گذار است؟ مورد بررسی قرار دادند. این پژوهش در چین انجام شد و از دو معیار سرعت اعلام سود و فقدان تجدید ارائه صورتهای مالی برای کیفیت اطلاعات داخلی استفاده شد. یافته ها نشان داد بین کیفیت اطلاعات داخلی و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در شرکتهای پیچیده (شرکتهای دارای بخش های تجاری بیشتر)، شرکتهای دارای مالکیت دولتی و شرکتهای با حاکمیت شرکتی ضعیف این ارتباط منفی تر است. در این پژوهش برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات داخلی از دو معیار سرعت اعلام سود و تجدید ارائه صورتهای مالی استفاده شد.

هافیزا و مانیر^{۱۲} (۲۰۱۶) پژوهشی در خصوص مکانیزم های حاکمیت شرکتی و هزینه بدهی در شرکتهای خانوادگی و غیرخانوادگی عمان مورد بررسی قرار دادند. یافته های پژوهش نشان داد که تاثیر اثربخشی هیات مدیره بر هزینه بدهی در کل نمونه و شرکتهای غیرخانوادگی معنادار و منفی است، ولی این تاثیر در شرکتهای خانوادگی ضعیف و معنادار نبود. همچنین یافته ها نشان داد که اثربخشی هیات مدیره بر هزینه بدهی کل نمونه و شرکتهای خانوادگی معنادار است و بر شرکتهای غیرخانوادگی معنادار نبود.

کاسنادی^{۱۳} (۲۰۱۱) پژوهشی در خصوص تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحلیل رگرسیونی نشان داد که بین وجه نقد نگهداری شده اضافی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش رابطه ارزش نهایی وجه نقد نگهداری شده اضافی برای شرکت ها با حاکمیت شرکتی ضعیف را منفی نشان داد.

نیکبخت و دیگران (۱۳۹۹) پژوهشی در خصوص بررسی تأثیر پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می دهند بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت

11. Xiong

12. Hafiza and Muneer

اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات تأثیر منفی می‌گذارد. به‌طور کلی، نتایج نشان دادند هرچه توانایی مدیریت افزایش یابد، عدم شفافیت اطلاعات کاهش می‌یابد؛ به طوری که این کاهش نشان از شفافیت شرکتی دارد. با وجود این، پیچیدگی در محیط شرکت بر توانایی مدیران در پردازش اطلاعات تأثیر می‌گذارد و شفافیت اطلاعات را کاهش می‌دهد.

کیقبادی (۱۳۹۸) پژوهشی در خصوص تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران انجام داد. تجزیه و تحلیل رگرسیونی نشان داد که کیفیت سود با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری دارد. همچنین تحلیل های اضافی نشان داد که میزان توانایی مدیران شرکت های بورسی بر رابطه بین سطح کیفیت سود و میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

احدی و دیگران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه عوامل داخل شرکت و خارج شرکت با میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت های موجود در بازار سرمایه پرداختند. تجزیه و تحلیل های رگرسیونی نشان داد که متغیرهای وجه نقد عملیاتی، اندازه شرکت، حجم دارایی های ثابت، عدم تقسیم سود، نرخ تورم، حجم نقدینگی و نرخ ارز با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ارتباط معناداری دارند سایر تحلیل ها هم نشان داد که بین متغیرهای تمرکز مالکیت، بهای طلا و بهای نفت با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های موجود در بازار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد.

روش تحقیق

تحقیق از لحاظ هدف از نوع توصیفی - همبستگی است، زیرا به بررسی رابطه چندین متغیر می پردازد. از لحاظ روش از نوع کاربردی است زیرا در شرکتهای سهام عام کاربرد دارد. از لحاظ نوع داده از نوع کمی است زیرا داده های تحقیق قابلیت تحلیل آماری دارد. از لحاظ نحوه استدلال از نوع استقرایی است زیرا با بررسی فرضیه های تحقیق به هدف تحقیق دست پیدا می شود. کتابخانه ها و سایت های معتبر اینترنتی از جمله سایت بورس اوراق بهادار تهران برای دسترسی به صورتهای مالی و نرم افزارهای بورسی همچون ره آورد نوین جزء ابزارهای مهم این پژوهش هستند. جامعه آماری تحقیق شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می باشد. کلیه شرکتهای بورسی در بازار سرمایه ایران که به دلیل روش غربالگری نمونه گیری موارد زیر از آن حذف می شود:

۱. شرکتهایی که دوره زمانی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نباشد.
 ۲. بانک ها و بیمه ها و شرکتهای سرمایه گذاری و هلدینگ ها به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها
 ۳. شرکتهایی که فعال نبوده و یا داده های آنها به صورت کامل در دسترس نباشد.
- در نهایت ۱۲۲ شرکت بورسی در ۵ سال (۶۱۰ مشاهده) بررسی شد.

توصیف داده ها

جدول ۱: آمار توصیفی برای متغیرهای تحقیق

متغیرها	تعداد	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
CASH	610	0/04	0/02	0/06	0/00	0/65
LNCASH	610	-3/95	-3/79	1/45	-8/23	-0/43
DE	610	0/31	0/25	0/21	0/05	0/92

متغیرها	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
PR	610	0/42	0/00	-	0/00	1/00
COM	610	15/30	15/02	1/51	10/00	19/51
CG	610	0/66	0/60	0/19	0/00	1/00
MB	610	8581512	6278543	9419329	-2130090	57410832
CC	609	3472908	298880	10665314	-2978299	93292896
BL	510	1885102	327174	3257437	-79218	17000000
ROE	610	0/37	0/39	0/29	-0/49	1/12
SIZE	610	30/00	30/09	1/88	26/13	34/85
LEV	610	0/56	0/53	0/36	0/01	2/74
EXP	610	0/27	0/17	0/25	0/00	0/99
D	610	1541182	109008	4328329	0	29943023
CR	610	1/07	-0/34	8/79	-17/86	55/96
IR	610	1/81	-0/38	5/78	-4/64	17/84

بررسی مفروضات رگرسیون و تعیین مدل برای آزمون فرضیه ها

در این قسمت به بررسی مفروضات رگرسیون و تحلیل پانلی و آزمون فرضیه ها پرداخته می شود. این موارد همگی با هم برای آزمون فرضیه ها نیازند و به صورت ترکیبی انجام می شوند و در آنها ترتیبی موجود نیست. به عبارتی در کنار هم انجام می شوند؛ اما ترتیب کلی به شرح زیر است:

فرض اول رگرسیونی=نرمال بودن باقیمانده ها،

فرض دوم رگرسیونی=همسانی واریانس

فرض چهارم رگرسیونی=وجود ارتباط خطی و نداشتن نقاط پرت و تاثیر گذار

تحلیل پانلی

فرض سوم رگرسیونی=عدم خود همبستگی باقیمانده ها+فرض پنجم رگرسیونی=عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل+ آزمون فرضیه ها با ضریب تعیین به صورت کلی و با تی استیودنت به صورت تک تک برای همه متغیرها صورت می گیرد.

بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

جدول ۲: آزمون کلموگروف اسمیرنف برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

نتیجه	مقدار احتمال	مقدار Z کلموگروف - اسمیرنف	انحراف معیار	میانگین	تعداد	تعداد
غیرنرمال	0/000	6/10	0/06	0/04	610	CASH
نرمال	0/164	1/12	1/45	-3/95	610	LNCASH

مقدار احتمال برای متغیر وابسته CASH در شراکتهای بورسی برابر با ۰/۰۰۰ است که این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر برای این متغیرها رد میشود (نرمال نیستند) در صورتیکه مقدار احتمال برای متغیر تبدیل یافته آن برابر با ۰/۱۶۴ است یعنی توزیع متغیر تبدیل یافته نرمال است.

تحلیل پانلی

در تحلیل پانلی، داده‌ها به صورت **مقطعی-زمانی**^{۱۳} گردآوری شده‌اند یعنی داده‌های جمع آوری شده برای مقاطع مختلف (در اینجا شرکتها) در طی زمان می باشد. در داده‌هایی که بدین صورت جمع آوری می شوند، استقلال مشاهدات حفظ نمی گردد زیرا از هر شرکت در سال‌های مختلف چندین مشاهده تکرار شده است که این مشاهدات به هم وابسته اند (زیرا متعلق به یک شرکت هستند). برای تحلیل این نوع داده‌ها از تحلیل پانلی استفاده میگردد. در مباحث تحلیل پانلی سه نوع مدل **بدون اثرات ثابت، با اثرات ثابت و با اثرات تصادفی** وجود دارد که از آزمونهای مختلف برای تشخیص مدل مناسب استفاده میشود. در ادامه به طور خلاصه به این آزمونها اشاره شده است:

فرآیند انتخاب مدل مناسب:

فرآیند انتخاب مدل مناسب به شرح زیر است:

مرحله اول: وجود اثرات در مقابل مدل بدون اثرات آزمون میگردد (آزمون لیمر یا چاو).

در این مرحله آزمون فرض به شرح زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{مدل ادغام شده مناسب است} \\ H_1: \text{مدل با اثرات مناسب} \end{cases}$$

در صورتیکه مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد میگردد یعنی مدل با اثرات ثابت یا تصادفی مناسب است و در غیر این صورت فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمیشود یعنی مدل ادغام شده مناسب است.

مرحله دوم: مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل با اثرات ثابت آزمون میگردد (آزمون هاسمن).

در صورتی که مدل مورد استفاده، مدل با اثرات باشد، سوال بعدی این است که آیا مدل با اثرات ثابت مناسب است یا مدل با اثرات تصادفی؟ برای پاسخ به این سوال مدل با اثرات تصادفی در مقابل مدل با اثرات ثابت با استفاده از آزمون هاسمن آزمون شده است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به شرح زیر است.

$$\begin{cases} H_0: \text{مدل با اثرات تصادفی مناسب است} \\ H_1: \text{مدل با اثرات ثابت} \end{cases}$$

در صورتیکه مقدار احتمال برای آزمون بالا کمتر از ۰/۰۵ باشد فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده یعنی مدل با اثرات ثابت مناسب است و در غیر این صورت فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمیشود یعنی مدل با اثرات تصادفی مناسب است. در نهایت از بین سه مدل **بدون اثرات، مدل با اثرات ثابت و مدل با اثرات تصادفی** مناسبترین مدل انتخاب شده و در مورد معناداری هر کدام از متغیرهای مستقل و کنترلی بحث خواهد گردید.

انتخاب مدل: در این بخش مدل مناسب را از میان مدلها (مدل ادغام شده، مدل با اثرات ثابت و یا مدل با اثرات

تصادفی) انتخاب میگردد نتایج آزمون چاو و هاسمن برای تشخیص مدل مناسب در جدول زیر ارایه شده است:

جدول ۳: آزمون چاو و آزمون هاسمن برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون هاسمن			آزمون چاو یا لیمر			آزمون اثرات
	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای دو-	مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار	
مدل با اثرات ثابت	0/021	11	22/53	0/000	121,376	5/69	مدل اول
				0/000	121	529/87	
مدل با اثرات ثابت	0/020	11	22/58	0/000	121,376	5/86	مدل دوم
				0/000	121	539/63	
مدل با اثرات ثابت	0/020	11	22/59	0/000	121,376	5/68	مدل سوم
				0/000	121	528/94	
مدل با اثرات ثابت	0/019	11	22/77	0/000	121,376	5/86	مدل چهارم
				0/000	121	539/53	
مدل با اثرات ثابت	0/011	11	24/45	0/000	121,377	5/77	مدل پنجم
				0/000	121	534/65	
مدل با اثرات ثابت	0/022	11	22/36	0/000	121,376	5/88	مدل ششم
				0/000	121	540/43	

مقدار احتمال آزمون چاو برای مدل‌های اول تا ششم به ترتیب برابر با ۰/۰۰۰ است که این مقادیر کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین مدل‌های مورد استفاده از نوع مدل‌های با اثرات است براساس آزمون هاسمن مقادیر احتمال برای مدل‌های اول تا ششم نیز کمتر از ۰/۰۵ است یعنی این مدل‌ها با اثرات ثابت بوده است. در ادامه از این مدل برای بررسی فرضیات استفاده گردیده است.

آزمون فرضیه ها

برازش مدل اول:

فرضیه اول: سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری دارد.

در این بخش برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی^{۱۴} استفاده شده است. با توجه به فرضیه اول و دوم مورد بررسی قرار میگیرد:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_1 tDE_{j,t} + \beta_j t\text{Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

فرض صفر و فرض مقابل در این مدل به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_{11} = 0 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \quad i = 1, 2, \dots, 11 \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0 : & \text{مدل معنی داری وجود ندارد.} \\ H_1 : & \text{مدل معنی داری وجود دارد.} \end{cases}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است مقدار احتمال معنی داری F برای مدل اول برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۳ است یعنی در حدود ۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل بیان می گردد. مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل اول برابر با ۲/۱۴ است مقادیر نزدیک به ۲ حاکی از عدم خودهمبستگی باقیمانده ها که یکی دیگر از فروض رگرسیون است را نشان می دهد. (بنابراین خودهمبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد).

جدول ۴: برآورد و آزمون پارامترهای مدل اول

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-6/390	-3/90	0/000	معنادار و منفی	-
DE	-0/534	-2/40	0/017	معنادار و منفی	1/12
MB	-	-0/64	0/523	بی معنی	1/38
CC	0/0000000144	1/55	0/121	بی معنی	2/99
BL	-	-1/47	0/143	بی معنی	1/37
ROE	0/613	2/27	0/024	معنادار و مثبت	1/68
SIZE	0/103	1/88	0/061	معنادار و مثبت*	2/64
LEV	-0/665	-2/29	0/023	معنادار و مثبت	1/22
EXP	-1/008	-1/78	0/077	معنادار و مثبت*	1/30
D	-	-0/16	0/876	بی معنی	3/05
CR	0/008	1/62	0/107	بی معنی	1/19
IR	-0/004	-0/67	0/505	بی معنی	1/18
مقدار F		7/90	مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/73	دوربین واتسون		2/14

مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است در صورتیکه مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود همخطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها کمتر از ۱۰ بوده و بیشترین مقدار آن برابر با ۳/۰۵ (برای متغیر D) است. برای برآورد ضرایب می توان فرضهای زیر را با استفاده از آماره های t - جزئی انجام داد. فرض صفر و فرض مقابل برای عرض از مبدا یا مقدار ثابت به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0 \end{cases}$$

و برای میزان ارتباط متغیرهای مستقل و کنترلی به صورت زیر نوشته میشود

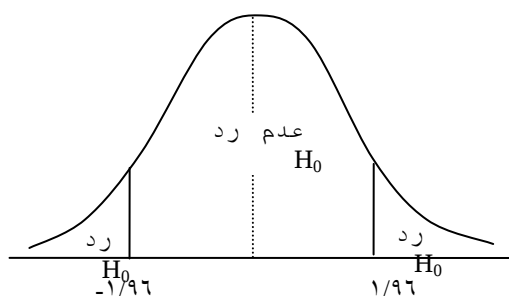
$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = 0 \\ H_1 : \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

$$\begin{cases} H_0 : \beta_{11} = 0 \\ H_1 : \beta_{11} \neq 0 \end{cases}$$

و مقدار آماره آزمون به صورت زیر محاسبه میگردد:

$$t_{\beta_i} = \frac{\beta_i - 0}{S_{\beta_i}} \quad i = 0, 1, 2, \dots, 11$$

توزیع آماره بالا برای نمونه های بزرگ توزیع نرمال استاندارد است بنابراین ناحیه رد و عدم رد به صورت زیر خواهد بود.



نحوه داوری به این صورت است که اگر مقدار t در ناحیه رد قرار گیرد فرض صفر رد میشود.

در جدول بالا رابطه بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته مشخص شده است رابطه مثبت و معنادار به این مفهوم است که با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته نیز افزایش می یابد در حالیکه در ارتباط منفی معنادار با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته کاهش می یابد در ارتباط بی معنی هم رابطه ای بین متغیر مستقل و وابسته وجود ندارد. مقدار آماره t برای DE برابر با $-2/40$ است این مقدار چون در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد لذا رابطه DE با نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس است. بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

برازش مدل دوم:

فرضیه دوم: تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری دارد.

همانند قبل مدل دوم به شرح زیر است:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_1 tDE_{j,t} + \beta_j t\text{Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است

جدول ۵: برآورد و آزمون پارامترهای مدل دوم

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-7/624	-4/55	0/000	معنادار و منفی	-
PR	0/051	0/49	0/621	بی معنی	1/13
MB	-0/0000000057	-0/77	0/444	بی معنی	1/39

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
CC	0/0000000143	1/52	0/129	بی معنی	2/99
BL	-0/0000000296	-1/28	0/201	بی معنی	1/37
ROE	0/619	2/28	0/023	معنادار و مثبت	1/66
SIZE	0/139	2/48	0/014	معنادار و مثبت	2/66
LEV	-0/707	-2/40	0/017	معنادار و مثبت	1/22
EXP	-1/057	-1/85	0/065	معنادار و مثبت*	1/30
D	-0/0000000048	-0/16	0/870	بی معنی	3/06
CR	0/007	1/38	0/169	بی معنی	1/18
IR	-0/003	-0/50	0/615	بی معنی	1/17
مقدار F		7/74	مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/73	دورین واتسون		2/11

مقدار احتمال معنی داری F برای مدل دوم برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۳ است. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۱۱ بوده و مقادیر VIF برای کلیه متغیرها کمتر از ۱۰ است. مقدار آماره t برای PR برابر با ۰/۴۹ است این مقدار چون در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار می گیرد لذا رابطه با PR با نگهداشت وجه نقد بی معنی است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

برازش مدل سوم:

فرضیه سوم: پیچیدگی شرکتها بر رابطه سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری دارد. همانند قبل مدل سوم به شرح زیر است:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_1 t DE*COM_{j,t} + \beta_j t \text{Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است

جدول ۶: برآورد و آزمون پارامترهای مدل سوم

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-6/446	-3/96	0/000	معنادار و منفی	-
DE*COM	-0/036	-2/46	0/014	معنادار و منفی	1/10
MB	-0/0000000047	-0/64	0/524	بی معنی	1/40
CC	0/0000000145	1/56	0/119	بی معنی	2/99
BL	-0/0000000337	-1/47	0/143	بی معنی	1/37
ROE	0/610	2/27	0/024	معنادار و مثبت	1/68
SIZE	0/105	1/93	0/055	معنادار و مثبت*	2/63

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
LEV	-0/665	-2/28	0/023	معنادار و مثبت	1/22
EXP	-0/995	-1/75	0/081	معنادار و مثبت*	1/30
D	-0/0000000046	-0/16	0/874	بی معنی	3/05
CR	0/008	1/64	0/102	بی معنی	1/19
IR	-0/005	-0/69	0/489	بی معنی	1/18
مقدار F		7/91	مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/74	دورین واتسون		2/14

مقدار احتمال معنی داری F برای مدل سوم برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۴ است. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۱۴ بوده و مقادیر VIF برای کلیه متغیرها کمتر از ۱۰ است. مقدار آماره t برای DE*COM برابر با ۲/۴۶- است این مقدار چون در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد لذا رابطه DE*COM با نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و معکوسی است. بنابراین فرضیه سوم تحقیق تایید می گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

برازش مدل چهارم:

فرضیه چهارم: پیچیدگی شرکتها بر رابطه تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

مدل چهارم به شرح زیر است:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_{1,t} \text{PR*COM}_{j,t} + \beta_{j,t} \text{Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است

جدول ۷: برآورد و آزمون پارامترهای مدل چهارم

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-7/645	-4/57	0/000	معنادار و منفی	-
PR*COM	0/004	0/54	0/592	بی معنی	1/11
MB	-0/0000000057	-0/77	0/439	بی معنی	1/40
CC	0/0000000144	1/53	0/126	بی معنی	2/99
BL	-0/0000000296	-1/28	0/201	بی معنی	1/37
ROE	0/619	2/28	0/023	معنادار و مثبت	1/66
SIZE	0/140	2/49	0/013	معنادار و مثبت	2/64
LEV	-0/706	-2/40	0/017	معنادار و مثبت	1/22
EXP	-1/060	-1/85	0/065	معنادار و مثبت*	1/30
D	-0/0000000045	-0/15	0/878	بی معنی	3/06

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
CR	0/007	1/38	0/170	بی معنی	1/18
IR	-0/003	-0/50	0/617	بی معنی	1/17
مقدار F		7/74	مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/73	دورین واتسون		2/11

مقدار احتمال معنی داری F برای مدل چهارم برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۳ است. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۱۱ بوده و مقادیر VIF برای کلیه متغیرها کمتر از ۱۰ است. مقدار آماره t برای PR*COM برابر با ۰/۴۹ است این مقدار چون در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار می گیرد لذا رابطه PR*COM با نگهداشت وجه نقد بی معنی است. بنابراین فرضیه چهارم تحقیق رد می گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

برازش مدل پنجم:

فرضیه پنجم: راهبری شرکتی بر رابطه سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری دارد. مدل پنجم به شرح زیر است:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_{1,t} \text{DE*CG}_{j,t} + \beta_{j,t} \text{Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است

جدول ۸: برآورد و آزمون پارامترهای مدل پنجم

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-6/525	-4/03	0/000	معنادار و منفی	-
DE*CG	-0/807	-2/56	0/011	معنادار و منفی	1/11
MB	-0/0000000062	-0/85	0/397	بی معنی	1/37
CC	0/0000000141	1/52	0/130	بی معنی	2/99
BL	-0/0000000333	-1/45	0/148	بی معنی	1/37
ROE	0/618	2/29	0/022	معنادار و مثبت	1/67
SIZE	0/109	2/00	0/047	معنادار و مثبت	2/65
LEV	-0/649	-2/22	0/027	معنادار و مثبت	1/20
EXP	-1/116	-1/97	0/049	معنادار و مثبت	1/32
D	-0/0000000039	-0/13	0/894	بی معنی	3/04
CR	0/008	1/66	0/098	معنادار و مثبت*	1/18
IR	-0/005	-0/75	0/456	بی معنی	1/18
مقدار F		8/06	مقدار احتمال F		0/000
ضریب تعیین		0/74	دورین واتسون		2/12

مقدار احتمال معنی داری F برای مدل پنجم برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۴ است. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۱۲ بوده و مقادیر VIF برای کلیه متغیرها کمتر از ۱۰ است. مقدار آماره t برای $DE*CG$ برابر با ۲/۵۶- است این مقدار چون در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد لذا رابطه $DE*CG$ با نگهداشت وجه نقد معنادار و معکوس است. بنابراین فرضیه پنجم تحقیق تایید می گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

برازش مدل ششم:

فرضیه ششم: راهبری شرکتی بر رابطه تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

مدل ششم به شرح زیر است:

$$\text{LnCASHs} = \beta_0 + \beta_1 t \text{ PR*CG}_{j,t} + \beta_j t \text{ Controls} + \varepsilon_{j,t}$$

در جدول زیر مدل با اثرات ثابت برآورد شده است

جدول ۹: برآورد و آزمون پارامترهای مدل ششم

پارامترها	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه	VIF
مقدار ثابت	-7/933	-4/75	0/000	معنادار و منفی	-
PR*CG	0/170	1/12	0/262	بی معنی	1/12
MB	-0/0000000057	-0/77	0/440	بی معنی	1/39
CC	0/0000000147	1/57	0/117	بی معنی	2/99
BL	-0/0000000297	-1/29	0/199	بی معنی	1/37
ROE	0/625	2/30	0/022	معنادار و مثبت	1/67
SIZE	0/149	2/66	0/008	معنادار و مثبت	2/67
LEV	-0/728	-2/47	0/014	معنادار و مثبت	1/21
EXP	-1/064	-1/86	0/063	معنادار و مثبت*	1/32
D	-0/0000000043	-0/14	0/885	بی معنی	3/06
CR	0/007	1/34	0/180	بی معنی	1/18
IR	-0/003	-0/50	0/615	بی معنی	1/17
مقدار F	7/77	مقدار احتمال F	0/000		
ضریب تعیین	0/73	دورین واتسون	2/11		

مقدار احتمال معنی داری F برای مدل ششم برابر با ۰/۰۰۰ است. این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود یعنی در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل معنی داری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۷۳ است. مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲/۱۱ بوده و مقادیر VIF برای کلیه متغیرها کمتر از ۱۰ است. مقدار آماره t برای $PR*CG$ برابر با ۱/۱۲ است این مقدار چون در ناحیه عدم رد فرض صفر قرار

می‌گیرد لذا رابطه PR*CG با نگهداشت وجه نقد بی معنی است. بنابراین فرضیه ششم تحقیق رد می‌گردد. معناداری سایر متغیرها در جداول بالا مشخص شده است.

بحث و نتیجه گیری

ادبیات قبلی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین افراد درون سازمانی (به عبارتی مدیران) و افراد برون سازمانی (به عبارتی سهامداران) بر سیاست های گوناگون شرکت همچون تصمیمات نگهداشت وجه نقد را در بازارهای بین المللی تایید نموده است. تئوری تصمیم بیان می کند که کیفیت و نتایج تصمیمات ایجاد شده بوسیله مدیران سطوح بالا بر مبنای کیفیت اطلاعاتی است که قابل کسب است؛ بنابراین ضروری است که درک شود که چگونه کیفیت جریان اطلاعات داخل یک سازمان بر تصمیمات شرکت در زمینه های مختلف اثر گذار است. **هدف این پژوهش** بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد در شرکتهای موجود پذیرفته شده بازار سرمایه است. **برای بررسی کیفیت اطلاعات داخلی از دو معیار** سرعت اعلام سود و تجدید ارائه صورتهای مالی استفاده شد. همچنین تاثیر دو معیار مهم پیچیدگی شرکت و حاکمیت شرکتی بر رابطه کیفیت اطلاعات داخلی و نگهداشت وجه نقد بررسی شد. نتایج نشان داد که:

۱. سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری دارد.
 ۲. تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری ندارد.
 ۳. پیچیدگی شرکتها بر رابطه سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری دارد.
 ۴. پیچیدگی شرکتها بر رابطه تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری ندارد.
 ۵. حاکمیت شرکتی بر رابطه سرعت اعلام سود با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری دارد.
 ۶. حاکمیت شرکتی بر رابطه تجدید ارائه صورتهای مالی با نگهداشت وجه نقد تاثیر معناداری ندارد.
- موارد فوق نشان داد که کیفیت اطلاعات داخلی شرکتها بر تصمیمات نگهداشت وجه نقد اثر گذار است. نخست شرکتها حداقل می توانند برای تامین وجوه سرمایه گذاری های آتی به منابع داخلی تکیه کنند (برای مثال سود عملیاتی و فروش دارایی ها). کیفیت اطلاعات داخلی بالاتر به مدیران کمک می کند تا از واحدهای تجاری مختلف اطلاعات دقیق تری دریافت نمایند. به خصوص کیفیت تصمیمات گرفته شده بوسیله مدیران بر ورودی مدیران بخش ها متکی است. مدیران بخش ها نسبت به مدیران ارشد دارای مزیت اطلاعاتی هستند، زیرا دارای دسترسی مستقیم به اطلاعات اند و با شرایط دارایی ها و سودآوری واحدهای تجاری آشنا هستند. با این وجود، برای دستیابی به منافع شخصی مدیران بخش های مختلف ممکن است اطلاعاتی را از دسترس مدیران ارشد مخفی نمایند. برای مثال سود را کمتر گزارش کنند اما منابعی را طلب کنند. یا اطلاعات مرتبط با دارایی های غیراجرایی را برای جلوگیری از فروش آنها توسط مدیران ارشد مخفی نمایند؛ اما در شرکت های دارای کیفیت اطلاعات داخلی قوی برای مدیران بخش های مختلف پنهان کاری سخت تر است و لذا برای مدیران ارشد دسترسی به شرایط واقعی کل شرکت راحت تر است و شرکتها نیازی به نگهداشتن سطح بالایی از وجه نقد ندارند.

مدیران باید در زمینه سیاست های تقسیم سود توجه زیادی نمایند و سود را به گونه ای اعلام نمایند که اعتماد سرمایه گذاران را جلب نمایند. بورس اوراق بهادار نیز قوانینی وضع نماید تا شرکتها سود را در زمان های یکسان اعلام نمایند. این موضوع قدرت مقایسه سرمایه گذاران را افزایش می دهد.

به محققان آتی پیشنهاد می شود تحقیق زیر را انجام دهند و با نتایج این تحقیق مقایسه نمایند:

تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر نگهداشت وجه نقد صنایع مختلف بورس اوراق بهادار (مثلا صنعت پتروشیمی و ...)

منابع

۱. احدی، سید یوسف، سنگ پهنی، هاجر، دسینه، مهدی، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه عوامل درون شرکتی و برون شرکتی با نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، مجله شماره ۲۳، صفحات ۷۷-۹۴.
۲. کیقبادی، امیررضا. (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران. **پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)**، ۱۱(۴۳)، صفحات ۱۷۷-۱۹۷.
۳. نیک بخت، محمدرضا، جهان دوست مرغوب، مهران، ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات. **پژوهش های حسابداری مالی**، ۱۲(۳)، ۸۳-۱۰۴.
4. Bradley, M., and D. Chen, 2011, Corporate governance and the cost of debt: evidence from director limited liability and indemnification provisions, **Journal of Corporate Finance** 17, 83-107.
5. Chen, C., X. Martin, S. Roychowdhury, X. Wang, and M. T. Billett, 2018, Clarity begins at home: internal information asymmetry and external communication quality, **The Accounting Review** 93, 71-101.
6. Chen, K. C. W., Z. Chen, and K. C. J. Wei, 2011, Agency costs of free cash flow and the effect of shareholder rights on the implied cost of equity capital, **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 46, 171-207.
7. Christensen, J., Kent, P., Routledge, J., Stewart, J., (2015), Do corporate governance recommendations improve the performance and accountability of small listed companies?, **Journal of Accounting and Finance**. N. 55, pp.133-164.
8. Christina Atanasova Evan Gatev Daniel Shapiro, (2016), "The corporate governance and financing of small-cap firms in Canada", **Managerial Finance**, Vol. 42 Iss 3 pp. 244 - 269
9. Feng, M., C. Li, and S. McVay, 2009, Internal control and management guidance, **Journal of Accounting and Economics** 48, 190-209.
10. Gallemore, J., and E. Labro, 2015, The importance of the internal information environment for tax avoidance, **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 60, pp. 149-167.
11. Hafiza, Aishah, Hashim, and Muneer, Amrah, (2016), "Corporate governance mechanisms and cost of debt", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 31 Iss 3 pp. 314 - 336.
12. Jennings, J. N., H. Seo, and L. D. Tanlu, 2014, **The effect of organizational complexity on earnings forecasting behavior**, Working paper (Washington University in St. Louis).
13. Kusnadi, Yuanto (2011), "Do Corporate Governance Mechanisms Matter For Cash Holdings And Firm Value?", **Pacific-Basin Finance Journal** 19, 554-570
14. Lee, K.-W., and C.-F. Lee, 2009, Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation, **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies** 12, 475-508.
15. Shen, Y., Zou, L., Chen, D., (2015), Does EVA performance evaluation improve the value of cash holdings? Evidence from China, **China Journal of Accounting Research**, Volume 8, Number 3, PP. 213-241.
16. Xiong, F., Zheng., Y., An, Z., Xu, S., (2020), Does internal information quality impact corporate cash holdings? Evidence from China, **Accounting & Finance Journal**, PP. 1-21.

The impact of internal information quality on corporate cash holdings

V. Hasanpour¹

A. Madani²

Date of Receipt: 2022/08/23 Date of Issue: 2022/10/06

Abstract

According to decision theory, quality of the information on which decisions are based affects the quality of those decisions and their results. The purpose of this research is the impact of internal information quality on corporate cash holdings in listed companies in Tehran stock exchange. The research from the viewpoint of purpose is practical and from the viewpoint of execution method is descriptive-correlation. For this research six principal hypotheses are compiled. To conduct this research, we use panel regression models via Eviews 6 and SPSS 18 statistical software. This subject surveyed in 122 firms of Tehran Stock Exchange listed companies since 2017-2021(610 firm-years observed). The finding shows that earnings announcement speed has a significant relationship with corporate cash holdings. earnings announcement speed hasnot a significant relationship with financial restatements. Corporate governance and complexity of the company has a significant effect on the relationship between earnings announcement speed and corporate cash holdings. Corporate governance and complexity of the company hasnot a significant effect on the relationship between financial restatements and corporate cash holdings.

Keywords

Internal information quality, corporate cash holdings, earnings announcement speed, financial restatements

1. Associate Professor of accounting, non-profit university of basir. (Sv_hasanpoor@yahoo.com)

2. Auditing master's student, non-profit university of basir. (abolfazlmadani99@gmail.com)