فصلنامه حسابداری مالی/سال هشتم/ شماره ۳۲ /زمستان ۹۵/صفحات ۱۶۹-۱٤٤

تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد

ناصر ایزدی‌نیا*
سیده زهرا طباطبائی**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۱/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۷/۱۰

چکیده

وجه نقد یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نقدی در ترازنامه می‌باشد، در سال‌های اخیر میزان نگهداری وجه نقد در حوزه ادبیات مالی مورد توجه بسیاری قرار گرفته است. در این راستا هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت نظام حاکمیت شرکتی نظیر عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل، استقلال هیئت‌مدیره، سهامداران نهادی و مجموعه‌ای از این سازوکارها تحت عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی بر میزان نگهداشت وجه نقد است. نمونه پژوهش حاضر شامل ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری غیرشرطی بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری ندارد. از طرفی بین استقلال هیئت‌مدیره، سهامداران نهادی و حاکمیت شرکتی قوی با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: نگهداشت وجه نقد، محافظه‌کاری غیرشرطی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی.

* دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول)
Email: N.izadinia@ase.ui.ac.ir
** دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران
Email: Zahra27tabtabaei@Gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱- مقدمه

وجه نقد اصلی‌ترین عنصر از گروه دارایی‌های جاری و مهم‌ترین مؤلفه در گردش مالی واحدهای انتفاعی است به‌نحوی‌که تداوم فعالیت و تحقق اهداف واحدها را امکان‌پذیر می‌سازد. تأثیر وجوه نقد در اداره واحدهای انتفاعی بدان اندازه است که آگاهی روزانه از وضعیت وجه نقد، در تصمیم‌گیری‌های مالی و اساسی واحد انتفاعی امری ضروری است. اغلب تصمیمات مدیران به‌گونه‌ای با وجوه نقد ارتباط دارد. بدین‌صورت که مدیران تمایل دارند وجه نقد بیشتری نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود؛ چراکه بازده کمتر وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها برای شرکت ایجاد هزینه فرصت می‌کند. در چنین شرایطی برای کاستن از مشکلات نمایندگی ناشی از خوش‌بینی مدیران، اصول و رویه‌های حسابداری باهدف متعادل کردن خوش‌بینی مدیران، حمایت از حقوق ذینفعان و ارائه منصفانه صورت‌های مالی، مفهوم محافظه‌کاری را به کار می‌برند (احسانی، ۱۳۹۱). ازاین‌رو با به‌کارگیری محافظه‌کاری در حسابداری، مدیران تمایل دارند تا زیان‌های ناشی از پروژه‌های ضعیف را در مراحل اولیه تصدی‌شان شناسایی کنند. شناسایی زیان‌ها در مراحل اولیه موجب کاهش انگیزه‌های مدیران برای انجام پروژه‌هایی باارزش فعلی منفی می‌شود (بال و شیواکومار[1]، ۲۰۰۵). همچنین حاکمیت شرکتی نیز مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و روش‌هایی است که تعیین می‌کند شرکت‌ها چگونه و به نفع چه کسی اداره می‌شوند (حساس یگانه، ۱۳۸۴). دغدغه اصلی حاکمیت شرکتی تأمین ابزاری است که موجب پاسخگویی مدیران شرکت در مقابل تأمین‌کنندگان سرمایه در مورد نحوه استفاده از دارایی‌ها ازجمله وجه نقد می‌شود (مرادی و همکاران، ۱۳۹۰)؛ بنابراین ضروری است که وجه نقد اولاً به‌عنوان یکی از ارکان برنامه‌ریزی مالی همواره مورد توجه مدیران مالی قرار گیرد و ثانیاً به‌صورت کارا و اثربخش در خصوص وجه نقد اعمال مدیریت شود. در چنین شرایطی آگاهی از عوامل تأثیرگذار بر وجه نقد به مدیران کمک می‌کند تا تصمیمات مطلوبی اتخاذ کرده که این امر در راستای افزایش ارزش وجه نقد مؤثر است. با توجه به اهمیت این موضوع، هدف این پژوهش بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد می‌باشد. به عبارتی ازآنجایی‌که پژوهش‌های متعدد در حوزه بورس اوراق بهادار تهران نشان داده‌اند که میانگین اهرم مالی شرکت‌ها بالاتر از ۰/۶ است که بیانگر چولگی ساختار سرمایه شرکت‌ها به سمت بدهی‌های بالاتر است. از طرفی دیگر، محافظه‌کاری غیرشرطی در شرکت‌های با اندازه و اهرم بالا و رشد پایین وجود دارد (کانو-رودریگز[2]، ۲۰۱۰)؛ بنابراین، در

1 Ball & Shivakumar
2 Cano-Rodriguez

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

این پژوهش به‌عنوان وجه تمایز نسبت به سایر پژوهش‌ها از دو مفهوم چولگی سود و وجود مستمر اقلام تعهدی عملیاتی منفی به‌عنوان معیارهایی از محافظه‌کاری غیرشرطی، استفاده شده است که با معیارهای به‌کاررفته در سایر پژوهش‌های داخلی (مهدوی و پناهیان، ۱۳۹۱) متفاوت‌اند. از دیگر وجوه تمایز این است که علاوه بر بررسی جداگانه سازوکارهای هدایت و راهبری شرکت‌ها، از معیاری ترکیبی نیز بر اساس پژوهش احمد و دوئلمن[1] (۲۰۱۳) برای حاکمیت شرکتی به کار گرفته شده است. همچنین با مطالعه سایر پژوهش‌ها عواملی که بر نگهداشت وجه نقد مؤثر هستند را شناسایی و به‌عنوان متغیر کنترلی در مدل آورده شده است تا درنهایت اثر خالص محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد بررسی شود و به این سؤال پاسخ داده شود که آیا محافظه‌کاری غیرشرطی حسابداری و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد مؤثر است یا خیر؟

در ادامه، به ترتیب مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش، فرضیه‌های پژوهش، مدل‌ها و متغیرهای پژوهش، یافته‌های پژوهش، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش، ارائه شده است.

۲- مبانی نظری

میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها همواره برای مدیران موضوعی مهم و حیاتی بوده است و تعیین سطح بهینه نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌ها بسته به ویژگی‌های هر شرکت متفاوت می‌باشد (ازکان و ازکان[2]، ۲۰۰۴). به‌طورکلی صاحب‌نظران ادبیات مالی میزان موجودی نقد نگهداری شده شرکت‌ها را در قالب پنج تئوری عمده توضیح داده‌اند. بر اساس تئوری توازن، سطح وجه نقد بهینه‌ای وجود دارد که این سطح، حاصل توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد است (النجار[3]، ۲۰۱۳). همچنین تئوری سلسله مراتبی، یک سلسله مراتب تأمین مالی را توصیف می‌کند، سپس، از بدهی و در آخرین مرحله از سهام برای تأمین مالی استفاده می‌نماید (دوربتز و همکاران[4]، ۲۰۱۰). تئوری نمایندگی نیز، مشکلات نمایندگی را ازجمله مهم‌ترین عوامل مؤثر در میزان نگهداری وجه نقد می‌داند. در این نظریه ساختار قراردادها به‌منظور هماهنگ کردن منافع مدیران و مالکان مورد بررسی قرار می‌گیرد (لی و پاول[5]، ۲۰۱۱). همچنین تئوری جریان نقدی آزاد که توسط جنسن و مکلینگ[6] (۱۹۷۶) مطرح شده است، معتقدند مدیران علاقه دارند

1 Ahmed & Duellman
2 Ozkan & Ozkan
3 Al-Najjar
4 Dorbetz & et al
5 Lee & Powell
6 Jensen & Meckling

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

به جای پرداخت جریان نقد آزاد به‌صورت سود پرداختنی، وجه نقد در دسترس را در شرکت ذخیره کنند تا هم بر کنترل و قدرتشان در شرکت بیفزایند و هم برای سرمایه‌گذاری نیاز به تأمین مالی خارجی نداشته باشند. همچنین تئوری عدم تقارن اطلاعاتی در خصوص نگهداری وجه نقد معتقد است که هنگامی‌که اطلاعات مدیران شرکت از سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، نوعی بی‌اعتمادی را از طرف سرمایه‌گذاران برای شرکت در پی خواهد داشت که از جذابیت سهام شرکت کاسته و منجر به تأمین مالی گران‌تر برای شرکت خواهد شد. به همین دلیل در این وضعیت شرکت تمایل دارد تا وجه نقد بیشتری را نگهداری نماید (دوربتز و همکاران، ۲۰۱۰).

از طرفی ازآنجایی‌که مدیران وجه نقد آزاد را جهت منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند که در این صورت، احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ارزش افزایش می‌یابد (احسانی، ۱۳۹۱). در چنین شرایطی می‌توان از محافظه‌کاری در گزارشگری مالی به‌عنوان یک مکانیسمی جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران استفاده نمود محافظه‌کاری به‌عنوان مفهومی است که عدم اطمینان و ابهام در گزارش‌های مالی را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، کاربرد محافظه‌کاری در گزارش‌های مالی باعث افزایش قابلیت اتکای این فرآیند می‌شود (لوئیس و همکاران[1]، ۲۰۱۲). پژوهش‌های اخیر محافظه‌کاری را به دو نوع شرطی و غیرشرطی تقسیم کردند. محافظه‌کاری شرطی که محافظه‌کاری پس رویدادی یا محافظه‌کاری وابسته به اخبار نیز نامیده می‌شود، به مفهوم شناسایی به موقع‌تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب، در رابطه با سود است، از طرفی محافظه‌کاری غیرشرطی که محافظه‌کاری پیش رویدادی و مستقل از اخبار نامیده می‌شود، منعکس‌کننده تمایل به ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری خالص دارایی‌ها نسبت به ارزش بازار آن‌هاست. محافظه‌کاری غیرشرطی به اعمال روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه در مرحله شناخت و ثبت اولیه دارایی‌ها و بدهی‌ها اشاره دارد. این نوع محافظه‌کاری، مستقل از اخبار اطلاعات و شرایط موجود در لحظه ثبت و شناخت اولیه دارایی‌ها و بدهی‌ها است (بیور و رایان[2]، ۲۰۰۵). از طرفی محافظه‌کاری غیرشرطی در شرکت‌های با اندازه بالا، اهرم بالا و رشد پایین و به‌خصوص شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی و یا سطح اعتباری پایینی هستند، وجود دارد (کانو-رودریگز، ۲۰۱۰)

همچنین در خصوص محافظه‌کاری دو دیدگاه متفاوت وجود دارد. برخی از پژوهشگران محافظه‌کاری را برای استفاده‌کنندگان و تحلیل‌گران صورت‌های مالی مفید می‌دانند و برای آن نقش اطلاعاتی قائل‌اند و معتقدند که محافظه‌کاری می‌تواند باعث بهبود کیفیت اطلاعات و کاهش

1 Louis & et al
2 Beaver & Ryan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اثر نبود تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران مطلع و بی‌اطلاع گردد، ازاین‌رو تأمین مالی را برای شرکت‌ها تسهیل نموده و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. دیگر پژوهشگران معتقدند که به‌کارگیری رویه‌های محافظه‌کارانه در اطلاعات گزارش‌شده باعث کاهش کیفیت اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی می‌شود و این امر منجر به تصمیم‌گیری‌های نادرست سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات می‌شود. ازاین‌رو مطابق با این دیدگاه، محافظه‌کاری فاقد محتوای اطلاعاتی بوده و ازاین‌رو انتظار می‌رود که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیری نداشته باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

همچنین در محدوده فعالیت‌های حوزه مالی مؤسسات و سازمان‌های مختلف، عملیات مربوط به وجوه نقد و مدیریت آن از جایگاه ویژه‌ای برخوردار شده است، به‌طوری‌که مدیریت منابع و وجوه نقد را از یکسو به‌عنوان کلیدی‌ترین مسئله‌ی سطوح عالی مدیریت و از سوی دیگر به‌عنوان مرکز ثقل و حلقه‌ی محوری اتصال و ارتباط حوزه‌های عملیاتی گوناگون قرار داده است (تریبو[1]، ۲۰۰۷). در همین راستا، برخی از مطالعات انجام شده، برای نمونه (ازکان و ازکان، ۲۰۰۴؛ و تریبو، ۲۰۰۷) در سال‌های اخیر نشان داده‌اند که حاکمیت شرکتی و سازوکارهای آن در توضیح شیوه‌ی دارایی‌های نقدی شرکت‌ها عامل بسیار مهمی محسوب می‌شود.

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از مکانیزم‌های کنترلی درون شرکتی و برون شرکتی می‌باشد که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک سو و نیازها و اختیارات هیئت‌مدیره را از سوی دیگر برقرار می‌نماید و درنهایت این مکانیسم‌ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه‌کنندگان منابع مالی و سایر گروه‌های ذی‌نفع فراهم می‌نماید مبنی بر این‌که سرمایه‌گذاری‌شان با سود معقولی برگشت شده و مکانیزم ارزش‌آفرینی لحاظ خواهد شد (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵). ازاین‌رو حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از سازوکارهای هدایت و کنترل شرکت‌ها به شمار می‌رود؛ که ازجمله مهم‌ترین این سازوکارها؛ تفکیک وظایف مدیرعامل از رئیس هیئت‌مدیره، وجود اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره و سهامداران نهادی می‌باشند که در ادامه نیز به بررسی آن‌ها پرداخته می‌شود.

از دیدگاه نظری هنگامی‌که مدیرعامل در جایگاه رئیس هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد، تضاد منافع به وجود می‌آید که به این حالت دوگانگی وظیفه مدیرعامل نیز گفته می‌شود (پترا[2]، ۲۰۰۵). پس از رسوایی‌های مالی، سرمایه‌گذاران به این موضوع بیشتر توجه کردند که دوگانگی وظیفه مدیرعامل ممکن است وظیفه امانت‌داری هیئت‌مدیره در نظارت بر گزارشگری مالی را به مخاطره

1 Tribo
2 Petra

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اندازد و به‌طور بالقوه ریسک تصمیم‌گیرنده نهایی بودن مدیرعامل در زمینه گزارشگری مالی را افزایش دهد که درنتیجه ممکن است هزینه نظارت بر رفتار مدیریت را افزایش دهد (آقایی و چالاکی، ۱۳۸۸). ازاین‌رو تفکیک وظایف مدیرعامل از رئیس یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره می‌تواند موجب کاهش تضاد منافع در شرکت گردد. همچنین با توجه به دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره، باعث ایجاد کنترل و نظارت بیشتری بر عملکرد مدیران اجرایی شرکت شده و ازاین‌رو، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک شایان توجهی می‌کند (چارو و همکاران[1]، ۲۰۰۱). از طرفی سهامداران نهادی نیز یکی دیگر از سازوکارهای نظام حاکمیت شرکتی می‌باشند که با توجه به مالکیت قابل‌توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل‌ملاحظه‌ای در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار بوده و دارای توان بالقوه تأثیرگذاری بر فعالیت‌ها و سیاست‌های اتخاذ شده توسط مدیران می‌باشند (کراچلی و همکاران[2]، ۱۹۹۹). ازاین‌رو حضور سهامداران عمده خصوصاً سهامداران نهادی در ساختار مالکیت شرکت و فعالیت‌های کنترل و نظارتی آن‌ها به طور بالقوه موجب محدود نمودن مسئله نمایندگی می‌شود (ابراهیمی‌کردلر، ۱۳۸۶)؛ بنابراین با توجه به مطالب بیان شده انتظار می‌رود که وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی مناسب به‌عنوان ابزاری برای ایجاد توازن بین سهامداران و مدیریت محسوب شده و موجب کاهش مشکلات نمایندگی شود و همچنین مطابق با تئوری نمایندگی در خصوص نگهداری وجه نقد، انتظار می‌رود با کاهش مسائل نمایندگی میزان نگهداری وجه نقد نیز در شرکت‌ها کاهش یابد.

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه خارجی پژوهش

النجار و کلارک[3] (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر عوامل داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های واقع در منطقه منا پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که تأثیر منفی بین عوامل حاکمیت شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد و شرکت‌ها به‌منظور کاهش تضاد نمایندگی وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند. دایی و یانگ[4] (۲۰۱۵) در پژوهشی با بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری و سیاست‌های پولی به این نتیجه دست یافتند که سطح محافظه‌کاری بالا در یک سیاست پولی قوی موجب دستیابی به سطح اعتبار

1 Chtourou & et al
2 Crutchley & et al
3 Al-Najjar & Clark
4 Dai & Yang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

تجاری بیشتری می‌شود. چین و همکاران[1] (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بالاتر باعث کاهش محدودیت‌های مالی شده، ازاین‌رو شرکت‌ها وجه نقد کمتری در شرکت نگهداری می‌نمایند. چن و همکاران[2] (۲۰۱۳) در پژوهشی از بررسی تأثیر محدودیت مالی، سیاست سرمایه‌گذاری، رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیدند که نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های با محدودیت مالی بالا و میزان نرخ رشد و سطح عدم اطمینان به جریان‌های نقدی بالا، بیشتر ارزش‌گذاری می‌شود. در خصوص رابطه معیارهای حاکمیت شرکتی باارزش وجه نقد نگهداری شده نیز شواهد متقاعدکننده‌ای به دست نیامد. لوئیس و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان ارزش نگهداری وجه نقد و محافظه‌کاری به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری در حسابداری با استفاده کارآتر از وجه نقد نگهداری شده مرتبط می‌باشد و همچنین مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری می‌تواند به‌عنوان جایگزینی برای نظارت خارجی و کاهش هزینه نمایندگی مطرح گردد. همچنین محافظه‌کاری بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد عملیات آتی تأثیر مثبت دارد. جیمی‌لی[3] (۲۰۱۰) به بررسی نقش محافظه‌کاری بر تصمیمات مالی شرکت‌ها پرداخت. چهار نوع تصمیم مالی بررسی شده توسط وی شامل: وجه نقد نگهداری شده، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد-سرمایه‌گذاری و همچنین تصمیمات پرداخت به سهامداران بود. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌های با محافظه‌کاری بالا، انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند. لی[4] (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «نگهداشت وجه نقد، ساختار حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت» نشان دادند که شرکت‌های با سهم بیشتر مدیران غیرموظف، موقعیت‌های جداگانه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره و هیئت‌مدیره کوچک‌تر، نگهداشت وجه نقد کمتری دارند. هارفورد و همکاران[5] (۲۰۰۸) رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ساختار حاکمیت شرکتی را مورد آزمون قرار دادند. نتایج بررسی آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های با مالکیت داخلی و درصد مالکیت نهادی بیشتر، نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند، درحالی‌که شرکت‌های با حاکمیت شرکتی مناسب‌تر و هیئت‌مدیره بزرگ‌تر و مستقل‌تر نگهداشت وجه نقد کمتری دارند.

1 Chen & et al
2 Chan & et al
3 Jimmy Lee
4 Lee
5 Harford & et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳-۲- پیشینه داخلی پژوهش

عباس‌زاده و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با بررسی تأثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر نگهداشت وجه نقد به این نتیجه دست یافتند که بین تورم و نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد؛ و بین چرخه عملیاتی شرکت و نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

افشار و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش‌های آن‌ها نشانگر تأثیر ویژگی‌های حسابرس بر سطح نگهداشت وجه نقد می‌باشد. به عبارتی، مدت‌زمان رابطه حسابرس و صاحب‌کار اثر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد صاحب‌کار دارد، اما اثر مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت معنادار یافت نشد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی نقش ساختار مالکیت بر شیوه‌ی مدیریت وجوه نقد و موجودی‌های کالای شرکت‌ها به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با میزان نگهداری وجه نقد رابطه معکوس وجود دارد، اما بین مالکیت شرکتی و مالکیت مدیریتی با میزان نگهداری وجه نقد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و نگهداشت وجه نقد پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تأثیر معناداری ندارد. همچنین شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌ها جایگزین وجه نقد، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند درحالی‌که شرکت‌ها با هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر، وجه نقد بیشتری دارند.

مهدوی و پناهیان (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر مدیریت نقدینگی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی معناداری بین محافظه‌کاری حسابداری با شاخص‌های نقدینگی می‌باشد. همچنین بین اعمال حسابداری محافظه‌کارانه و شاخص‌های نقدینگی در شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی زیاد در مقایسه با شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی کم، رابطه قوی‌تر می‌باشد.

عرب‌صالحی و رهروی (۱۳۹۱) در پژوهشی به تحلیلی عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. یافته‌های آنان حاکی از این است که متغیرهای اجزای غیرنقدی خالص سرمایه در گردش، فرصت‌های رشد، احتمال بحران مالی، نسبت جریان‌های نقدی و شاخص صنعت به طور معناداری بر سطح نگهداری وجه نقد شرکت تأثیر می‌گذارند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بولو و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی با بررسی عوامل مؤثر در تعیین وجه نقد شرکت‌ها نشان دادند که بین وجه نقد نگهداری شده باارزش بازار به ارزش دفتری، اندازه شرکت، جریان وجه نقد ناشی از عملیات، خالص سرمایه در گردش، مخارج سرمایه‌ای، اهرم مالی و مالیات رابطه وجود دارد.

رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر مکانیزم‌های درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد» به این نتیجه رسیدند که بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، اما بین درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد می‌باشد. به‌منظور تقویت نتایج از دو معیار برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری غیرشرطی استفاده شده است که یکی از آن‌ها معیار چولگی سود می‌باشد که در سایر پژوهش‌های داخلی این معیار به کار گرفته نشده است. از طرفی با توجه به مبانی نظری و وجود نتایج مختلف در زمینه اثرگذاری حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد در این پژوهش سعی شده ضمن به‌کارگیری آن معیارها در یک قلمرو زمانی ده‌ساله از یک معیار جدیدتر مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن[1](۲۰۱۳) نیز استفاده شود. هم‌چنین ازآنجایی‌که عوامل زیادی بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر می‌گذارند، با توجه به نتایج پژوهش‌های گذشته، در این پژوهش این متغیرها به‌عنوان متغیرهای کنترلی در مدل وارد شده تا بتوان اثر خالص محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد را بررسی نمود. ازاین‌رو فرضیه‌های این پژوهش عبارت‌اند از:

فرضیه اول: بین محافظه‌کاری غیرشرطی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود دارد.

1 Ahmed & Duellman

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فرضیه چهارم: بین درصد مالکیت نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۵- روش‌شناسی پژوهش

مبانی نظری و پیشینه پژوهش با استفاده از روش کتابخانه‌ای و مراجعه به سایت‌های مربوط به نمایه‌های علمی داخلی و خارجی تدوین شده است. داده‌های مورد نیاز برای اندازه‌گیری متغیرها نیز از طریق نرم‌افزار اطلاعاتی رهاورد نوین و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی موجود در آرشیو سایت کدال جمع‌آوری شده است. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، نرم‌افزارهای Excel و Eviews8 به کار گرفته شده‌اند. این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی- همبستگی است. همچنین برای تحلیل داده‌ها از روش رگرسیون ترکیبی استفاده شده است. آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن برای تعیین نوع آزمون انجام شده است. همچنین برای آزمون فرضیه‌ها، آماره F فیشر و t استیودنت به‌کاررفته است.

۶- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

۶-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش، سطح نگهداشت وجه نقد (Cash) متغیر وابسته می‌باشد که از نسبت مجموع وجه نقد و معادل‌های نقدی شامل سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها به استثنا موجودی وجه نقد و معادل‌های نقدی محاسبه می‌گردد (اپلر و همکاران،۱۹۹۹).

۶-۲- متغیر مستقل پژوهش و نحوه محاسبه آن

محافظه‌کاری غیرشرطی: یکی از متغیرهای مستقل در این پژوهش محافظه‌کاری غیرشرطی می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن از دو معیار محافظه‌کاری غیرشرطی گیولی و هاین[1] (۲۰۰۰) استفاده شده است.

معیار اول محافظه‌کاری: یکی از معیارها چولگی سود مطابق با پژوهش گیولی و هاین (۲۰۰۰) می‌باشد که با استفاده از معیار $CON - SK_{i,t}$ که از طریق اختلاف بین چولگی وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سود خالص محاسبه می‌شود، به دست می‌آید. سود خالص و وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، از طریق تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره هم‌مقیاس

1 Givoly & Hayn

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شده‌اند. چولگی Skewness_t از طریق رابطه (۱) محاسبه می‌شود که در آن u_t و ∂_t، میانگین و انحراف معیار x_i (وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی یا سود خالص) در ۳ دوره قبل می‌باشند.

$$Skewness_t = \frac{(x - u_t)^3}{(\partial_t)^3} \times (-1)$$ رابطه (۱)

معیار دوم محافظه‌کاری: مطابق با پژوهش گیولی و هاین (۲۰۰۰) برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری غیرشرطی از معیار $\text{CON-ACC}_{i,t}$ که از نسبت اقلام تعهدی به کل دارایی‌ها ابتدای دوره به دست می‌آید، استفاده می‌شود. در این روش وجود مستمر اقلام تعهدی عملیاتی منفی در طی یک دوره زمانی بلندمدت در شرکت‌ها، معیاری از محافظه‌کاری به شمار می‌رود. به عبارتی هر چه میانگین اقلام تعهدی عملیاتی طی دوره مربوطه منفی و بیشتر باشد، محافظه‌کاری بیشتر خواهد بود. شاخص محافظه‌کاری اقلام تعهدی گیولی و هاین (۲۰۰۰) مطابق با رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$CON - ACC_{i,t} = \frac{OAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \times (-1)$$ رابطه (۲)

$\text{CON} - \text{ACC}_{i,t}$: معیار محافظه‌کاری غیرشرطی اقلام تعهدی. $\text{OAC}_{i,t}$: اقلام تعهدی عملیاتی شرکت i در سال t شرکت i درتفاوت سود خالص و جریان‌های نقد عملیاتی به‌علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید و $\text{TA}_{i,t-1}$: کل دارایی‌ها شرکت i در سال t-1.

سازوکارهای حاکمیت شرکتی: یکی دیگر از متغیرهای مستقل در این پژوهش سازوکارهای حاکمیت شرکتی هستند که به ترتیب شامل: عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل که یک متغیر ساختگی است که در صورت عدم حضور مدیرعامل به‌عنوان رئیس یا نائب رئیس هیئت‌مدیره عدد «یک» و در غیر این صورت، عدد «صفر» اختیار می‌کند و با NDUAL نشان داده می‌شود. استقلال هیئت‌مدیره که از نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره به دست می‌آید و با BRDIND نشان داده می‌شود.

همچنین درصد مالکیت نهادی در این پژوهش از طریق تقسیم مجموع سهام در دست سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و سایر شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشر شده شرکت، به دست آمده است (بوش[1]، ۱۹۹۸) و با INSOWN نشان داده می‌شود و درنهایت سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی (str.monitor) که مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن (۲۰۱۳) به دست می‌آید و درصورتی‌که شرکت حداقل

1 Bushee

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

دارای دو معیار از سه معیار زیر باشد دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی است و ارزش «یک» و در غیر این صورت دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی ضعیف باارزش «صفر» خواهد بود. معیارها عبارت‌اند از:

۱) درصد اعضای موظف هیئت‌مدیره کمتر از میانه آن، در شرکت‌های عضو نمونه باشد.
۲) درصد مالکیت نهادی شرکت بیشتر از میانه آن، در شرکت‌های عضو نمونه باشد.
۳) مدیرعامل شرکت، رئیس یا نائب رئیس هیئت‌مدیره نباشد.

۶-۳- متغیرهای کنترلی پژوهش

جریانات نقدی (CFO): جریان نقدی یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم می‌کند که می‌تواند جایگزین مناسبی برای وجه نقد باشد و انتظار می‌رود رابطه منفی با مانده وجه نقد داشته باشد. برای اندازه‌گیری آن از تقسیم جریان نقد عملیات به کل دارایی‌ها در سال t استفاده می‌شود (اپلر و همکاران[1]،۱۹۹۹).

اندازه شرکت (Firm size): شرکت‌های بزرگ‌تر با احتمال کمتری فشارهای مالی را تجربه می‌کنند و دسترسی‌های متنوع‌تری به تأمین مالی خارجی دارند، ازاین‌رو درصد کمتری از دارایی‌های خود را به‌صورت موجودی‌های نقدی نگهداری خواهند نمود (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹)، این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت i در سال t به دست می‌آید.

اهرم مالی (Lev): در شرکت‌ها با اهرم بالاتر به این دلیل که بیشتر مورد نظارت سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند، اختیارات مدیریت کاهش می‌یابد و درنتیجه وجه نقد کمتری نگهداری می‌شود (دوربتز و گرانینگر[2]، ۲۰۰۷)، از نسبت جمع بدهی بلندمدت و بدهی کوتاه‌مدت بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t به‌عنوان معیار اهرم مالی استفاده می‌شود.

نوسانات جریان وجه نقد (CFO Risk): اپلر و همکاران (۱۹۹۹) نتیجه گرفتند که شرکت‌های دارای ریسک بیشتر جریان وجوه نقد، به دنبال نسبت نقدینگی بالاتری می‌باشند؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت شرکت‌هایی که نوسان جریان وجوه نقد بیشتری دارند موجودی‌های نقدی بیشتری را نیز نگهداری نمایند. این متغیر از طریق انحراف استاندارد جریان‌های نقدی عملیاتی طی ۳ سال اخیر محاسبه می‌شود.

بدهی کوتاه‌مدت (Short debt): یکی از منابع تأمین مالی قابل‌انعطاف برای شرکت‌ها می‌باشد. ازآنجایی‌که این بدهی‌ها در کوتاه‌مدت باید تسویه شوند، شرکت باید موجودی‌های نقدی

1 Opler & et al
2 Dorbetz & Gruninger

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

کافی برای بازپرداخت آن‌ها نگهداری نماید؛ بنابراین رابطه مثبتی بین بدهی‌های جاری و موجودهای نقدی انتظار می‌رود. این متغیر از نسبت بدهی کوتاه‌مدت به کل دارایی‌های شرکت i در سال t به دست می‌آید (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

بدهی بانکی (Bank Loan): شرکت‌های با بدهی بانکی بیشتر، با سهولت بیشتری به منابع خارجی دسترسی دارند و می‌بایست وجه نقد کمتری نگهداری نمایند، ازاین‌رو بدهی بانکی می‌تواند جایگزینی برای وجه نقد به شمار رود (ازکان و ازکان، ۲۰۰۴) و از نسبت وام بانکی به کل دارایی‌ها در سال t محاسبه می‌شود.

حساب‌های پرداختنی (Accountat Payable): ازآنجایی‌که سررسید حساب‌های پرداختنی حداقل یک دوره مالی می‌باشد و بایستی در کوتاه‌مدت تسویه گردند ازاین‌رو انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین حساب‌های پرداختنی و میزان نگهداشت وجه نقد وجود داشته باشد (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

خالص سرمایه در گردش (NWE): هرچه قابلیت شرکت‌ها در تبدیل اقلام ترازنامه به وجه نقد بیشتر باشد، میزان نگهداری وجه نقد کاهش می‌یابد. این معیار از تقسیم دارایی‌های جاری به‌استثنای وجه نقد منهای بدهی‌های جاری به کل دارایی‌ها در سال t به دست می‌آید (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹).

مخارج سرمایه‌ای (Capex): بیتس و همکاران[1] (۲۰۰۹) معتقدند ازآنجایی‌که نگهداشت وجه نقد با سهولت استقراض یک رابطه معکوس دارد، مخارج سرمایه‌ای منجر به کاهش موجودی نقد می‌شود. ازاین‌رو یک رابطه منفی بین نگهداشت وجه نقد و مخارج سرمایه‌ای انتظار می‌رود که از نسبت مخارج سرمایه‌ای در دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها در سال t محاسبه می‌گردد.

سود تقسیمی (Dividend): انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سود تقسیمی پرداخت می‌کنند، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، وجه نقد کمتری را نگهداری کنند. برای اندازه‌گیری سود تقسیمی از یک متغیر ساختگی است استفاده می‌شود، درصورتی‌که شرکت در سال t سود تقسیم کند، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن اختصاص داده می‌شود (اپلر و همکاران،۱۹۹۹).

۷- مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه اول مطابق با پژوهش چین و همکاران (۲۰۱۴) از مدل (۱) استفاده می‌شود. ازاین‌رو، ضریب a_1 بررسی می‌شود و چنانچه در سطح اطمینان موردنظر معنادار باشد این فرضیه رد نخواهند شد، در غیر این صورت رد می‌شود.

1 Bates & et al

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مدل (۱)
$$\begin{aligned}\mathrm{Cash_{i,t}} = {} & a_0 + a_1\mathrm{CON_{i,t}} + a_2\mathrm{CFO_{i,t}} + a_3\mathrm{Firm\ size_{i,t}} \\ & + a_4\mathrm{Lev_{i,t}} + a_5\mathrm{CFO\ Risk_{i,t}} + a_6\mathrm{Short\ debt_{i,t}} \\ & + a_7\mathrm{Bank\ Loan_{i,t}} + a_8\mathrm{Accounta\ Payable_{i,t}} \\ & + a_9\mathrm{NWE_{i,t}} + a_{10}\mathrm{Capex_{i,t}} + a_{11}\mathrm{Dividend_{i,t}} \\ & + e_{i,t}\end{aligned}$$

$\boldsymbol{CON_{i,t}}$: محفظه‌کاری غیرشرطی گیولی و هاین می‌باشد که برای انجام آزمون فرضیه اول از دو معیار چولگی سود ($\mathrm{SK_{i,t}}$) و اقلام تعهدی($\mathrm{CON - ACC_{i,t}}$) استفاده‌شده است.

در خصوص تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی مطابق با پژوهش چین و همکاران (۲۰۱۴) از مدل (۲) استفاده می‌شود. ازاین‌رو، ضریب a_1 بررسی می‌شود و چنانچه در سطح اطمینان موردنظر معنادار باشد این فرضیه‌ها رد نخواهند شد، در غیر این صورت رد می‌شوند.

مدل (۲)
$$\begin{aligned}\mathrm{Cash_{i,t}} = {} & a_0 + a_1\mathrm{CG_{i,t}} + a_2\mathrm{CFO_{i,t}} + a_3\mathrm{Firm\ size_{i,t}} + a_4\mathrm{Lev_{i,t}} \\ & + a_5\mathrm{CFO\ Risk_{i,t}} + a_6\mathrm{Short\ debt_{i,t}} \\ & + a_7\mathrm{Bank\ Loan_{i,t}} + a_8\mathrm{Accounta\ Payable_{i,t}} \\ & + a_9\mathrm{NWE_{i,t}} + a_{10}\mathrm{Capex_{i,t}} + a_{11}\mathrm{Dividend_{i,t}} \\ & + e_{i,t}\end{aligned}$$

$\mathbf{CG_{i,t}}$: سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌باشد که به ترتیب برای آزمون فرضیه دوم از معیار عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل ($\mathrm{NDUAL_{i,t}}$)، برای آزمون فرضیه سوم از معیار استقلال هیئت‌مدیره ($\mathrm{BRDIND_{i,t}}$)، برای آزمون فرضیه چهارم از معیار سهامداران نهادی ($\mathrm{INSOWN_{i,t}}$) و برای آزمون فرضیه پنجم از معیار سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی ($\mathrm{Str.Monitor_{i,t}}$) استفاده می‌شود.

۸- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این پژوهش، سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ را در برمی‌گیرد. لذا با در نظر گرفتن شرایط زیر در مجموع ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۴ به‌عنوان نمونه انتخاب و مابقی حذف گردیدند.

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به‌منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۳. طی بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
۴. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۹- یافته های پژوهش

در جدول (۱) یک نمای توصیفی از داده‌ها، شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار متغیرها پژوهش برای ۱۲۱ شرکت عضو نمونه، طی سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ ارائه شده است. در جدول (۱) میانگین متغیر میزان نگهداشت وجه نقد (۰/۰۶۹) است که نشان می‌دهد شرکت‌های عضو نمونه به طور متوسط ۷ درصد وجه نقد نگهداری می‌نمایند. از طرفی، به طور متوسط میزان محافظه‌کاری‌غیرشرطی-چولگی سود (۰/۲۰۴) و میزان محافظه‌کاری غیرشرطی-اقلام تعهدی (۰/۰۲۵-) می‌باشد.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

متغیر		میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
عنوان	نماد					
میزان نگهداشت وجه نقد	Cash	۰/۰۶۹	۰/۰۳۸	۱/۰۶۵	۰/۰۰۰	۰/۱۰۹
محافظه‌کاری غیرشرطی- چولگی سود	CON-SK	۰/۲۰۴	۰/۱۳۶	۵/۶۵۱	-۵/۶۴۴	۲/۱۸۹
محافظه‌کاری غیرشرطی-اقلام تعهدی	CON-ACC	-۰/۰۲۵	-۰/۰۱۵	۰/۵۶۵	-۱/۱۰۷	۰/۱۵۸
عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل	NDUAL	۰/۸۰۴	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۹۶
درصد اعضای غیرموظف	BRDIND	۰/۶۵۰	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۹۰
مالکیت نهادی	INSOWN	۵۰/۷۴۲	۵۵/۴۰۵	۹۸/۷۱۰	۰/۰۰۰	۲۹/۲۲۶
سازوکار حاکمیت شرکتی قوی	Str.Monitor	۰/۶۷۱	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۶۹
جریانات نقدی	CFO	۰/۱۲۷	۰/۱۱۱	۰/۶۵۲	-۰/۲۹۸	۰/۱۳۲
اندازه شرکت	Firm size	۱۳/۶۹۱	۱۳/۵۹۴	۱۶/۳۲۹	۱۰/۸۰۶	۱/۲۳۹
اهرم مالی	LEV	۰/۶۲۳	۰/۶۳۰	۲/۷۵۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۸
نوسانات جریانات نقدی	CFO Risk	۰/۰۶۳	۰/۰۵۶	۰/۱۲۸	۰/۰۱۳	۰/۰۳۴
نسبت بدهی کوتاه‌مدت	Short- debt	۰/۵۴۹	۰/۵۵۰	۱/۸۴۴	۰/۲۷۷	۰/۱۹۴
وام بانکی	Bank Loan	۰/۲۴۸	۰/۲۳۶	۰/۴۹۸	۰/۰۰۰	۰/۱۵۳
نسبت حساب‌های پرداختنی	Accounts payable	۰/۰۹۸	۰/۰۷۱	۰/۳۱۷	۰/۰۰۰	۰/۰۹۰
خالص سرمای در گردش	NWE	۰/۰۶۹	۰/۰۷۹	۰/۳۹۳	-۰/۲۷۲	۰/۱۸۶
نسبت مخارج سرمایه‌ای	Capex	۰/۰۴۴	۰/۰۲۴	۰/۲۱۰	-۰/۰۱۵	۰/۰۵۶
سود پرداختنی	Dividend	۰/۹۵۱	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۱۵

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در ساختار مالکیت شرکت‌ها حداکثر مالکیت سهامدار نهادی ۵۰ درصد و حداقل صفر درصد می‌باشد. همچنین در ساختار هیئت‌مدیره، نسبت اعضای غیرموظف به طور میانگین ۰/۶۵۰ می‌باشد یعنی به طور متوسط ۳ نفر از اعضای هیئت‌مدیره غیرموظف هستند. اندازه شرکت به طور میانگین ۱۳/۶۹۱ که نزدیک به مقدار میانه آن می‌باشد و همچنین سایر متغیرهای کنترلی دیگر نیز مقدار میانگین و میانه آن‌ها به یکدیگر نزدیک می‌باشد. ازاین‌رو نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه در جدول (۱) بیانگر این است که متغیرهای پژوهش از توزیع مناسبی برخوردار بوده و با توجه به اینکه انحراف معیار هیچ‌کدام صفر نمی‌باشد، ازاین‌رو می‌توان از آن‌ها در مدل رگرسیونی استفاده کرد.

۹-۱- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

به‌منظور برآورد مدل رگرسیونی رابطه (۱) و (۲) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی و شیوه داده‌های ترکیبی استفاده شد و سپس به‌منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده گردید. با توجه به این‌که P-Value به دست آمده از آزمون F لیمر، کوچک‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ بود، به‌منظور برآورد مدل برای آزمون فرضیه پژوهش از شیوه داده‌های تابلویی استفاده شد. سپس برای تعیین این‌که الگوی مورد استفاده در آزمون فرضیه‌ها، در قالب کدام‌یک از روش‌های اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی انجام شود، آزمون هاسمن انجام شد. نتایج این آزمون، تعیین‌کننده استفاده از روش اثرهای ثابت برای مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش است. همچنین برای بررسی فروض کلاسیک رگرسیون، از آزمون والد تعدیل‌شده برای بررسی ناهمسانی واریانس و آزمون وولدریج برای بررسی خودهمبستگی استفاده شده‌است. در این پژوهش به علت وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در مدل رگرسیونی رابطه (۱) و (۲)، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته "GLS" برای رفع ناهمسانی و خودهمبستگی، استفاده گردیده است.

۹-۱-۱- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

خلاصه نتایج حاصل از برآورد مدل (۱) و با استفاده از هر دو معیار محافظه‌کاری غیرشرطی در جدول (۲) ارائه شده است.

همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۲) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه‌شده برای آماره F برای هردو معیار محافظه‌کاری کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، ازاین‌رو مدل با استفاده از هر دو معیار محافظه‌کاری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار و قابل‌اعتماد است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

همچنین ضریب متغیر محافظه‌کاری غیرشرطی (CON-SK) برابر (۰/۰۰۲۰-) و سطح معناداری آن برابر با (۰/۰۰۰) می‌باشد که معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ و از طرفی مقدار ضریب متغیر محافظه‌کاری غیرشرطی (CON-ACC) برابر (۰/۰۵۳۸-) و سطح معناداری آن برابر با (۰/۰۰۰) می‌باشد که معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ ازاین‌رو می‌توان نتیجه گرفت که بین محافظه‌کاری غیرشرطی و میزان نگهداشت وجه نقد از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر منفی و معناداری وجود دارد.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه اول

عنوان	معیار اول چولگی سود ($CON\text{-}SK_{i,t}$)			معیار دوم اقلام تعهدی ($CON\text{-}ACC_{i,t}$)		
	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value
a_0	۰/۰۵۹۵	۲/۱۸	۰/۰۲۹	۰/۰۵۳۴	۱/۹۳	۰/۰۵۳
CON	-۰/۰۰۲۰	-۴/۴۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۵۳۸	-۴/۵۱	۰/۰۰۰
CFO	۰/۱۱۶۴	۹/۶۳	۰/۰۰۰	۰/۱۴۸۴	۹/۳۷	۰/۰۰۰
Firm size	۰/۰۰۶۲	۳/۱۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۵۷	۲/۸۳	۰/۰۰۴
LEV	-۰/۰۲۸۴	-۲/۱۲	۰/۰۳۳	-۰/۰۱۴۳	-۱/۰۱	۰/۳۰۹
CFO Risk	-۰/۰۰۸۹	-۰/۲۸	۰/۷۷۹	-۰/۰۱۱۶	-۰/۳۶	۰/۷۱۴
Short- debt	-۰/۰۷۶۸	-۵/۲۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۲۱	-۵/۲۹	۰/۰۰۰
Bank Loan	-۰/۰۲۰۴	-۱/۷۷	۰/۰۷۵	-۰/۰۱۳۰	-۱/۱۰	۰/۲۷۰
Accounts payable	-۰/۰۱۹۱	-۱/۳۰	۰/۱۹۳	-۰/۰۱۴۰	-۰/۹۵	۰/۳۴۱
NEW	-۰/۱۱۷۶	-۹/۴۲	۰/۰۰۰	-۰/۱۲۶۲	-۹/۵۹	۰/۰۰۰
Capex	-۰/۰۸۰۵	-۴/۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۴۵	-۴/۲۸	۰/۰۰۰
Dividend	-۰/۰۱۲۰	-۲/۳۲	۰/۰۲۰	-۰/۰۰۹۹	-۲/۲۰	۰/۰۲۸
	آماره F (P-Value)	۸/۳۶۲۳ (۰/۰۰۰)		آماره F (P-Value)	۸/۲۶۷۲ (۰/۰۰۰۰)	
	D.W.	۱/۶۱		D.W.	۱/۶۱	
	R^2	۰/۴۰۵۰		R^2	۰/۵۰۱۱	
	R^2تعدیل شده	۰/۴۴۳۷		R^2تعدیل شده	۰/۴۴۰۵	

منبع: یافته‌های پژوهش

از بین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، بدهی کوتاه‌مدت، سرمایه در گردش، مخارج سرمایه‌ای و سود پرداختنی بر میزان نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارند. همچنین جریانات نقدی و اندازه شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر میزان نگهداشت وجه نقد هستند و در خصوص سایر متغیرهای کنترلی با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری به دست نیامد؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۲) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه اول این پژوهش با استفاده از هردو معیار محافظه‌کاری غیرشرطی چولگی سود و محافظه‌کاری غیرشرطی اقلام

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

تعهدی، رد نخواهد شد. ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل توضیح داده می‌شود.

۹-۱-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم تا پنجم پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم: خلاصه نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) و با استفاده از معیار عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل (NDUAL) و استقلال هیئت‌مدیره (BRDIND) در جدول (۳) ارائه شده است. همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۳) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه‌شده کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، ازاین‌رو این مدل برای هر دو معیار در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار و قابل‌اعتماد است. همچنین مقدار P-Value محاسبه‌شده برای متغیر عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل (NDUAL) در مدل، بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم

عنوان	عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل (NDUAL)			استقلال هیئت‌مدیره (BRDIND)		
	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value
a_0	۰/۰۸۹۷	۱/۷۵	۰/۰۷۹	۰/۰۶۷۹	۲/۲۵	۰/۰۲۴
NDUAL	-۰/۰۰۲۹	-۰/۸۶	۰/۳۸۶	-	-	-
BRDIND	-	-	-	۰/۰۲۲۰	۲/۷۷	۰/۰۰۵
CFO	۰/۰۹۶۲	۹/۱۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۵۴	۷/۵۱	۰/۰۰۰
Firm size	۰/۰۰۴۴	۰/۹۷	۰/۳۳۰	۰/۰۰۴۷	۲/۰۳	۰/۰۴۲
LEV	-۰/۰۳۱۶	-۲/۶۵	۰/۰۰۸	-۰/۰۲۶۴	-۱/۵۸	۰/۱۱۴
CFO Risk	۰/۰۱۴۵	۰/۵۳	۰/۵۹۲	۰/۰۱۲۷	۰/۴۰	۰/۶۸۹
Short- debt	-۰/۰۷۷۱	-۴/۴۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۲۹	-۴/۵۵	۰/۰۰۰
Bank Loan	-۰/۰۱۶۹	-۲/۴۳	۰/۰۱۵	-۰/۰۱۶۲	-۱/۰۷	۰/۲۸۴
Accounts payable	-۰/۰۲۴۰	-۱/۵۷	۰/۱۱۶	-۰/۰۲۰۰	-۱/۴۳	۰/۱۵۲
NWE	-۰/۱۱۱۸	-۴/۹۰	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۱۲	-۶/۴۲	۰/۰۰۰
Capex	-۰/۰۸۶۸	-۵/۳۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۳۸	-۴/۷۴	۰/۰۰۰
Dividend	-۰/۰۱۱۰	-۳/۵۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۰۸	-۲/۳۱	۰/۰۲۰
	آماره F (P-Value)	۸/۱۴۱۲ (۰/۰۰۰۰)		آماره F (P-Value)	۸/۱۸۲۲ (۰/۰۰۰۰)	
	D.W.	۱/۶۱		D.W.	۱/۶۳	
	R^2	۰/۴۹۷۳		R^2	۰/۴۹۸۶	
	R^2 تعدیل شده	۰/۴۳۶۲		R^2 تعدیل شده	۰/۴۳۷۶	

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

ازاین‌رو می‌توان نتیجه گرفت که بین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل و میزان نگهداشت وجه نقد از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر معناداری وجود ندارد؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۳) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه دوم این پژوهش پذیرفته نمی‌شود. از طرفی ضریب متغیر درصد مدیران غیرموظف (BRDIND) برابر (۰/۰۲۲۰) و معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ ازاین‌رو می‌توان نتیجه گرفت که بین درصد مدیران غیرموظف و میزان نگهداشت وجه نقد از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۳) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه سوم این پژوهش رد نخواهد شد. ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل توضیح داده می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه چهارم و پنجم پژوهش: خلاصه نتایج حاصل از برآورد مدل (۲) و با استفاده از معیار سهامداران نهادی (INSOWN) و سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی (Str.Monitor) در جدول (۴) ارائه شده است.

همان‌گونه که نتایج مندرج در جدول (۴) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه‌شده برای هر دو متغیر کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، ازاین‌رو مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد برای هر دو متغیر معنادار و قابل‌اعتماد است. همچنین ضریب متغیر سهامداران نهادی (INSOWN) برابر (۰/۰۰۰۳) و معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ ازاین‌رو می‌توان نتیجه گرفت که بین سهامداران نهادی و میزان نگهداشت وجه نقد از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۴) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه چهارم این پژوهش رد نخواهد شد.

همچنین مقدار P-Value محاسبه‌شده برای متغیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی (Str.Monitor) در مدل برابر (۰/۰۰۴۷) و معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ ازاین‌رو می‌توان نتیجه گرفت که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی و میزان نگهداشت وجه نقد از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول (۴) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه پنجم این پژوهش رد نمی‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل توضیح داده می‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (٤): نتایج آزمون فرضیه چهارم و پنجم

عنوان	سهامداران نهادی (INSOWN)			سازوکار حاکمیت شرکتی قوی (StrMonitor)		
	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value	ضریب برآورد شده	آماره t	P-Value
a_0	۰/۰۶۸۹	۱/۳۱	۰/۱۸۸	۰/۰۷۵۳	۱/۶۰	۰/۱۰۸
INSOWN	۰/۰۰۰۳	۳/۵۸	۰/۰۰۰	–	–	–
Str.Monitor	–	–	–	۰/۰۰۴۷	۲/۴۸	۰/۰۱۳
CFO	۰/۰۹۵۷	۹/۸۳	۰/۰۰۰	۰/۰۹۶۰	۱۰/۱۵	۰/۰۰۰
Firm size	۰/۰۰۴۶	۱/۰۰	۰/۳۱۳	۰/۰۰۵۱	۱/۲۰	۰/۲۲۸
LEV	-۰/۰۳۳۷	-۲/۷۴	۰/۰۰۶	-۰/۰۲۹۶	-۲/۷۷	۰/۰۰۵
CFO Risk	۰/۰۰۸۳	۰/۳۱	۰/۷۵۰	۰/۰۰۶۶	۰/۲۵	۰/۸۰۱
Short- debt	-۰/۰۷۷۹	-۴/۷۳	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۱۵	-۴/۸۸	۰/۰۰۰
Bank Loan	-۰/۰۱۷۹	-۲/۳۵	۰/۰۱۸	-۰/۰۱۶۹	-۲/۷۴	۰/۰۰۶
Accounts payable	-۰/۰۲۰۱	-۱/۳۴	۰/۱۷۹	-۰/۰۲۱۴	-۱/۵۲	۰/۱۲۷
NEW	-۰/۱۱۳۹	-۴/۹۴	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۲۱	-۵/۰۴	۰/۰۰۰
Capex	-۰/۰۸۹۴	-۵/۴۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۸۱۷	-۵/۴۲	۰/۰۰۰
Dividend	-۰/۰۱۰۴	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۰۶	-۴/۰۷	۰/۰۰۰
	آماره F (P-Value)	۸/۲۶۵۸ (۰/۰۰۰۰)		آماره F(P-Value)	۸/۱۶۷۰ (۰/۰۰۰۰)	
	D.W.	۱/۶۱		D.W.	۱/۶۱	
	R^2	۰/۵۰۱۱		R^2	۰/۴۹۸۱	
	R^2تعدیل شده	۰/۴۴۰۵		R^2تعدیل شده	۰/۴۳۷۱	

منبع: یافته‌های پژوهش

۱۰- تحلیل نتایج پژوهش

این پژوهش به بررسی تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد پرداخته است. بررسی نتایج ارائه شده در خصوص فرضیه اول پژوهش در جدول دوم نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری غیرشرطی و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، ازاین‌رو فرضیه اول پژوهش رد نخواهد شد. نتایج آزمون این فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج پژوهش‌های جیمی لی (۲۰۱۰) و مهدوی و پناهیان (۱۳۹۱) در خصوص تأثیر منفی محافظه‌کاری بر نقدینگی شرکت مطابقت دارد اما با نتایج پژوهش مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) مطابقت ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

همچنین در خصوص تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی، چهار فرضیه تدوین گردید که نتایج جدول سوم در رابطه با فرضیه دوم بیانگر این است که بین عدم دوگانگی وظیفه مدیرعامل و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد و فرضیه دوم رد می‌شود. نتایج آزمون این فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج پژوهش‌های لی (۲۰۰۹)، هارفورد و همکاران (۲۰۰۸) که نشان‌دهنده تأثیر معنادار و منفی موقعیت‌های جداگانه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره بر نگهداشت وجه نقد می‌باشد، مطابقت ندارد. همچنین نتایج جدول سوم در رابطه با فرضیه سوم بیانگر این است که بین درصد اعضای غیرموظف و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، ازاین‌رو فرضیه سوم رد نخواهد شد. نتایج آزمون این فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج پژوهش‌های لی (۲۰۰۹)، هارفورد و همکاران (۲۰۰۸)، رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) مطابقت ندارد.

همچنین یافته‌های پژوهش در جدول چهارم حاکی از این است که بین سهامداران نهادی و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، به‌بیان‌دیگر در شرکت‌ها با مالکیت نهادی، تمایلات سهامداران بیشتر به ذخیره وجه نقد می‌باشد، چراکه تأمین مالی خارجی را گران و هزینه‌بر تصور می‌کنند (دوربتز و همکاران، ۲۰۱۰)؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش رد نخواهد شد. نتایج آزمون این فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج پژوهش‌های لی (۲۰۰۹)، رسائیان و همکاران (۱۳۸۹) و ستایش و همکاران (۱۳۹۳) که مبنی بر تأثیر معکوس مالکیت نهادی بر میزان نگهداری وجه نقد می‌باشد، مطابقت ندارد و علت عدم تطابق می‌تواند ناشی از تفاوت در دوره زمانی و مدل پژوهش استفاده شده باشد و از طرفی با نتایج پژوهش هارفورد و همکاران (۲۰۰۸) مبنی بر تأثیر مثبت مالکیت نهادی بر میزان نگهداری وجه نقد، مطابقت دارد.

همچنین نتایج پژوهش در خصوص فرضیه پنجم نشان می‌دهد که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی و میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، ازاین‌رو فرضیه پنجم پژوهش رد نمی‌شود. نتایج آزمون این فرضیه در بورس اوراق بهادار تهران، با نتایج پژوهش‌های چن و همکاران (۲۰۱۳) مطابقت ندارد و با نتایج پژوهش‌های هارفورد و همکاران (۲۰۰۸)، چین و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

۱۱- پیشنهادهای پژوهش

با توجه به نتایج فرضیه اول پژوهش که حاکی از تأثیر نقش محافظه‌کاری بر سطح نگهداشت وجه نقد می‌باشد، نشان می‌دهد که به‌کارگیری محافظه‌کاری غیرشرطی در گزارشگری مالی با کاهش در خالص دارایی‌های شرکت و به‌کارگیری احتیاط در سرمایه‌گذاری‌های نقدی موجب

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

کاهش در سطح نگهداشت وجه نقد شده است. ازاین‌رو سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران هنگام ارزیابی سطح وجه نقد بایستی به سطح محافظه‌کاری شرکت نیز توجه نمایند.

همچنین با توجه به نتایج فرضیه‌های دوم تا پنجم این پژوهش به نظر می‌رسد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی در بورس اوراق بهادار تهران موجب افزایش در نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌شود. ازاین‌رو به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی توصیه می‌شود که از حضور سهامداران نهادی و استقلال هیئت‌مدیره به‌منظور نظارت کارآمد و فعال بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها اطمینان حاصل نمایند. همچنین سرمایه‌گذاران باید بدانند بالا بودن مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره در شرکت‌ها دلیلی مبنی بر کنترل آنان و مدیریت نقدینگی مناسب شرکت‌ها نمی‌باشد، زیرا همان‌طور که نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد در این شرکت‌ها انباشت وجه نقد وجود دارد.

۱۲- محدودیت‌های پژوهش

محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل‌ذکر است:

۱. در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شده است و برخی از صنایع از قبیل سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند. لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به‌تمامی صنایع را ندارد.
۲. قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ می‌باشد؛ بنابراین باید در تعمیم نتایج پژوهش به سال‌های قبل از ۱۳۸۵ و بعد از ۱۳۹۴ با احتیاط عمل شود.
۳. داده‌های استخراج‌شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.
۴. بانک اطلاعاتی جامع و کامل در خصوص سازوکارهای حاکمیت شرکتی وجود ندارد و این مشکل سبب کاهش حجم نمونه شده است.

منابع و مأخذ

۱. ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۶). نظام راهبری شرکت و نقش سهامداران نهادی در آن. **دانش و پژوهش حسابداری** ۸: ۲۵-۲۰.
۲. احسانی، سید حسین. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ارزش نگهداشت وجه نقد. **پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری**، دانشگاه اصفهان.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳. افشار زیدآبادی، فاطمه؛ علی نژاد ساروکلائی، مهدی و مرضیه زیدآبادی. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد. **پیشرفت‌های حسابرسی** ۷(۲): ۳۲-۱.

۴. آقایی، محمدعلی و پری چالاکی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات حسابداری** ۴: ۷۷-۵۴.

۵. بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر و بهرام محسنی. (۱۳۹۰). عوامل مؤثر در تعیین وجه نقد شرکت‌ها. **پژوهش‌های تجربی حسابداری** ۱(۱): ۳۷-۲۱.

۶. حساس‌یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). سیستم‌های حاکمیت شرکتی، **ماهنامه حسابدار** ۱۶۹: ص ۱۲.

۷. حساس‌یگانه، یحیی. (۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در ایران. **نشریه حسابرس**۳۲: ۳۹-۳۲.

۸. رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ و سارا حنجری. (۱۳۸۹). تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی** ۲(۴): ۱۴۴-۱۲۵.

۹. ستایش، محمدحسین؛ رضایی، غلامرضا و سید داوود حسینی راد. (۱۳۹۳). بررسی نقش ساختار مالکیت بر شیوه‌ی مدیریت وجوه نقد و موجودی‌های کالای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز** ۶(۱): ۶۹-۲۹.

۱۰. عباس‌زاده، محمدرضا؛ پایدارمنش، نوید و متینا خرمی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر نگهداشت وجه نقد. **دانش حسابداری مالی** ۳(۲): ۶۸-۶۳.

۱۱. عرب‌صالحی، مهدی و علیرضا رهروی دستجردی. (۱۳۹۱). تحلیل عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد، **فصلنامه حسابداری مالی** ۴(۱۵): ۱۱۶-۸۹.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱۲. مرادی، جواد؛ ولی پور، هاشم و سیده سارا موسوی. (۱۳۹۰). سیاست سود تقسیمی از منظر تئوری نمایندگی. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی** ۱۲: ۱۶۱-۱۳۶.

۱۳. مشایخ، شهناز و مریم اسماعیلی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۴۵: ص ۲۵.

۱۴. مهدوی، سهیلا و سارا پناهیان. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر مدیریت نقدینگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مطالعات حسابداری و حسابرسی** ۴: ۷۳-۵۸.

۱۵. مهرانی، ساسان؛ شیخی، کیوان و سید مهدی پارچینی پارچین. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد. **پژوهش‌های تجربی حسابداری** ۷: ۳۳-۱۷.

16. Ahmed, A. S., & S. Duellman. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, 51(1): 1-30.
17. Al- Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. **International Business Review**. 22(1): 77-88.
18. Al-Najjar, B. and E. Clark. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. **Research in International Business and Finance,** 39: 1-12.
19. Ball, R., and L. Shivakumar. (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Coppsrative Loss Recognition Timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, 39: 83-105.
20. Bates, W., T. Kahle, M. Kathleen, & R. Stulz. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to. **Journal of Finance**, 64(5): 1985-2021.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

21. Beaver, W. H., and S. G. Ryan. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. **Review of Accounting Studies**, 10: 269-309.
22. Bushee, B. J. (1998). Investors on myopic R&D investment behavior, The **Accounting Review**. 73 (3): 305–333.
23. Cano-Rodriguez, M. (2010). Big Auditors, Private Firms and Accounting Conservatism, **Spanish Evidence, European Accounting & Economics**, 32: 237-334.
24. Chan, H. W. H., Y. Lu, and H. F. Zhang. (2013). The effect of financial constraints, investment policy, product market competition and corporate governance on the value of cash holdings, **Accounting and Finance**, 53: 339-366.
25. Chen, D., S. Li, J. Zexhong Xiao, and Z. Hong. (2014). The Effect of Government Quality on Corporate Cash Holdings, **Journal of Corporate Finance**, 27: 384-400.
26. Chtourou, S. M., J. Bedard, and L. Courteau (2001). **Corporate governance and earnings management**. University of Laval, Quebec, Canada.
27. Crutchley, C. E., M. R. Jensen, J. S. Jahera. Jr, and J. E. Raymand. (1999). Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making: the Role of Institutional Ownership. **International Review of Financial Analysis**, 8(2): 177-197.
28. Dai, B., and F. Yang. (2015). Monetary policy, accounting conservatism and trade credit. **China Journal of Accounting Research**, 8: 295-313.
29. Dorbets, W., M. C. Gruninger, and S. Hirschvogl. (2010). Information asymmetry and the value of cash. **Journal of Banking & Finance**, 34(9): 2168-2184.
30. Dorbetz, W., and M. C. Gruninger. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland**. Financial Markets and Portfolio Management**. 21(3): 293-324.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

31. Givoly, D., and C. Hayn. (2000). The changing time-series properties of earnings, casg flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? **Journal of Accounting and Economics**, 29: 287-320.
32. Harford, J., S. A. Mansi, and F. M. William. (2008). Corporate Governance and Firm Cash Holdings, **Journal of Financial Economics**, 87: 535-555.
33. Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. **Journal of Fanancial Economics**, 3: 305-360.
34. Jimmy, L. (2010). The role of accounting conservatism in firms` financial decisions, **Unpublishesd working paper**.
35. Lee, C. F. (2009). Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation, **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, 12(3): 475-508.
36. Lee, E., and R. Powell. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. **Accounting and Finance**. 51: 549-574.
37. Louis, H., A. X. Sun, and O. Urcan. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. **Contemporary Accounting Research**. 29: 1249-1271.
38. Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. **Journal of Financial Economics**, 52: 3-46.
39. Ozkan, A. and N. Ozkan. (2004). Corporate cash holdings: Empirical investigation of UK companies. **Journal of Banking and Finance**, 28(9): 2103-2134.
40. Petra, S. T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards? **Corporate Governance**, 5: 55-79.
41. Tribo, J. (2007). Ownership structure and inventory policy. International **Journal of Prpduction Economics**, 108: 213-220.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]