

بررسی اثر محافظه کاری غیرشرطی و مقدار وجه نقد نگهداری شده بر بازده غیرعادی سهام

ندا مهدی زاده ماسوله^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۶/۱۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۶/۱۲

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده می باشد. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۰ شرکت می باشد که در طی دوره زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۶ از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است. در پژوهش حاضر با استفاده از داده های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی صحت یا سقم فرضیه های پژوهش پرداخته شد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که افزایش موجودی نقد منجر به افزایش بازده غیرعادی سهام شده و در مقابل محافظه کاری باعث کاهش آن می شود. در عین حال نتایج همچنین حاکی از آن است که افزایش متغیرهای وقفه ای موجودی نقد و اهرم مالی بازار، منجر به کاهش ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده می شود اما با ورود عامل محافظه کاری به مدل اثرات کاهنده دو عامل فوق بر ارزش بازار وجه نقد تعدیل یافته و در نتیجه ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد نگهداری شده، در نتیجه دخالت دادن عامل محافظه کاری افزایش پیدا می کند.

واژگان کلیدی

بازده غیرعادی، موجودی نقد نگهداری شده، محافظه کاری حسابداری، ارزش نهایی وجه نقد

^۱ کارشناس ارشد حسابداری (Email: nedamehdizadeh896@yahoo.com)

۱. مقدمه

محافظه کاری حسابداری یکی از مفاهیم بنیادی در حسابداری است و از ویژگی بارز گزارشگری مالی است. محافظه کاری محصول ابهام است و هر گاه حسابداران با ابهام روبرو شوند محافظه کاری را به کار می برند (شورورزی و همکاران، ۱۳۹۱). محافظه کاری زمانی در شناسایی و گزارش رویداد مالی اعمال می شود که نخست: مدیریت با ابهام و نبود اطمینان مواجه بوده و ناگزیر از انتخاب یک گزینه از بین دو یا چند گزینه باشد و دوم روشی انتخاب و اجرا شود که به کمترین مقدار ممکن برای سود انباشته منجر شود.

دو دیدگاه متفاوت درباره محافظه کاری حسابداری وجود دارد. بعضی محققان بحث می کنند که محافظه کاری برای کاربران صورتهای مالی مفید است و محتوای اطلاعاتی صورتهای مالی را تجزیه و تحلیل می کند. در مقابل، دیگران بحث می کنند که آن برای کاربران حسابداری و ارائه کنندگان نامطلوب است. طرفداران اولین دیدگاه تاکید می کنند که محافظه کاری برای افزایش کیفیت گزارشات مالی ایجاد شده و عدم تقارن اطلاعاتی ما بین ارائه کنندگان و کاربران گزارشات مالی را کاهش می دهد که به نوبه خود باعث کاهش هزینه نمایندگی سازمان می شود. به علاوه آنها اشاره می کنند که محافظه کاری یک روش در عدم قطعیت است که ارزش شرکت را ایجاد می کند. در مقابل، مخالفان محافظه کاری نشان دادند که آن در کاهش کیفیت گزارشات مالی نقش دارد و آن ممکن است سرمایه گذاران و کاربران گزارش های مالی را با ضررهای بزرگ روبرو کند. در این دیدگاه محافظه کاری بیشتر با تقاضا برای تخمین کمتر درآمد، ارتباط مثبت دارد. پیک و همکاران (۲۰۰۷) محافظه کاری را به عنوان یک عامل در فرایند تشخیص درآمد، همراه کننده بیان کردند. اما آنها ادعا می کنند که آن علیه سود سرمایه گذاران و همچنین نقش گزارشات مالی است. دلیل دیگر برای مخالفان محافظه کاری تاثیر منفی آن روی گزارش های مالی شرکت است. آنها بحث می کنند که محافظه کاری سبب گرایش به افشای زود هنگام اطلاعات مالی می شود. این گرایش به افشای زود هنگام ممکن است یک مانع در افشای احتیاطی شود.

موجودی نقد دارایی مهمی برای شرکتها است. میزان نگهداری وجه نقد کافی و یا مازاد با توجه به تصمیمات مدیریت و به منظور مواجه نشدن با مخاطرات عدم تقارن اطلاعاتی است. اگرچه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه دارایی مهمی برای شرکت به حساب می آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می تواند نشانه ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه هایی را به عهده شرکت تحمیل کند. برخی از هزینه ها شامل هزینه فرصت سرمایه و هزینه نمایندگی مرتبط با نظارت است. صورتهای مالی توام با ابهام و فاقد شفافیت، اعتماد سهامداران را کاهش داده و انگیزه آنها برای سرمایه گذاری را از بین می برد. از اینرو تامین وجه نقد کافی برای شرکت مشکل و شرکت وجه نقد بیشتری باید نگهداری کند. (قائم و علوی، ۱۳۹۰)

مهمترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است. وجود عامل مزبور منجر به تحصیل وجه نقد پر هزینه می شود؛ در چنین شرایطی، شرکت ممکن است دارایی های جاری خود را به قصد کاهش هزینه های تامین مالی برون سازمانی، افزایش دهد. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند و پرهیز از تامین مالی خارجی گران قیمت است، با این وجود، نگهداری وجه نقد هزینه هایی نیز در بردارد، برای مثال مدیران و سهامداران کنترلی ممکن است با انگیزه های فرصت طلبانه و سودجویانه و در راستای دستیابی به اهداف شخصی خود، اقدام به نگهداری وجه نقد نمایند؛ اهدافی که

لزوماً منطبق با اهداف شرکت نمی باشد (جنی و همکاران، ۲۰۰۹). بر این اساس، نگهداری بیش از اندازه وجوه نقد می تواند نشانه ای از عدم تخصیص کارای منابع بوده و هزینه هایی را بر شرکت تحمیل نماید. نتایج پژوهشهای باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۵) و اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) نشان می دهد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری داراییهای نقدی بالایی را برای شرکتها ایجاد می کند. به عبارت دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت شده و تأمین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود، بنابراین شرکتها ترجیح می دهند داراییهای نقدی زیادی نگهداری کنند تا در مواقع لازم وجوه مورد نیاز خود را از منابع داخلی تأمین کنند (اوزکان و اوزکان، ۲۰۰۴).

از سوی دیگر، استفاده از اصل محافظه کاری در گزارشگری مالی در صورتی که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد، تأمین مالی را برای شرکت ها تسهیل نموده و میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکتها را کاهش میدهد. برخی از مطالعات انجام شده (فالکندر و ونگ، ۲۰۰۶) نشان می دهد که ارزش بازار یک ریال سرمایه گذاری در وجه نقد، کمتر از ارزش اسمی یک ریال است؛ یعنی به ازای هر واحد افزایش در وجه نقد، ارزش نهایی به مبلغ کمتری افزایش می یابد. این یافته منطبق با فرضیه جریان نقد آزاد جنسن است که عنوان می کند جریان های نقدی آزاد، دارای اثر معکوسی بر کارایی تصمیمات سرمایه گذاری است. مطالعات لویس و ارکان (۲۰۱۲) نشان می دهد که محافظه کاری می تواند باعث تعدیل در میزان کاهش ارزش نهایی وجه نقدی شود که به ازای افزایش در موجود نقد اتفاق می افتاد.

بررسی اخیر نشان داده که بازده غیر عادی می تواند تحت تاثیر اطلاعات مالی شرکتها باشد. به عبارت دیگر، عده ای از سرمایه گذاران توانسته اند با استفاده از تعدادی از نسبت های مالی، نرخ بازده مورد انتظاری را محاسبه کنند که به علت عدم اطلاع سایر سرمایه گذاران از این رابطه، این اطلاعات در قیمت واقعی سهام منعکس نشده و سبب ایجاد بازده اضافی برای آن گروه از سرمایه گذارانی شده که از این رابطه آگاهی داشته اند. بر اساس مباحث فوق هدف اصلی پژوهش، پاسخ به این سئوالات است که:

آیا بین مقدار موجودی نقد نگهداری شده و بازده غیر عادی سهام رابطه معناداری وجود دارد؟

آیا بین مقدار محافظه کاری حسابداری و بازده غیر عادی سهام رابطه ی معناداری وجود دارد؟

آیا محافظه کاری، ارزش نهایی یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می دهد؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

محافظه کاری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می تواند نرخ بازده غیر عادی را کاهش دهد و زمینه حرکت بازار به سمت بازار کارا را فراهم آورد و از این طریق انگیزه و تمایل سرمایه گذاران را برای ورود به چنین بازارهایی افزایش خواهد داد بر این اساس واحدهای تجاری می توانند با سهولت بیشتر و با هزینه کمتر منابع مالی خود را تأمین نموده و زمینه حرکت سرمایه های راكد به سمت تولید را فراهم و بی انضباطی های حاکم در بازار سرمایه را به حداقل می رسانند. در استانداردهای حسابداری الزاماتی برای به کارگیری روشهای محافظه وجود دارد و این امر نشانگر اهمیت بحث محافظه کاری می باشد. تحقیقات مختلف انجام شده در زمینه محافظه کاری و نتایج حاصل از آن حاکی از منافع اطلاعاتی محافظه کاری می باشد. پژوهش حاضر در راستای غنی تر نمودن پژوهش های انجام شده برای شناخت بهتر مقدار موجودی نقد و همچنین درک بهتری از انجام محافظه کاری در شرکتها می باشد تا تأمین کنندگان منابع مالی و کلیه

اشخاص حقیقی و حقوقی که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم منافع آنها با فعالیت های شرکت گره خورده، بتواند تجزیه و تحلیل بهتری را در مورد وضعیت نقدینگی شرکت و انجام محافظه کاری داشته باشند.

موجودی نقد : عبارت است از وجه نقد و سپرده های دیداری نزد بانکها و موسسات مالی اعم از ریالی و ارزی (شامل سپرده سرمایه گذاری کوتاه مدت بدون سررسید) به کسر اضافه برداشت هایی که بدون اطلاع قبلی مورد مطالبه قرار می گیرد (استاندارد حسابداری شماره ۲).

ارزش نهایی وجه نقد: ارزش نهایی وجه نقد، ارزش بازار یک ریال وجه نقد تحصیل شده می باشد. در بازارهای بدون اصطکاک ارزش نهایی یک ریال وجه نقد برای سهامداران باید دقیقاً برابر یک ریال باشد (پینکویتز و ویلیام، ۲۰۰۴). دلیل برابری ارزش نهایی و ارزش اسمی در بازارهای مزبور، این است که بازارهای بدون اصطکاک، بازارهای کامل و کارایی هستند که علاوه بر وجود اطلاعات متقارن و نبود هزینه های نمایندگی، هزینه معاملات در آن صفر و یا اندک می باشد. در این گونه بازارها منافع حاصل از تحصیل یک ریال وجه نقد برابر هزینه حاصل از تحصیل آن یک ریال وجه نقد می باشد (باتز و همکاران، ۲۰۱۱).

محافظه کاری حسابداری : محافظه کاری منجر به کاهش سود انباشته گزارش شده از طریق شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریعتر هزینه، ارزیابی پایین دارایی و ارزیابی بالای بدهی می شود. (اسلامی بیدگلی و همکاران، ۱۳۹۰)، اگر دو برآورد از یک مبلغ دریافتی یا پرداختی وجود داشته باشد و احتمال وقوع هر دو یکسان باشد محافظه کاری استفاده از برآوردی را الزام می کند که کمتر خوش بینانه است.

بازده غیر عادی سهام : عبارت است از تفاضل بین بازده واقعی شرکت مورد نظر و بازده بازار. به عبارت دیگر، بازده غیر عادی سهام، تفاوت بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار (عادی) است. (قائم و همکاران، ۱۳۹۰)

عوامل مختلفی بر موجود نقد اثرگذار است. توانایی اخذ تصمیمات مالی بهینه و به موقع برای دستیابی به بازده و سود غیر عادی به مقدار زیادی تحت تاثیر میزان موجودی نقد نگهداری شده قرار دارد. اگرچه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه دارایی مهمی برای شرکت به حساب می آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه نیز نشانگر عدم کارایی تخصیص منابع است. همچنین از آنجا که محافظه کاری سبب شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریعتر هزینه می شود باید این موضوع نیز مورد بررسی قرار گیرد که بین محافظه کاری و بازده غیرعادی سهام رابطه معناداری وجود دارد یا خیر. با توجه به مطالب فوق و سوال اصلی تحقیق، فرضیه های تحقیق را می توان به شکل زیر مطرح نمود:

الف) بین مقدار موجودی نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام رابطه ی معناداری وجود دارد.

ب) بین مقدار محافظه کاری حسابداری و بازده غیر عادی سهام رابطه ی معناداری وجود دارد.

ج) محافظه کاری، ارزش نهایی یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می دهد.

۳. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر بعد زمانی پس رویدادی است؛ زیرا داده های سال های گذشته مورد بررسی قرار می گیرند و از لحاظ هدف نیز، تحقیقی کاربردی است؛ چراکه می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت ها، دانشگاه ها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران قرار گیرد. روش تحلیل داده ها

همبستگی می باشد که به روش تحلیل رگرسیون انجام گرفته است. همچنین این تحقیق، تحقیقی توصیفی است، چرا که در آن درصدد توصیف روابط بین متغیرها (مستقل و وابسته) با استفاده از آزمون های آماری هستیم.

با توجه به ماهیت تحقیق، در پژوهش حاضر از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (هدفمند) استفاده شده است. از آنجایی که کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس جامعه آماری این تحقیق می باشند، لذا از بین جامعه آماری نمونه هایی انتخاب می شود که ویژگی های زیر را داشته باشد:

۱- جزء بانک ها، مؤسسات مالی، سرمایه گذاری، هلدینگ و لیزینگ نباشد؛ زیرا به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن ها، رابطه مؤلفه های مورد بررسی در این تحقیق برای چنین مؤسساتی متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نیست.

۲- در طی دوره تحقیق از بورس اوراق بهادار خارج نشده باشد.

۳- در دوره زمانی مورد بررسی، در بورس فعالیت مستمر داشته و وقفه زمانی معاملات بیش از ۳ ماه نباشد.

۴- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد و شرکت در طول دوره تحقیق سال مالی خود را عوض نکند.

با لحاظ کردن شرایط بالا، تعداد ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. در این تحقیق، مدل فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) به وسیله اضافه کردن شاخص محافظه کاری و متغیر تعاملی محافظه کاری و تغییر موجودی نقد، بسط داده شده است:

$$ABRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_{i,t} + \beta_2 CON_{i,t} + \beta_3 \Delta C_{i,t} * CON_{i,t} + \beta_4 \Delta E_{i,t} + \beta_5 \Delta NCA_{i,t} + \beta_6 \Delta I_{i,t} + \beta_7 \Delta D_{i,t} + \beta_8 NF_{i,t} + \beta_9 LAGE_{i,t} + \beta_{10} LAGC_{i,t} + \beta_{11} LAGL_{i,t} + \beta_{12} \Delta C_{i,t} * LAGC_{i,t} + \beta_{13} \Delta C_{i,t} * LAGL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

در مدل فوق:

ABRET: بازده غیرعادی سهام، ΔC : تغییر در موجودی نقد، CON: شاخص محافظه کاری، ΔE : تغییر در سود (زیان) قبل از مالیات، ΔNCA : تغییر در دارایی های غیرنقد، ΔI : تغییر در هزینه بهره، ΔD : تغییر در سود نقدی تقسیم شده، NF: خالص جریان های نقد حاصل از تامین مالی، LAGE: نسبت سود قبل از مالیات به ارزش بازار سهام، LAGC: نسبت موجودی نقد به ارزش بازار سهام، LAGL: اهرم مالی (نسبت بدهی به دارایی)، $\Delta C_{i,t} * LAGC_i$: متغیر تعاملی تغییر در موجودی نقد در نسبت موجودی نقد به ارزش بازار، $\Delta C_{i,t} * LAGL$: متغیر تعاملی تغییر در موجودی نقد در اهرم مالی، β_0 : مقدار ثابت (عرض از مبدا)، $\beta_1, \dots, \beta_{13}$: ضرایب رگرسیون و ϵ_{it} : خطای پسماند مدل می باشد.

متغیر وابسته:

➤ بازده غیر عادی سهام ($ABRET_{i,t}$):

بازده غیر عادی سهام به عنوان متغیر وابسته در معادله فوق در نظر گرفته شده است. بازده غیر عادی سهام برابر با بازده کل سهام در یک دوره منهای بازده بازار یک دوره است و از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$ABRET = R_{it} - R_{mt} \quad (2-3)$$

$R_{i,t}$:

عایدی حاصل از سرمایه گذاری، از دو بخش تشکیل می شود:

۱. مبلغ دریافتی، بابت سود سهام.

۲. منفعت و یا ضرر سرمایه ناشی از تغییر قیمت اوراق بهادار در طی دوره ی سرمایه گذاری.

بازده سرمایه گذاری در سهام، در یک دوره معین، با توجه به قیمت اول و آخر دوره و منافع حاصل از مالکیت، به دست می آید. منافع حاصل از مالکیت در دوره هایی که شرکت، مجمع برگزار کرده باشد به سهام دار تعلق می گیرد و در دوره هایی که مجمع، برگزار نشده باشد منافع مالکیت، برابر صفر خواهد بود. بازده سرمایه گذاری در سهام، با استفاده از رابطه ی زیر قابل محاسبه است:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

که در آن:

P_t = قیمت سهام در پایان دوره t .

P_{t-1} = قیمت سهام در ابتدای دوره t یا پایان دوره $t-1$.

D_t = منافع حاصل از مالکیت که در دوره t به سهام دار تعلق گرفته است.

منافع حاصل از مالکیت ممکن است به شکل های مختلفی به سهامداران پرداخت شود که عمده ترین آنها عبارتند از:

۱. سود نقدی.

۲. افزایش سرمایه از محل اندوخته (سهام جایزه).

۳. افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.

برای حالت اول با استفاده از فرمول نرخ بازده هر سهم را می توان محاسبه نمود.

برای حالت های دوم و سوم فرمول محاسبه نرخ بازده در صورتی که تاریخ تشکیل مجمع عمومی عادی قبل از تشکیل مجمع فوق العاده باشد، به صورت زیر خواهد بود:

$$R_{it} = \frac{[D_t + P_t(1 + \alpha + \beta)] - (P_{t-1} + C\alpha)}{(P_{t-1} + C\alpha)}$$

که در آن:

D_t = سود نقدی پرداختی.

α = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.

β = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته.

C = مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات.

اما چنانچه زمان برگزاری مجمع عمومی فوق العاده (در رابطه با افزایش سرمایه) قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی (در رابطه با تقسیم سود) باشد، در آن صورت فرمول، به صورت زیر خواهد بود.

$$R_{it} = \frac{[(D_t + P_t)(1 + \alpha + \beta)] - (P_{t-1} + C\alpha)}{P_{t-1} + C\alpha} \times 100$$

$R_{Mi,t}$:

نشان دهنده بازده بازار در یک دوره است که برای محاسبه آن از شاخص کل استفاده می شود:

$$RM_t = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

که در آن:

I_t = شاخص کل سهام در پایان سال.

I_{t-1} = شاخص کل سهام در ابتدای سال.

$\Delta C_{i,t}$:

نشان دهنده تغییر در موجودی نقد در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال ($t-1$) است.

متغیرهای مستقل

➤ محافظه کاری غیرشرطی (CON):

در این تحقیق از محافظه کاری غیرشرطی به عنوان یکی از متغیرهای مستقل تحقیق استفاده شده است. گیولی و هاین در سال ۲۰۰۰ میلادی روشی برای اندازه گیری محافظه کاری با استفاده از اقلام تعهدی ارائه نمودند. طبق این روش سطح محافظه کاری براساس این شاخص از طریق فرمول ذیل محاسبه می شود:

$$CON_{it} = \frac{ACC_{it}}{TA_{it}} \times (-1)$$

در رابطه فوق:

CON_{it} = درجه محافظه کاری شرکت i در دوره t

ACC_{it} = اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک)

TA_{it} = ارزش دفتری دارایی ها می باشد.

در رابطه گیولی و هاین، نسبت اقلام تعهدی عملیاتی به کل دارایی ها نشان دهنده شاخص محافظه کاری غیرشرطی می باشد. طبق این رابطه، وجود اقلام تعهدی عملیاتی منفی در طی یک دوره زمانی بلندمدت، معیاری از محافظه کاری محسوب می شود. بنابراین هر اندازه که نسبت حاصل شده برای یک شرکت کوچکتر باشد (اقلام تعهدی منفی بیشتر باشد)، محافظه کاری بیشتری اعمال شده است. به همین دلیل در این مدل معیار مزبور در منفی یک ضرب می شود تا بتوان ادعا نمود که هر چه نسبت فوق بزرگتر شود، محافظه کاری نیز بیشتر خواهد بود.

➤ تغییر در موجودی نقد (ΔC)

نشان دهنده تغییر در موجودی نقد در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال ($t-1$) است.

متغیرهای کنترلی

$\Delta E_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در سود و زیان ویژه قبل از کسر مالیات در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است.

$\Delta NCA_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در دارایی غیر نقد در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی می باشد. خالص دارایی ها از طریق فرمول زیر قابل محاسبه است:

(موجودی نقد - کل دارایی ها) = خالص دارایی ها

$\Delta I_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در هزینه بهره در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است.

$\Delta D_{i,t}$: نشان دهنده تغییر در سود تقسیم شده نقدی سهام در طول سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی می باشد.

$NF_{i,t}$: نشان دهنده خالص جریان های نقدی حاصل از فعالیت تامین مالی (خالص افزایش سرمایه و بدهی) برای سال مالی تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است. جریانهای نقدی ناشی از فعالیتهای تامین مالی شامل دریافتهای

نقدی از تامین کنندگان منابع مالی خارج از واحد تجاری (شامل صاحبان سرمایه) و بازپرداخت اصل آن است. (استاندارد حسابداری شماره ۲)

LAGE: سود و زیان ویژه قبل از کسر مالیات تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است.

LAGC: نشان دهنده وجه نقد تقسیم بر کل ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی است.

LAGL: متغیر وقفه ای اهرم بازار که نشان دهنده نسبت بدهی ها به ارزش بازار دارایی ها در پایان سال گذشته بوده و به صورت زیر قابل محاسبه می باشد (باتز و همکاران، ۲۰۱۱):

$$L = \frac{TD_{i,t}}{TD_{i,t} + M_{i,t-1}}$$

در رابطه فوق، TD، بیانگر مجموع ارزش دفتری بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت شرکت بوده و $M_{i,t-1}$ نشان دهنده ارزش بازار سهام در ابتدای دوره می باشد.

از آنجا که متغیر ΔC ، در تعامل با متغیرهای LAGL و LAGC می باشد، لذا بدون کنترل اثر متغیرهای مزبور، محاسبه ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد کار دشواری است. در این پژوهش به منظور محاسبه ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد نگهداری شده (MV) از مدل لوئیس و ارکان (۲۰۱۲) استفاده شده است:

$$MV = \beta_1 - (\beta_{12} \times LAGC) - (\beta_{13} \times LAGL)$$

در رابطه فوق LAGC نشان دهنده میانگین متغیر وقفه ای نسبت وجه نقد به ارزش بازار سهام و LAGL متغیر وقفه ای اهرم بازار می باشد که هر دو بر مبنای نتایج ارائه شده در بخش آمار توصیفی قابل محاسبه است. همچنین متغیرهای β_1 ، β_{12} و β_{13} به ترتیب ضرایب متغیرهای ΔC ، $\Delta C.LAGC$ و $\Delta C.LAGL$ (مبتنی بر جداول مربوط به آزمون فرضیه ها) می باشد. در صورتی که ارزش نهایی محاسبه شده طبق مدل فوق کمتر از یک ریال باشد، به منظور آزمون فرضیه سوم پژوهش، لازم است ارزش نهایی یک ریال وجه نقد در دو حالت قبل و بعد از دخالت دادن عامل محافظه کاری با هم مقایسه شود. در صورتیکه ارزش نهایی یک ریال وجه نقد بعد از دخالت دادن عامل محافظه کاری بیشتر محاسبه شود، فرضیه سوم را نمی توان رد نمود.

۴. یافته های پژوهش

در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات، آماره توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، پراکندگی و انحراف از قرینگی محاسبه گردیده و نتایج در جدول زیر درج شده است.

جدول ۱- آماره توصیفی داده های تحقیق

متغیرها	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ABRET	۲/۶۱۱	۱/۹۳۸	۶/۸۶۱	-۳/۳۷۸	۲/۲۶۱	۴/۶۱۳	۳۶/۵۱۲
ΔC	۰/۰۱۷	۰/۰۰۹	۱/۷۰۴	-۰/۷۹۰	۰/۱۲۵	۴/۸۱۲	۵۴/۴۳۶
CON	-۰/۰۴۲	-۰/۰۳۹	۱/۱۵۶	-۰/۷۸۱	۰/۱۸۲	-۱/۲۱۶	۱۸/۰۹۳
ΔE	۰/۰۱۷	۰/۰۲۸	۳/۵۴۱	-۲/۰۳۷	۰/۵۱۱	-۰/۷۲۹	۳۸/۲۱۷
ΔNCA	۰/۱۸۷	۰/۱۴۴	۴/۰۲۶	-۴/۰۶۱	۰/۸۹۴	۰/۲۱۱	۲۴/۰۵۴
ΔI	۰/۰۳۲	۰/۰۰۶	۱/۶۵۱	-۰/۷۱۳	۰/۰۸۸	۳/۰۹۷	۷۸/۱۶۵

ΔD	-۰/۰۱۱	۰/۰۰۰	۰/۰۴۱	-۰/۰۴۸	۰/۰۰۸	-۱/۵۸۷	۳۵/۸۹۳
NF	۰/۰۹۳	۰/۰۶۷	۴/۱۶۵	-۳/۰۵۴	۰/۴۸۷	۰/۸۹۲	۳۲/۶۱۳
LAGE	۰/۱۹۱	۰/۱۷۶	۱/۵۴۶	-۱/۷۱۲	۰/۳۹۸	۲/۸۱۶	۲۴/۸۲۴
LAGC	۰/۰۸۳	۰/۰۶۵	۱/۲۳۷	۰/۰۰۴	۰/۰۳۱	۴/۵۱۹	۴۷/۰۳۴
LAGL	۰/۶۵۷	۰/۶۹۸	۲/۶۴۶	۰/۱۶۵	۰/۱۸۹	-۲/۰۳۲	۲۲/۲۱۸

جدول مزبور آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد. همان گونه که مشاهده می شود، ضریب چولگی در رابطه با کلیه متغیرهای پژوهش بجز CON ، ΔD ، ΔE ، $LAGL$ مثبت می باشد، این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل متغیرها به مقادیر کوچکتر است. همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است. همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

برای مقایسه مدل های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از نظر قدرت توضیح دهنده گی، از آزمون هاسمن استفاده می شود فرض صفر در آزمون هاسمن، مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل رگرسیونی می باشد و در مقابل فرض صفر، مدل اثرات ثابت تایید می گردد. بر اساس نتایج جدول (۴-۳) و با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر رد شده و مدل اثرات ثابت تایید می گردد.

جدول ۲- نتایج آزمون هاسمن

مدل های مورد آزمون	آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	کای دو	۷۸/۰۴۳	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

آزمون هم خطی متغیرهای پژوهش

قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده می کنیم که این کار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می شود. جدول زیر ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل را نشان می دهد.

جدول ۳- نتیجه آزمون هم خطی

	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰
1. ΔC	۱									
	-									
2. CON	۰/۳۴۸	۱								
	۰/۰۱۵	-								
3. ΔE	-۰/۱۰۶	۰/۱۵۸	۱							
	۰/۰۴۴	۰/۳۱۱	-							
4. ΔNCA	-۰/۰۵۱	-۰/۱۳۴	۰/۰۸۵	۱						
	۰/۰۸۷	۰/۰۶۲	۰/۰۳۲	-						
5. ΔI	۰/۱۲۱	۰/۰۹۱	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲	۰/۰۸۱	۱				
	۰/۲۳۸	۰/۱۷۴	۰/۰۷۲	۰/۱۶۲	۰/۲۴۲	۱				
6. ΔD	۰/۰۴۷	۰/۱۲۱	۰/۱۹۴	۰/۰۵۶	۰/۰۰۸	-				

			۱	۰/۱۶۶	۰/۰۴۹	۰/۱۱۴	۰/۰۹۲	۰/۳۷۲	۰/۴۷۲	7. NF
			-	۰/۰۳۸	۰/۰۴۲	۰/۱۳۲	۰/۲۱۷	۰/۰۱۹	۰/۱۲۱	
		۱	۰/۰۴۵	۰/۱۵۳	۰/۱۲۴	۰/۰۵۶	۰/۱۴۹	۰/۱۱۵	-۰/۱۷۸	8LAGE
		-	۰/۴۳۱	۰/۰۷۵	۰/۰۰۵	۰/۱۲۸	۰/۰۹۳	۰/۱۴۵	۰/۰۰۰	
	۱	۰/۰۰۵	۰/۰۴۵	۰/۰۰۸	۰/۱۱۷	۰/۱۷۹	۰/۱۷۱	۰/۲۱۱	۰/۰۵۶	9. LAGC
	-	۰/۱۴۳	۰/۶۱۱	۰/۱۱۸	۰/۰۹۸	۰/۰۹۴	۰/۱۵۴	۰/۱۰۶	۰/۰۹۸	
۱	۰/۰۰۵	۰/۳۱۲	۰/۰۳۸	۰/۲۰۵	۰/۰۸۹	۰/۰۵۵	۰/۱۱۹	۰/۰۳۴	۰/۰۱۱	10. LAGL
-	۰/۴۱۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	۰/۰۳۱	۰/۰۳۴	۰/۰۸۹	۰/۴۱۲	۰/۱۰۵	۰/۰۵۶	

س که نتایج تحلیل

رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد.

آزمون مانایی

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش گردید.

جدول ۴- آزمون ریشه واحد برای متغیرها (آزمون مانایی)

روش آزمون								متغیر
فیشر-فیلیپس -پرون		فیشر-دیکی فولر		ایم، پسران و شین		لوین، لین و چو**		
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰/۰۰۰۰	۲۴۹/۵۳	۰/۰۳۰۵	۱۷۲/۸۸	۰/۰۱۷۵	-۱/۸۸۱	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۲۴۲	ABRET
۰/۰۰۰۰	۲۷۵/۸۳۱	۰/۰۰۰۰	۲۳۵/۳۰۲	۰/۰۰۰۰	-۷/۱۰۱	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۴۳۵	ΔC
۰/۰۰۰۰	۴۵۱/۵۹۰	۰/۰۰۰۰	۳۶۳/۲۳۵	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۹۸۱	۰/۰۰۰۰	-۶۷/۶۵۸	CON
۰/۰۰۰۰	۲۵۴/۴۳	۰/۰۰۰۴	۲۰۴/۹۷	۰/۰۰۱۱	-۳/۶۱۵	۰/۰۰۰۰	-۱۶/۲۷۰	ΔE
/۰۰۰۰	۳۳۵/۸۵	۰/۰۰۰۰	۲۸۵/۷۴	۰/۰۰۰۱	-۱۷۳/۱۰۷	۰/۰۰۰۰	-۲۴/۰۵۶	ΔNCA
۰/۰۰۰۰	۱۶۶/۶۱	۰/۰۰۰۰	۱۵۹/۸۰	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۲۱	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۲۵۰	ΔI
۰/۰۰۰۰	۴۱/۴۲۱	۰/۰۰۰۰	۵۰/۰۳۰	۰/۰۰۰۰	-۲/۷۶۱	۰/۰۰۰۰	-۶/۴۵۳	ΔD
۰/۰۰۰۰	۴۸۱/۹۱۰	۰/۰۰۰۰	۴۱۰/۶۳۴	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۴۵۸	۰/۰۰۰۰	-۲۶/۹۵۹	NF
۰/۰۰۰۰	۴۵۷/۰۷	۰/۰۰۰۰	۳۶۷/۴۱۱	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۵۳۹	۰/۰۰۰۰	-۸/۵۲۳	LAGE
۰/۰۰۰۰	۱۶۶/۶۱	۰/۰۰۰۰	۱۵۹/۸۰	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۲۱	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۲۵۰	LAGC
۰/۰۰۰۰	۲۳۳/۴۸	۰/۰۱۲۸	۱۸۰/۸۵	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۳۷۹	۰/۰۰۰۰	-۳۶/۶۳۳	LAGL

آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews8 و روش های آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲)، آزمون ایم، پسران و شین (۲۰۰۳)، آزمون ریشه واحد فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته و آزمون ریشه واحد فیشر - فلیپس پرون (۱۹۹۴) انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود. نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می دهد که متغیرهای پژوهش با همه روشها مانا می باشد. باتوجه به نتایج بدست آمده فرضیه ی صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی شود. نتایج حاصل از آزمون مدل مزبور با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) در جداول (۴-۸) ارائه گردیده است.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه های اول و دوم

$ABRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_{i,t} + \beta_2 CON_{i,t} + \beta_3 \Delta C_{i,t} * CON_{i,t} + \beta_4 \Delta E_{i,t} + \beta_5 \Delta NCA_{i,t} + \beta_6 \Delta I_{i,t} + \beta_7 \Delta D_{i,t} + \beta_8 NF_{i,t} + \beta_9 LAGE_{i,t} + \beta_{10} LAGC_{i,t} + \beta_{11} LAGL_{i,t} + B_{12} \Delta C_{i,t} * LAGC_{i,t} + \beta_{13} \Delta C_{i,t} * LAGL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
C	۰/۰۳۲	۰/۰۰۴	۷/۵۴۶	۰/۰۰۰
ΔC	۰/۸۱۲	۰/۳۹۳	۲/۰۶۴	۰/۰۳۹
CON	-۰/۰۱۱	۰/۰۰۴	-۲/۲۱۶	۰/۰۲۷
$\Delta C * CON$	۰/۴۲۳	۰/۱۱۷	۳/۵۹۱	۰/۰۰۰
ΔE	۰/۰۷۶	۰/۰۴۱	۱/۸۳۶	۰/۰۶۷
ΔNCA	۰/۱۴۹	۰/۰۵۹	۲/۵۲۲	۰/۰۱۱
ΔI	-۱/۴۱۲	۰/۳۶۵	-۳/۸۵۸	۰/۰۰۰
ΔD	۲/۱۶۱	۰/۴۴۷	۴/۸۳۴	۰/۰۰۰
NF	-۰/۰۹۱	۰/۰۳۹	-۲/۲۸۳	۰/۰۲۳
LAGE	۰/۱۷۱	۰/۰۸۶	۱/۹۷۹	۰/۰۴۸
LAGC	۰/۱۹۱	۰/۶۲۰	۳/۰۸۰	۰/۰۰۲
LAGL	-۱/۲۴۶	۰/۴۳۲	-۲/۸۸۱	۰/۰۲۰
$\Delta C * LAGC$	-۰/۴۸۷	۰/۲۱۸	-۲/۲۲۷	۰/۰۲۶
$\Delta C * LAGL$	-۰/۳۹۷	۰/۱۴۸	-۲/۶۶۵	۰/۰۰۸
(احتمال) F آماره	۲۱/۹۸۷ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۵۶۷	
آماره دوربین - واتسون	۲/۲۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۱	

جدول ۶- آزمون مدل - بدون دخالت دادن عامل محافظه کاری

$ABRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_{i,t} + \beta_4 \Delta E_{i,t} + \beta_5 \Delta NCA_{i,t} + \beta_6 \Delta I_{i,t} + \beta_7 \Delta D_{i,t} + \beta_8 NF_{i,t} + \beta_9 LAGE_{i,t} + \beta_{10} LAGC_{i,t} + \beta_{11} LAGL_{i,t} + B_{12} \Delta C_{i,t} * LAGC_{i,t} + \beta_{13} \Delta C_{i,t} * LAGL_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
C	۰/۰۳۸	۰/۰۰۷	۵/۴۱۷	۰/۰۰۰
ΔC	۰/۷۶۴	۰/۲۱۶	۳/۵۲۸	۰/۰۰۰
ΔE	۰/۰۸۱	۰/۰۴۷	۱/۷۱۴	۰/۰۸۷
ΔNCA	۰/۱۳۲	۰/۰۵۳	۲/۴۵۷	۰/۰۱۴
ΔI	-۱/۳۹۸	۰/۴۶۹	-۲/۹۷۶	۰/۰۰۲
ΔD	۲/۲۳۱	۰/۸۸۴	۲/۵۲۲	۰/۰۱۱
NF	-۰/۰۵۱	۰/۰۱۲	-۴/۰۲۹	۰/۰۰۰
LAGE	۰/۱۸۲	۰/۰۶۹	۲/۶۱۹	۰/۰۰۹
LAGC	۰/۱۷۱	۰/۰۷۴	۲/۲۸۳	۰/۰۲۳
LAGL	-۰/۰۶۹	۰/۰۱۷	-۳/۹۳۴	۰/۰۰۰

۰/۰۱۹	-۲/۳۴۶	۰/۲۶۰	-۰/۶۱۲	ΔC^*LAGC
۰/۰۰۳	-۲/۹۱۰	۰/۱۷۸	-۰/۵۱۸	ΔC^*LAGL
۰/۵۲۶	ضریب تعیین		۲۰/۵۱۷ (۰/۰۰۰)	(احتمال) F آماره
۰/۴۷۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۱/۸۹۴	آماره دوریین - واتسون

۵. بحث و نتیجه گیری

نتایج آماری بدست آمده سه فرضیه پژوهش را در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید کرده و بیان می کند که افزایش موجودی نقد منجر به افزایش بازده غیرعادی سهام می شود. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان دهنده وجود رابطه منفی و معنی دار بین محافظه کاری و بازده غیرعادی سهام می باشد. در عین حال نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که ارزش نهایی یک ریال تغییر در وجه نقد نگهداری شده، در نتیجه دخالت دادن عامل محافظه کاری افزایش پیدا می کند. همچنین طبق نتایج به دست آمده، می توان ادعا نمود که افزایش میزان وجوه نقد و نیز اهرم مالی، باعث کاهش ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده می شود. با این وجود به نظر می رسد که عامل محافظه کاری سبب تعدیل اثرات کاهنده دو عامل فوق بر ارزش بازار وجه نقد شود. این موضوع می تواند با تکیه بر تئوری نمایندگی و کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران توجیه شود. به این معنی که محافظه کاری نقش اطلاعاتی داشته و انگیزه مدیران در دستکاری اطلاعات حسابداری را تقلیل و هزینه های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت افزایش کیفیت اطلاعات به نوبه خود می تواند زمینه ساز افزایش کارایی وجوه نقد و استفاده موثر از آن شود. همچنین محافظه کاری می تواند انگیزه اضافی برای اتخاذ تصمیمات کارای سرمایه گذاری ایجاد کرده و نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیریت را تسهیل نموده و در نهایت باعث بهبود ارزش نهایی وجه نقد می شود.

جدول ۷- خلاصه نتایج آزمون فرضیات

فرضیه ها	نتیجه
فرضیه اول. بین موجودی نقد نگهداری شده و بازده غیر عادی سهام رابطه معناداری وجود ندارد.	تائید
فرضیه دوم. بین محافظه کاری و بازده غیر عادی سهام رابطه معناداری وجود ندارد.	تائید
فرضیه سوم. محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می دهد.	تائید

پیشنهادهایی در رابطه با نتایج تحقیق

با توجه به کارکرد مهم محافظه کاری که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سهولت دسترسی به منابع خارجی و عدم انباشت بیش از اندازه وجه نقد در شرکت ها شده (رضا زاده و آزاد، ۱۳۸۷)، و در نهایت به بهبود ارزش نهایی وجه نقد و تقویت رابطه بین وجوه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام می انجامد، به شرکت ها و نیز نهادهای تدوین کننده استانداردهای حسابداری توصیه می شود که به مفاهیم محافظه کاری اهمیت بیشتری داده و نهادهای ناظر نیز بر استفاده از مفاهیم مزبور در گزارش های مالی توجه بیشتری اعمال نمایند. علاوه بر این، با در نظر گرفتن نتایج می توان به مدیران و حسابداران توصیه کرد که در هنگام تهیه صورتهای مالی، مقدار محافظه کاری به کار رفته در صورتهای مالی را به نحو

مناسبی و با دقت تعیین کنند. افزون بر این، با توجه به اینکه تعیین سطح مطلوب محافظه کاری دشوار و غیر ممکن است، سازمانهای تدوین کننده استاندارد باید در جهت نزدیک شدن به این سطح مطلوب تلاش کنند.

در فرآیند پژوهش علمی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارد که خارج از کنترل محقق می باشد، ولی به طور بالقوه می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. برخی از این محدودیت ها ذاتی و برخی ناشی از شرایط محیطی و محدودیت های زمانی پژوهش می باشد. ضرورت دارد نتایج پژوهش علمی، با مدنظر قرار دادن محدودیت های موجود مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد:

۱- نبود یک پایگاه اطلاعاتی منظم و سازمان یافته و با اطلاعات قابل اتکا جهت دستیابی محقق به اطلاعات مورد نیاز شرکت ها در یک حیطه زمانی مناسب.

۲- متغیرهای محاسبه شده صرف نظر از آثار تورمی محاسبه گردیده اند و از آنجا که کشور ایران جزء کشورهای با تورم بالا به شمار می رود و این می تواند بر نتایج پژوهش اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت هایی همراه سازد. موضوعات مطرح شده در این تحقیق می تواند به عنوان الگویی جهت مطالعات بعدی قرار گیرد از جمله:

۱. بررسی رابطه بین عوامل موثر بر نگهداری وجه نقد و بازده غیر عادی سهام در صنایع مختلف.
۲. بررسی مدل های بهینه نگهداری وجه نقد، به گونه ای که باعث به حداقل رساندن هزینه های فرصتی و استفاده موثر از فرصت های سرمایه گذاری شود.
۳. طراحی و شناسایی رابطه محافظه کاری و بازده غیر عادی سهام با استفاده از معیارهای دیگر به غیر از مدل گیولی و هین.

۴. بررسی رابطه بین موجودی نقد و بازده غیر عادی سهام در شرکتهای واسطه گری مالی، بانک و بیمه.

۶. بررسی رابطه محافظه کاری شرطی و غیر شرطی با بازده غیر عادی سهام.

۶. منابع و مآخذ

۱. اسلامی بیدگلی، غلامرضا و هاشم نیکومرام و بهمن بنی مهد و نیلوفر میر سپاسی (۱۳۹۰). محافظه کاری حسابداری و بحران مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره نهم بهار ۱۳۹۰. صص ۱۴۶-۱۲۵.
۲. شورورزی، محمدرضا و محسن مرادی و علی رستمی (۱۳۹۱). رابطه اقلام تعهدی اختیاری و محافظه کاری حسابداری. صص ۲۴-۱.
۳. قائمی، محمد حسین و سید مصطفی علوی (۱۳۹۱). رابطه بین شفافیت اطلاعات حسابداری و موجودی نقد. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال پنجم. شماره دوازدهم. بهار ۱۳۹۱. صص ۷۸-۶۷.
4. Batws, W., Thomas and Kathleen M. Kahle and Rene M. Stulz (2006). "Why do U.S. Firms hold so much more cash than they used to?" NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138, SEPTEMBER 2006. PP.1-32.
5. Jani, Elion and Martin Hoesli and Andre Bender (2009). Corporate cash holding and agency conflicts. Working Paper. PP. 1-30.
6. Ozkan, Aydin and Neslihan Ozkan (2004). Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies, JOURNAL OF BANKING AND FINANCE 28. PP. 2103-2134.

Investigating the effect of unconditional conservatism and the amount of cash held on abnormal stock returns

Neda Mehdizade Masouleh¹

Date of Receipt: 2019/09/02 Date of Issue: 2019/09/03

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of conservatism on the market value of cash held inventory. The statistical sample of the study consists of 140 companies selected from companies listed in Tehran Stock Exchange during the period 2012-2017. In the present study, the hypotheses were investigated using hybrid data and generalized least squares method. The findings suggest that an increase in cash holdings leads to anomalous returns on stocks and reduces conservatism. At the same time, the results also suggest that increasing the cash flow leverage and market leverage lag variables lead to a decrease in the market value of the cash held but by incorporating the conservative factor into the model of the two factors downsizing the cash market value. Adjusted and, as a result, the final value of a change in held-up cash increases, thereby increasing the involvement of the conservative factor.

Keyword

Abnormal returns, held cash inventory, accounting conservatism, final cash value

1. Master of accounting (nedamehdizadeh896@yahoo.com)