

Research Article

## **The relationship between cash value and accounting conservatism: The modifying role of controlling shareholders**

**Esfandiar Malekian**

Professor of Accounting, Mazandaran University, Babolsar, Iran

**Majid Moradi\***

Assistant Professor of Accounting, Naser Khosro University, Saveh, Iran

### **Abstract**

Cash holdings in the company, despite the benefits of the ability to conduct business transactions, are the basis for creating problems such as the potential increase of non-financial investments due to agency issues. Therefore, conservative accounting practices, due to the efficient use of cash held, can reduce the cost of representing conflicting incentives between shareholders and managers. Therefore, the purpose of this study is to investigate the relationship between the value cash held balance and conservative accounting with an emphasis on the of modifying role of controlling shareholders. A sample of 111 companies listed in Tehran Stock Exchange during the period of 2012 to 2016 is delected. To test the research hypotheses a multivariable regression model is used. The results show that, in the absence of controlling shareholders, with a higher degree of conservatism cash is held, in accordance with the results of the second hypothesis of research, the strengthening of the dominant control of shareholders, would reduce the positive effects of conservative accounting activities on cash value. The findings of testing the third hypothesis also suggests that strengthening the supervisory dimension of controlling shareholders does not increase the positive relationship between cash and conservative accounting.

**Keywords:** cash value, conservative accounting, shareholder control, representation theory

---

\* majid.moradi98@yahoo.com

پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال یازدهم، شماره دوم، پیاپی (۴۰)، تابستان ۱۳۹۸  
تاریخ وصول: ۱۳۹۸/۰۲/۰۸  
تاریخ بازنگری: ۱۳۹۸/۰۳/۱۰ و ۱۳۹۸/۰۴/۱۴  
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۴/۱۶  
صص: ۱-۱۶

## مقاله پژوهشی

### بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و حسابداری محافظه کارانه با تأکید بر

#### نقش تعدیلی سهامداران کنترلی

اسفندیار ملکیان\*، مجید مرادی<sup>۱</sup>\*\*

\*استاد حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

e.malekian@umz.ac.ir

\*\*استادیار حسابداری، موسسه غیرانتفاعی ناصر خسرو، ساوه، ایران

majid.moradi98@yahoo.com

#### چکیده

نگهداشت وجه نقد در شرکت، علی‌رغم وجود مزایایی چون توانایی انجام معاملات تجاری، زمینه‌ساز ایجاد مشکلاتی چون افزایش بالقوه سرمایه‌گذاری‌های غیربهبه به دلیل مسائل نمایندگی است. بنابراین، رویه‌های حسابداری محافظه کارانه به واسطه استفاده کارا از وجه نقد نگهداری شده می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی مرتبط با انگیزه‌های متضاد، بین سهامداران و مدیران گردد. لذا هدف از پژوهش حاضر بررسی رابطه بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و حسابداری محافظه کارانه با تأکید بر نقش تعدیل‌گر سهامداران کنترلی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ است. همچنین، آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که در نبود کنترل سهامداران با درجه بیشتری از محافظه‌کاری وجه نقد نگهداری می‌شود و مطابق با نتیجه فرضیه دوم پژوهش تقویت بعد حاکمیتی کنترل سهامداران، تاثیر مثبت فعالیت‌های حسابداری محافظه کارانه بر ارزش وجه نقد را کاهش می‌دهد. همچنین نتیجه فرضیه سوم حاکی از آن است که تقویت بعد نظارتی کنترل سهامداران ارتباط مثبت بین ارزش وجه نقد و حسابداری محافظه کارانه را افزایش نمی‌دهد.

**واژگان کلیدی:** ارزش وجه نقد، حسابداری محافظه کارانه، کنترل سهامداران، نظریه نمایندگی

## مقدمه

با توجه به اینکه وجه نقد، نوعی دارایی غیرمولد است، نگهداشت بیش از اندازه آن، به علت بی‌بازدهی، موجب کاهش کارایی و ارزش شرکت می‌شود. همچنین پایین بودن وجه نقد نگهداری شده ممکن است موجب شود شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، پیش‌قدم شود و احتمال بروز مشکل‌های مالی افزایش یابد [۱۴]. اوزکان [۵۱] بیان می‌کند منافع شخصی مدیران ایجاب می‌کند وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود؛ البته نگهداری وجه نقد، شرکت‌ها را از تأمین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو بی‌نیاز می‌کند. در صورت بالابودن هزینه‌های انتخاب غلط تأمین مالی خارجی یا هزینه‌های بحران‌های مالی، شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های دارای ارزش خالص مثبت برای شرکت، در داشتن نقدینگی بالا تلاش خواهند کرد [۴۸].

از سوی دیگر، به دلایل مختلف از جمله مهم‌ترین آنها یعنی جدایی مالکیت از مدیریت، شرکت‌ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کاراترین شکل پاسخگویی براساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی است [۹]. در مفاهیم گزارشگری مالی، محافظه‌کاری، یکی از اجزای خصوصیت کیفی قابل اتکا بودن در نظر گرفته شده و یکی از عوامل کلیدی ارزیابی شرکت است [۷]. گزارشگری مالی محافظه‌کارانه، جایگاهی قدیمی در اصول و شیوه‌های حسابداری دارد. پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند در طی زمان، گزارش‌های مالی، محافظه‌کارتر شده‌اند و این امر در حالی است که فروپاشی شرکت‌های بزرگ در طی سال‌های اخیر، کاربرد مفهوم محافظه‌کاری را

به چالش کشیده است. همچنین، نپذیرفتن محافظه‌کاری به‌منزله مشخصه کیفی مطلوب از گزارشگری مالی در چارچوب مفهومی، جایگاه آن را متزلزل ساخته است؛ بنابراین بررسی پژوهش‌هایی صورت گرفته در راستای تعیین جایگاه واقعی محافظه‌کاری اهمیت بسزایی دارد [۱۶]. با توجه به اینکه محافظه‌کاری مستلزم شناخت به موقع زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها است، به سرمایه‌گذاری نکردن در پروژه‌های کم‌ارزش می‌شود. به دلیل اینکه عموماً دست‌کاری مانده وجه نقد نسبت به دارایی‌های با مانده تعهدی سخت‌ترند، مانده وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها ارزشمندتر است [۲۶].

مطابق با پژوهش باتز و همکاران [۱۹] شرکت‌های آمریکایی از مقدار زیادی وجه نقد در شرکت نگهداری می‌کنند که به احتمال زیاد مدیران، آنها را در پروژه‌ها سرمایه‌گذاری نمی‌کنند یا آنها را بین سهامداران توزیع می‌کنند؛ اما علت اصلی آن بیشتر برای سوءاستفاده از وجه نقد نگهداری شده مدیران است. لوئیس و همکاران [۳۸] دریافتند محافظه‌کاری حسابداری به‌منزله عامل جداگانه و به‌طور بالقوه بر افزایش ارزش وجه نقد تأثیرگذار است. واتس [۵۵]، لوئیس و همکاران [۳۸] استدلال می‌کنند شرکت‌های اتخاذکننده حسابداری محافظه‌کارانه، به احتمال زیاد شرکت‌ها از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد کمتری برخوردارند. علاوه بر این، هنگامی که شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه استفاده می‌شوند، سهامداران و هیئت‌مدیره به احتمال زیاد هر دو برای شناسایی پروژه‌های سرمایه‌گذاری نامناسب (برای مثال سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد یا پروژه‌های با خالص ارزش منفی) برای تصمیم‌گیری‌ها بهتر خواهد بود.

کنترل سهامداران نقش تعیین‌کننده‌ای در تصمیم‌گیری و جوه نقد نگهداری شده دارند. هنگامی که حقوق سهامداران از جریان‌های نقدی عبور

را در میان سایر اصول حسابداری حفظ کرده است؛ به طوری که دوام و بقای محافظه کاری در مقابل انتقادهای وارده بر آن، در طول سالیان طولانی، گواهی بر مبانی بنیادین این اصل است. همچنین محافظه کاری مکانیزمی نامیده می شود که اگر به درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و اطلاعات نامتقارن منجر خواهد شد که به طور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می شود [۹]. مهرانی و طاهریان [۱۱] در پژوهشی بیان کردند حسابداری محافظه کارانه، بخشی از سیستم های کنترلی شرکت ها برای کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران است. لوئیس و همکاران [۳۸] محافظه کاری حسابداری را عامل جداگانه و به طور بالقوه تأثیرگذار بر افزایش ارزش وجه نقد بیان می کنند. همچنین نتایج چی و همکاران [۲۱] بر این استدلال بود که شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قوی از سطح بالاتر حسابداری محافظه کارانه برخوردارند.

### وجه نقد نگهداری شده

ادبیات نگهداری وجه نقد بر دو انگیزه برای حفظ نقدینگی تأکید می کند: الف) انگیزه هزینه های معاملات و ب) انگیزه احتیاطی. انگیزه هزینه معاملات بر این مطلب دلالت دارد که با بالا رفتن وجوه خارجی، هزینه های ثابت و متغیر را به همراه دارد. این بخش هزینه دلالت بر این دارد که یک سطح مطلوب وجه نقد وجود دارد و موجب می شود شرکت وجه نقد را به منزله سپر هزینه ای نگهداری کند. در مقابل، انگیزه احتیاطی بر اطلاعات نامتقارن، هزینه های نمایندگی بدهی و هزینه های فرصت سرمایه گذاری های پیش رو تأکید دارد. اگر هزینه های انتخاب ناصحیح تأمین مالی خارجی یا هزینه

می کند، سهامداران دارای حق کنترل، نقش های تثبیت شده ای را بازی می کنند که منافع سهامداران اقلیت را از بین ببرند [۲۳، ۴۲]. با وجود این، سهامداران از وجوه نقد نگهداری شده برای انگیزه نظارت بر رفتارهای مدیریتی استفاده می کنند [۳۵، ۵۳]. بیشتر مطالعات نشان می دهد مالکیت بالاتر در شرکت به کاهش محافظه کاری در حسابداری منجر خواهد شد [۲۷، ۵۴]. این پژوهش ها نشان می دهند سهامداران که حق کنترل در سهام شرکت دارند، به تقویت منافع سهامداران اقلیت تمایل دارند و سپس به کاهش ارزش وجه نقد و افزایش محافظه کاری در حسابداری منجر می شوند. بر پایه این استدلال انتظار می رود سهامداران کنترلی بر رابطه بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری حسابداری نقش تعدیل کننده داشته باشند. با وجود این، در عمده پژوهش های داخلی، این موضوع در نظر گرفته نشده است و فضای خالی در ادبیات مالی و حسابداری برای پژوهش در این باره وجود دارد که این انگیزه ای برای انجام این پژوهش است؛ بنابراین، پژوهش حاضر در پی ارتباط بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری حسابداری با تأکید بر نقش تعدیلی سهامداران کنترلی است. بنابراین در پژوهش حاضر، درصدد پاسخ به این سؤال خواهیم بود که آیا سهامداران کنترلی، ارتباط بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری را تعدیل می کند. در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع اثر تعدیل کننده به چه صورت است.

### مبانی نظری پیشینه پژوهش

#### محافظه کاری

محافظه کاری یکی از اصول محدودکننده حسابداری است که سالهاست استفاده می شود و باوجود انتقادهای فراوان بر آن، همواره جایگاه خود

مشکلات مالی زیاد باشند، شرکت برای مقابله با این کسری‌های پیش‌بینی‌نشده وجه نقد و تأمین مالی پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت، به انباشت نقدینگی می‌پردازد [۲۵].

هیلی و والن [۳۱] مدیریت جریان وجه نقد را به توانایی مدیران در انتخاب فعالیت‌هایی به‌منظور تغییر در گزارشگری مالی برای گمراه‌کردن استفاده‌کنندگان خارجی با ایجاد نتایج مثبت برای دستیابی به قراردادهای پاداش بیان کرده‌اند.

### محافظه‌کاری و ارزش وجه نقد نگهداری شده

باوجود ریشه‌داربودن موضوع ارزش وجه نقد شرکت، در حسابداری، پژوهش‌های تجربی صورت‌گرفته در این زمینه بسیار اندک‌اند. مدیران وجه نقد آزاد را برای ایجاد منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند که در این صورت، احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ارزش افزایش می‌یابد. جهان‌شاد و علم اهرمی [۵] دریافتند بین پاداش مدیران و جریان‌های وجه نقد آزاد رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد؛ بنابراین در چنین شرایطی باید به دنبال مکانیسمی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران بود. یکی از این مکانیسم‌ها به‌کارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی است [۳۸]. دوربتز و همکاران [۲۴] در پژوهش «عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش وجه نقد» به بررسی ارزش بازار وجه نقد نگهداری‌شده شرکت‌ها در ارتباط با ویژگی‌های شرکت و اطلاعات نامتقارن در زمان‌های مختلف پرداختند. نتایج این تحقیق نشان دادند سازگار با پیش‌بینی صورت‌گرفته، نگهداری بیش‌ازاندازه وجه نقد موجب افزایش اطلاعات نامتقارن می‌شود. همچنین، در آزمون‌های دیگر از پیش‌بینی سود هر سهم برای سنجش ویژگی‌های

شرکت استفاده شد و پس از بررسی‌های رگرسیونی، نتایج تحقیق حاضر از فرضیه جریان وجه نقد آزاد حمایت کرد و نشان دادند ارزش وجه نقد نگهداری‌شده شرکت‌ها در شرایط اطلاعات نامتقارن کاهش می‌یابد. این نتایج در حالی به دست آمد که نمونه‌های براساس شاخص‌های حاکمیت شرکتی دسته‌بندی شدند.

لوئیس و همکاران [۳۸] در پژوهشی با نام «محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری‌شده» ابتدا نشان دادند ارزش یک دلار وجه نقدی که شرکت نگهداری می‌کند، کمتر از یک دلار اسمی است، سپس مشاهده شد محافظه‌کاری این کاهش ارزش را تقلیل می‌دهد. گارسیا و همکاران [۲۹] بیان کردند محافظه‌کاری در حسابداری به‌منزله مکانیزم حاکمیت شرکتی به کاهش مشکلات سازمان و به دنبال آن کاهش اطلاعات نامتقارن منجر می‌شود. همچنین در پژوهش فخاری و عرب [۸] نشان دادند علاوه بر اهمیت نقش محافظه‌کاری در حوزه حسابداری مالی، به تأثیر آن بر تصمیم‌های داخلی مدیران اشاره کند و موجب شناخت بیشتر مدیران نسبت به اهمیت و نقش مفهوم محافظه‌کاری و تأثیر آن در انعطاف‌پذیری مالی شود. مطابق با استدلال بنی‌مهد و باغبانی [۲] شرکت‌هایی که از محافظه‌کاری حسابداری بیشتری استفاده می‌کنند، دچار زیان‌دهی در صورت‌های مالی خود می‌شوند. میکلسون و پارچ [۴۵] در تحقیق خود نشان دادند شرکت‌هایی که سطح بیشتری از وجه نقد را نگهداری می‌کنند، عملکرد بهتری از خود نشان می‌دهند. آنان بر این باورند که سطح بهینه وجه نقد برای شرکت‌ها وجود ندارد و عملکرد شرکت‌ها با افزایش در سطح نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد.

## اثر کنترل سهامداران بر رابطه بین محافظه کاری

### حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده

با توجه به ساختارهای مالکیت شرکت‌های دارای سهامداران کنترل و مطابق با پژوهش لوئیس و همکاران [۳۸]، کنترل سهامداران در شرکت بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده تأثیرگذار است؛ بنابراین با توجه به این دیدگاه، در تحقیق حاضر، این نظریه و تأثیر آن بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و ارزش وجه نقد نگهداری شده بسط شده است. کنترل سهامداران بر سیاست‌های مهم شرکت‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. با توجه به آنکه کنترل سهام جریان نقدی سهامداران بزرگ (که انگیزه آنها برای نظارت بر رفتارهای مدیریتی است) موجب توجه به عملکرد شرکت شده است، محققانی دیدگاه فرضیه انگیزه‌ها (منافع) را بررسی کرده‌اند [۳۵، ۵۳]. با وجود این گاهی اوقات سهامداران کنترل، اقدامات انجام شده را به جای منافع خود به نفع سهامداران اقلیت انجام می‌دهند [۴۷، ۵۳، ۳۷، ۲۳، ۴۲]. بیشتر پژوهش‌ها نشان می‌دهند میزان مالکیت پایین مدیران به محافظه کاری حسابداری منجر می‌شود [۲۷، ۵۴]. بیشتر تحقیقات انجام شده بر این استدلال اند که شرکت‌های با مالکیت متمرکز، ترجیح می‌دهند به جای اطلاعات عمومی مالی، اطلاعات نامتقارن را از طریق اطلاعات خصوصی به کار ببرند. بر اساس این، آنها تقاضای محافظه کارانه حسابداری و در نتیجه، اثر مثبت محافظه کاری حسابداری بر ارزش وجه نقد نگهداری شده را کاهش می‌دهند. این مطالعات به این معنی است که کنترل سهامداران تمایل دارند نقش منفعلانه ایفا کنند و منافع سهامداران اقلیت را در نظر بگیرند. با توجه به اینکه بیشتر سهامداران، معمولاً به نفع خودشان عمل می‌کنند، اثر تعاملی بین آنها تشدید می‌شود؛ زیرا میزان انحراف بین ارزش وجه نقد و

سهامداران کنترل افزایش می‌یابد [۲۳]. ماسولیس و همکاران [۴۲] نشان دادند هرچه میزان انحراف بین جریان‌های نقدی و کنترل سهامداران بیشتر باشد، به کاهش ارزش وجه نقد شرکت منجر می‌شود که این به ارزش‌های شرکت آسیب می‌رساند. علاوه بر این، کنترل سهامداران، مدیران با انگیزه را برای پذیرش روش‌های حسابداری محافظه کارانه به منزله مکانیم حاکمیتی کاهش نمی‌دهد؛ بنابراین ارزش وجه نقد بیشتر خواهد شد. همچنین مطالعات سانگ [۵۴] و فان و وانگ [۲۷] حاکی از آن است که مالکیت بالای سهام مدیران به میزان محافظه کاری حسابداری پایین‌تر منجر خواهد شد.

چو مین لین و همکاران [۲۲] در پژوهشی به ارتباط بین جریان وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری حسابداری با نقش کنترل سهامداران پرداختند. نتایج آنان نشان می‌دهند محافظه کاری حسابداری ارزش وجه نقد دارایی‌ها را افزایش می‌دهد. همچنین نشان می‌دهند تأثیر محافظه کاری حسابداری بر نگهداشت وجه نقد با نقش تعدیل‌گر کنترل سهامداران معنی‌دار است. نصر و نتیم [۴۹] در پژوهش خود به بررسی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری حسابداری با استفاده از شواهد مبتنی بر شرکت‌های مصری پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهند استقلال هیئت‌مدیره با حسابداری محافظه کارانه ارتباط مثبت و معناداری دارد و در مقابل، اندازه هیئت‌مدیره و نوع حسابرس با حسابداری محافظه کارانه ارتباط منفی دارد و این در حالی است که دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر محافظه کاری حسابداری ارتباط معنی‌داری ندارد. محمد [۴۶] در پژوهشی به بررسی ارتباط بین محافظه کاری، حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی شرکت‌های مالزی با استفاده از یک نمونه ۸۲۴ مشاهده سال - شرکت پرداخت. یافته‌های او نشان

دادند محافظه‌کاری در شرکت‌های مالزی بیشتر است. همچنین ساختار حاکمیت شرکتی (استقلال هیئت مدیره) با محافظه‌کاری حسابداری در ارتباط است و با مالکیت مدیریتی ارتباط منفی دارد. با وجود این، ارتباط سیاسی تأثیر منفی بر رابطه مثبت بین محافظه‌کاری حسابداری و استقلال هیئت مدیره دارد. نتایج حاکی از آن بودند که ارتباطات سیاسی شرکت با عملکرد آتی مدیران ارتباط مثبت دارد. کاسکی و لائوکس [۲۰] در پژوهش خود به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری حسابداری و دستکاری سود پرداختند. آنها مدل تجزیه و تحلیل نظارت هیئت مدیره بر تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها و انگیزه‌های مدیران را برای دستکاری سود در گزارش‌های حسابداری توسعه دادند. نتایج نشان دادند حسابداری محافظه‌کارانه بسیار مطلوب است؛ زیرا هیئت مدیره برای نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت، بهتر عمل می‌کند و نظارت مؤثر مانع از توانایی مدیران می‌شود. همچنین نتایج نشان دادند نظارت بیشتر هیئت مدیره به محافظه‌کاری، دستکاری سود و بهره‌وری سرمایه‌گذاری بیشتر در شرکت‌ها منجر می‌شود. مهرکام و همکاران [۱۲] به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۳۸۸ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج نشان دادند بین جریان وجه نقد عملیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعی رابطه معنی‌داری وجود دارد و محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعی تأثیر دارد. جهانبخش و همکاران [۳] در پژوهش خود به ارتباط بین مدیریت ریسک محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۲۲ شرکت پذیرفته‌شده در

بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می‌دهند بین محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد و همچنین بین محافظه‌کاری غیرشرطی جریان وجه نقد عملیاتی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ ولی بین محافظه‌کاری شرطی جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد. ملکیان و همکاران [۱۰] در پژوهشی به بررسی محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد اضافی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ پرداختند. ابتدا با بررسی ارتباط بین تغییرات وجه نقد و بازده سهام شرکت، سعی در بیان این مفهوم شد که ارزش یک ریال موجود در وجوه نقد شرکت، از یک ریال اسمی کمتر است. در ادامه و به منظور تعیین اثر محافظه‌کاری بر موضوع یادشده، با وارد کردن شاخص محافظه‌کاری در مدل اصلی پژوهش، مشخص شد محافظه‌کاری با کاهش هزینه‌های نمایندگی، موجب افزایش ارزش وجوه نقد اضافی شرکت‌ها می‌شود. ایزدی نیا و طباطبایی [۱] در پژوهشی به بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام با استفاده از یک نمونه ۸۸ تایی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهند محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا تأثیر منفی و معنی‌داری دارد؛ اما در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین، محافظه‌کاری تأثیر معنی‌داری بر پرداخت سود سهام ندارد. همچنین وجه نقد مازاد در سطح بالا، بر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد. خانی و رجبی [۶] در پژوهشی به بررسی تأثیر

همچنین، نتایج نشان دادند بین تأثیر محافظه کاری شرطی بر سررسید بدهی و رشد ناشی از تأمین مالی خارجی در شرکت‌های با نظام راهبری شرکتی قوی و ضعیف، تفاوت معنادار وجود دارد. نوآوری پژوهش حاضر نسبت به تحقیقات صورت گرفته در داخل کشور، از نظر موضوعی است که تا کنون تحقیقی با نام نقش تعدیل کننده کنترل سهامداران بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و محافظه کاری انجام نشده است و این پژوهش برای نخستین بار در محیط ایران صورت گرفته است. مشکلی میاوقی و الهی رودپشتی [۱۳] در پژوهشی به بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده با استفاده از یک نمونه متشکل از ۹۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده، به ایجاد تغییرات کمتری در ارزش بازار آن منجر می‌شود. همچنین نتایج نشان می‌دهند محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی را در وجه نقد نگهداری شده افزایش می‌دهد.

#### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین نگهداشت وجه نقد و محافظه کاری رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: کنترل سهامداران رابطه بین نگهداشت وجه نقد و محافظه کاری را تعدیل می‌کند.

#### روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مطالعه شده در این پژوهش را

محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهند ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکت‌ها افزایش می‌یابد و به استفاده کارا از وجوه نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با وجه نقد نگهداری شده منجر می‌شود. خدماتی پور و پناهی گنهرانی [۵] در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری با لحاظ اطلاعات نامتقارن با استفاده از یک نمونه متشکل از ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهند تأثیر محافظه کاری بر کارایی سرمایه گذاری با وجود اطلاعات نامتقارن، بیشتر است. اطلاعات نامتقارن بین سرمایه گذاران موجب اعمال محافظه کاری بیشتری در گزارشگری مالی می‌شود. همچنین، باید به این نکته توجه داشت محافظه کاری نیز اطلاعات نامتقارن را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، محافظه کاری در شرکت‌هایی که سرمایه گذاری کمتر از حد انجام می‌شود، سرمایه گذاری آتی را از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی افزایش می‌دهد. علاوه بر این، یافته‌ها نشان می‌دهند محافظه کاری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی و آورده سهامدار در شرکت‌های کم سرمایه گذار رابطه مثبت و معنادار دارد. هاشمی و همکاران [۱۵] در پژوهش خود به بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی بر سررسید بدهی و رشد ناشی از تأمین مالی خارجی با در نظر گرفتن سازوکارهای نظام راهبری شرکتی پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که محافظه کاری شرطی بر سررسید بدهی تأثیر مثبت دارد؛ اما برخلاف انتظار، بر رشد ناشی از تأمین مالی خارجی تأثیر منفی دارد.



۵- طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۳ ماه نباشد. پس از بررسی شرکت‌ها از لحاظ ویژگی‌های مذکور، در مجموع ۱۱۱ شرکت برای نمونه مطالعه این پژوهش انتخاب شدند. در گردآوری داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار (کدال) و پایگاه اینترنتی مرتبط با بورس استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها نیز پس از گردآوری داده‌های لازم، به کمک نرم‌افزار ایویوز نسخه دهم انجام گرفت.

#### متغیرها و مدل استفاده شده

متغیرهای مطالعه شده در این تحقیق شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیل‌گر و کنترل، مطابق با پژوهش چو مین لین و همکاران [۲۲] به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ تشکیل می‌دهند و نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی‌اند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۱ و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورس باشد.

۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

۳- طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

۴- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت و ساختار مالی با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).

ردیف	نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
۱	نرخ بازده سهام (R)		از تفاوت شاخص ابتدای دوره سهام و شاخص انتهای دوره سهام بر شاخص ابتدای دوره محاسبه می‌شود. مطابق با فرمول زیر: $\text{شاخص ابتدای دوره} - \text{شاخص انتهای دوره} = \text{فرمول}$
۲	بازده بازار (M)		از تفاوت حاصل قیمت بازار سهام در انتهای دوره و ابتدای دوره به دست خواهد آمد.
۳	وجه نقد (C)	کنترلی	برابر است با وجه نقد و معادل آن.
۴	سود (E)		سود خالص قبل از کسر بهره و مالیات
۵	خالص دارایی‌ها (NCA)		کل دارایی‌ها به جز وجه نقد
۶	تحقیق و توسعه (RD)		مخارج تحقیق و توسعه در شرکت
۷	هزینه‌های بهره (I)		برابر است با هزینه‌های بهره در شرکت
۸	سود سهام (D)		برابر است با سود نقدی شرکت
۹	تأمین مالی جدید (NF)		تأمین مالی از طریق صاحبان سهام و بدهی
۱۰	اهرم مالی (LEV)		از حاصل تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها برآورد می‌شود.
۱۱	جریان نقد آزاد (FCF)	مستقل	از تفاوت جریان نقد عملیاتی شرکت و مخارج سرمایه‌ای به دست می‌آید.
۱۲	ارزش بازار به دفتری (MB)	کنترلی	از حاصل نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برآورد می‌شود.
۱۳	محافظه‌کاری حسابداری (AC)	وابسته	مجموع نمره C_SCORE
۱۴	کنترل سهامداران (CS)	تعدیل‌کننده	از طریق تغییرات درصد مالکیت نهادی به دست می‌آید.

$$\alpha 3_{i,t} = \delta_1 + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 MB_{i,t} + \delta_4 LEV_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$\alpha 4_{i,t} = \gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 MB_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t}$$

$$EARN_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 NEG DUM_{i,t} + (\delta_1 + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 MB_{i,t} + \delta_4 LEV_{i,t}) \times RET_{i,t} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$\begin{aligned} &+ (\gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 MB_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t}) \\ &\times NEG\_DUM_{i,t} \times RET_{i,t} \\ &+ \alpha_1 SIZE_{i,t} \\ &+ \alpha_2 MB_{i,t} \\ &+ \alpha_3 LEV_{i,t} \\ &+ \alpha_4 SIZE_{i,t} \\ &\times NEG DUM_{i,t} \\ &+ \alpha_5 MB_{i,t} \\ &\times NEG DUM_{i,t} \\ &+ \alpha_6 LEV_{i,t} \\ &\times NEG DUM_{i,t} \end{aligned}$$

منبع: چو مین لین و همکاران [۲۲]

### یافته‌های پژوهش

#### آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

### مدل رگرسیونی پژوهش

$$r_{i,t} - M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta C_{i,t} + \beta_2 AC_{i,t} + \beta_3 \Delta E_{i,t} + \beta_4 \Delta NCA_{i,t} + \beta_5 \Delta RD_{i,t} + \beta_6 \Delta I_{i,t} + \beta_7 \Delta D_{i,t} + \beta_8 NF_{i,t} + \beta_9 C_{i,t-1} + \beta_{10} LEV_{i,t} + \beta_{11} \Delta C_{i,t} \times C_{i,t-1} + \beta_{12} \Delta C_{i,t} \times LEV_{i,t} + \beta_{13} \Delta C_{i,t} \times AC_{i,t} + \beta_{14} \Delta C_{i,t} \times AC_{i,t} \times CS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

برای سنجش نمره محافظه کاری (C\_SCORE):

برای محاسبه محافظه کاری در حسابداری از مدل

باسو [۱۸] استفاده خواهد شد:

$$EARN_{i,t} \quad \text{مدل باسو [۱۸]-رابطه (۲)}$$

$$\begin{aligned} &= \alpha_1 \\ &+ \alpha_2 NEG DUM_{i,t} \\ &+ \alpha_3 RET_{i,t} \\ &+ \alpha_4 NEG\_DUM_{i,t} \\ &\times RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

سپس با استفاده از رابطه (۳) نمره C\_SCORE

محاسبه خواهد شد:

جدول ۱- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

متغیرهای تحقیق	مخفف متغیرهای تحقیق	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
محافظه کاری حسابداری	E <sub>i,t</sub> /P <sub>i,t</sub> -1	۰/۱۸۸	۰/۱۱۴	۱/۸۵۶	-۱/۳۱۵	۰/۲۱۰
کنترل سهامداران	CS	۰/۴۴۹	۰/۳۹۱	۰/۶۸۲	۰/۱۰۴	۰/۲۳۶
جریان نقد آزاد	FCF	۰/۴۹۷	۰/۴۷۹	۰/۶۹۴	۰/۲۱۵	۰/۲۸۲
اهرم مالی	LEV	۰/۶۹۸	۰/۶۰۹	۱/۲۱۴	۰/۲۷۳	۰/۳۱۱
ارزش بازار به دفتری	MB	۱/۶۸۰	۱/۴۴۳	۳/۶۹۶	۰/۸۶۸	۰/۱۸۶

۰/۵۹۸ و میان ۰/۶۰۹ بوده که حداقل و حداکثر مقدار این متغیر به ترتیب برابر با ۰/۱۷۳ و ۱/۲۱۴ است. علاوه بر این، نکته شایان توجه دیگر این جدول، بیشتر بودن ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بیشتر شرکت‌های نمونه از ارزش دفتری آن است.

همان گونه که ملاحظه می‌شود مقادیر میانگین و انحراف معیار محافظه کاری حسابداری شرکت‌های بررسی شده به ترتیب ۰/۱۸۸ و ۰/۲۱۰ است. اهرم مالی نیز که با نسبت کل بدهی‌های شرکت به دارایی‌ها محاسبه می‌شود، دارای مقدار میانگین

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی‌اند. در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص شود و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، برای اینکه مشخص شود کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون

هاسمن استفاده می‌شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) و ولدریج استفاده شد که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول شماره (۲) ارائه شده‌اند.

جدول ۲- نتایج آزمون‌های استفاده‌شده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۳/۰۵۸	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۹/۱۴۶	۰/۰۲۴	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست‌نمایی	۱۵۷/۰۳	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون ولدریج	۱/۲۷۲	۰/۲۹۳	ناموجود بودن خودهمبستگی

با توجه به جدول یادشده، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین فرضیه صفر آزمون رد شده و نشان می‌دهد باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۲۴)، لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهند مدل، مشکل ناهمسانی واریانس دارد که به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات

تعمیم یافته (GLS) برای برآورد مدل استفاده می‌شود. همچنین، سطح معناداری آزمون ولدریج (۰/۲۹۳) حاکی از وجود نداشتن خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از وجود نداشتن مشکل هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون هم‌خطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شد که نتایج این آزمون در جدول (۳) ارائه شده‌اند. با توجه به آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، هم‌خطی بین آنها وجود ندارد.

جدول ۳- نتایج آزمون هم‌خطی برای مدل پژوهش

متغیر	نماد متغیر	عامل تورم واریانس	تلورانس
کنترل سهامداران	CS	۱/۲۰۵	۰/۸۲۹
جریان نقد آزاد	FCF	۱/۱۹۲	۰/۸۳۸
اهرم مالی	LEV	۱/۱۹۵	۰/۸۳۶
ارزش بازار به دفتری	MB	۱/۱۸۸	۰/۸۴۱

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول (۴) ارائه شده‌اند.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل پژوهش

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۱/۳۲۰۵	۰/۱۰۳۴	۱۲/۷۵۹۵	۰/۰۰۰۰
ارزش وجه نقد نگهداری شده	۰/۰۱۶۹	۰/۰۰۵۷	۲/۹۴۱۳	۰/۰۰۳۸
کنترل سهامداران	۰/۰۲۵۶	۰/۰۲۶۲	۳/۲۱۵۴	۰/۰۲۶۵
اثر تعاملی کنترل سهامداران	-۰/۰۳۲۵	۰/۰۱۵۴	-۲/۳۲۵۶	۰/۰۱۸۶
جریان نقد آزاد	۲/۰۶۱۲	۷/۱۲۱۶	۲/۸۹۳۴	۰/۰۰۴۰
ارزش بازار به دفتری	۳/۱۲۵۶	۶/۶۲۵۴	۳/۶۳۲۶	۰/۰۰۸۹
اهرم مالی	۲/۵۲۴۲	۷/۴۱۲۵	۲/۹۸۶۴	۰/۰۱۳۲
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۲۰/۲۲۹۵ (۰/۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسن	۲/۲۳۸	
ضریب تعیین	۰/۷۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲۵	

درخور ذکر است متغیرهای کنترلی تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ حاکی از وجود ارتباط معنی دار بین این متغیرها با محافظه کاری حسابداری است.

#### نتیجه گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر، ارتباط بین وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری در حسابداری با نقش تعدیل گر کنترل سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. در این پژوهش از ۱۱۱ شرکت طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ استفاده شد و با استفاده از رگرسیون خطی چندمتغیره آزموده شد. همچنین درخور ذکر است کنترل سهامداران به منزله نقش تعدیل کننده در این پژوهش و محافظه کاری حسابداری براساس مدل باسو سنجیده شده است؛ بنابراین بر اساس این، فرضیه های پژوهش به دو صورت تدوین شدند که نتایج هریک از فرضیه ها نشان می دهند که:

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) بیان کننده معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ادعا می شود متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، حدود ۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. همان گونه که در جدول مشاهده می شود ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر ارزش وجه نقد نگهداری شده، مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین ارزش وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری حسابداری در نبود کنترل سهامداران است. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش تأیید می شود. همچنین ضریب برآوردی کنترل سهامداران نشان دهنده وجود رابطه مثبت بین فعالیت های حسابداری محافظه کارانه و ارزش وجه نقد است؛ بنابراین تقویت بُعد حاکمیتی کنترل سهامداران، تأثیرات مثبت فعالیت های حسابداری محافظه کارانه را بر ارزش وجه نقد کاهش می دهد.

فرضیه اول این مطلب را بررسی می‌کند که در نبود کنترل سهامداران با درجه بیشتری از محافظه‌کاری وجه نقد نگهداری می‌شود. نتیجه به‌دست‌آمده نشان می‌دهد در نبود کنترل سهامداران، شرکت‌ها از رویه محافظه‌کارانه‌ای برای نگهداشت وجه نقد استفاده می‌کنند. به عبارتی دیگر، محافظه‌کاری در حسابداری موجب افزایش ارزش نقدی شرکت می‌شود. به عبارتی مکانیسم این تأثیر براساس قواعد حسابداری محافظه‌کارانه است. محافظه‌کاری، شرکت‌ها را به سمت شناسایی بیشتر زیان‌ها نسبت به شناسایی سود هدایت می‌کند. در چنین شرایطی، اگر مدیر بخواهد وجوه نقد شرکت را در پروژه‌های کم‌ارزش سرمایه‌گذاری کند، باید زیان‌های ناشی از آن را در همان دوره خود گزارش کند که این امر موجب تزلزل جایگاه او خواهد شد؛ بنابراین محافظه‌کاری با الزام مدیریت به گزارش زیان‌ها، مانع از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی می‌شود که حاصل آن، افزایش ارزش وجوه نقد شرکت است. نتیجه به‌دست‌آمده با پژوهش‌های صورت‌گرفته لوئیس و همکاران [۳۸]، گئو و همکاران [۳۰] و لو و همکاران [۳۹] همسو است. چو - مین لین و همکاران [۲۲] در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های برخوردار از محافظه‌کاری حسابداری، به افزایش ارزش وجه نقد در دارایی‌های خود منجر می‌شوند.

فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تقویت بعد حاکمیتی کنترل سهامداران، تأثیرات مثبت فعالیت‌های حسابداری محافظه‌کارانه را بر ارزش وجه نقد کاهش می‌دهد؛ بنابراین نتایج به‌دست‌آمده حاکی از تأثیر مثبت این رابطه است. نتیجه به‌دست‌آمده اینگونه استدلال می‌شود که تقویت بعد حاکمیتی شرکتی که یکی از ابعاد آن کنترل سهامداران است، به تضعیف

ارتباط بین حسابداری محافظه‌کارانه و ارزش وجه نقد منجر می‌شود. سهامداران نهادی مانع رفتار فرصت‌طلبانه و خوش‌بینی مدیران در ارائه سود حسابداری بوده است و با افزایش سطح مالکیت آنها تمایل شرکت‌ها به استفاده از رویه‌های محافظه‌کارانه بیشتر می‌شود؛ بنابراین با توجه به افزایش محافظه‌کاری در حسابداری، مدیران مجبورند زیان‌های مربوط به کم سرمایه‌گذاری خود در پروژه‌ها را به دوره جاری گزارش کنند و بنابراین جایگاه مدیران در شرکت‌ها به تنزل کشیده می‌شود؛ زیرا وجود کنترل سهامداران، بر مدیران و تصمیمات و رویه‌های حسابداری اتخاذشده از سوی آنها نظارت می‌کند. نتایج به‌دست‌آمده حاکی از وجود رابطه معکوس است؛ بنابراین وجود کنترل سهامداران، تأثیرات مثبت فعالیت‌های حسابداری محافظه‌کارانه را بر ارزش وجه نقد تضعیف می‌کند. نصر و نتیم [۴۹] در پژوهشی با نام «بررسی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری حسابداری» به این نتیجه رسیدند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی با محافظه‌کاری رابطه منفی دارد. همچنین پژوهش چو مین لین و همکاران [۲۲] نشان داد محافظه‌کاری حسابداری ارزش وجه نقد دارایی‌ها را افزایش می‌دهد. همچنین نتایج آنها نشان می‌دهند تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر نگهداشت وجه نقد با نقش تعدیل‌گر کنترل سهامداران معنی‌دار است. بخشی از نتایج پژوهش محمد [۴۶] نشان داد ساختار حاکمیت شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره) با محافظه‌کاری حسابداری در ارتباط است و با مالکیت مدیریتی ارتباط منفی دارد. پژوهش محمد نشان‌دهنده تأثیر منفی بخشی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محافظه‌کاری است؛ بنابراین اینگونه استدلال می‌شود که پژوهش‌های صورت‌گرفته در زمینه حاکمیت

- شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶(۵)، ۷۰-۵۳.
۳. جهانبخش، سارا؛ اسماعیل‌زاده، علی و اعطایی‌زاده، رضا (۱۳۹۶). رابطه بین مدیریت ریسک محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۵)، ۶۵-۹۴.
۴. جهانشاد، آریتا و علم‌اهرمی، مهشید (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین جریان‌های نقد آزاد و نسبت کیو تو بین با طرح‌های پاداش مدیران، دانش سرمایه‌گذاری، ۱(۷)، ۱۶۷-۱۹۲.
۵. خدای‌پور، احمد و پناهی گنهرانی، رقیه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری با لحاظ عدم‌تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳، ۹۱-۱۱۰.
۶. خانی، عبدالله و رجبی، رضا (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری‌شده و بازده غیرعادی شرکت‌ها، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۱، ۱-۱۷.
۷. رضازاده، جواد؛ آزاد، عبدالله (۱۳۸۷). رابطه بین عدم‌تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، ۶۳-۸۰.
۸. فخاری، حسین و عرب، خدیجه، (۱۳۹۱). مطالعه رابطه محافظه‌کاری با انعطاف‌پذیری در مدیریت وجه نقد، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۶، ۱۳۶-۱۵۱.

شرکتی و محافظه‌کاری نشان می‌دهد تقویت بعد حاکمیت شرکتی، تأثیرات مثبت فعالیت‌های حسابداری محافظه کارانه را بر ارزش وجه نقد کاهش می‌دهد که مطابق با فرضیه پژوهش است. مطابق با نتایج به‌دست‌آمده، پیشنهادهای پژوهش به‌صورت زیر تدوین شده‌اند: به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود هنگام استفاده از صورت‌های مالی شرکت‌ها به عامل ترکیب سهامداران نیز توجه کنند. براساس یافته‌های این پژوهش، به‌طور کلی سود شرکت‌های برخوردار از درصد بالای کنترل سهامداران، محافظه کارانه‌تر است. همچنین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با توجه به اهداف اصلی شرکت‌های انتفاعی، مبنی بر افزایش ارزش سهام شرکت و به دنبال آن، افزایش ثروت سهامداران، شرکت‌ها می‌توانند با الزام به محافظه‌کاری بیشتر در گزارشگری مالی خود، موجب افزایش ارزش وجوه نقد نگهداری‌شده خود شوند. درنهایت به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود به بررسی نقش تعدیل‌کننده سهامداران کنترلی بر رابطه بین ارزش وجه نقد نگهداری‌شده و معیارهای دیگر محافظه‌کاری بپردازند. همچنین توصیه می‌شود پژوهش حاضر را در صنعت‌های مختلف و در مؤسسات اعتباری و بانک‌ها بررسی کنند.

## منابع

۱. ایزدی‌نیا، ناصر و طباطبایی، سیده‌زهرا (۱۳۹۴). تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۳)، ۱۷-۳۶.
۲. بنی‌مهد، بهمن و باغبانی، تهمنه (۱۳۸۸). اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه

16. Artiach, T., Clarkson, P., (2010). Conservatism, Disclosure and the cost of Equity capital, [Http://ssrn.com/Abstract=1673516](http://ssrn.com/Abstract=1673516).
17. Bani Mahd, Bahman and Baghbani, Tahmineh. (2009). Accounting Conservative Effect, Government Ownership, Company Size and Leverage Ratio on Corporate Losses, *Accounting and Audit Reviews*, Volume 16, Issue 5. (In Persian).
18. Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
19. Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64, 1985-2021.
20. Caskey, Judson, Laux, Volker. (2016). Corporate Governance, Accounting Conservatism, and Manipulation. *Management Science*. 63 (2), 279-585.
21. Chi, W., Liu, C., & Wang, T. (2009). What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective? *Journal of Contemporary Accounting and Economic*, 5, 47-59.
22. Cho-Min Lin, Min-Lee Chan, I-Hsin Chien, Kuan-Hua Li. (2017). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. *International Review of Economics and Finance*, 55: 233-245
23. Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2002). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
24. Drvbtz, E., Hoesli, M. and Bender, A. (2009). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts, *SSRN Working Paper*.
25. Drvbtz, S. Grvnyng J. (2007). Corporate precautionary cash holdings, *Journal of Corporate Finance*, 13(1): 43-57.
26. Fakhari, Hossein and Arab, Khadijeh (2012). Study of the relationship between conservatism and flexibility in cash management. *Accounting and Audit Research*, 16: 136-151. (In Persian).
27. Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1), 35-72.
۹. کردستانی، غلامرضا؛ مجدی، ضیاء‌الدین (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، ۸۵-۱۰۴.
۱۰. ملکیان، اسفندیار؛ کوچی، مهدی حیدری و فتحه، محمدحسین (۱۳۹۴). محافظه‌کاری حسابداری و ارزش وجه نقد اضافی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، شماره ۱، ۴۶-۲۹.
۱۱. مهران‌سی، ساسان و طاهریان، علی (۱۳۹۲). محافظه‌کاری و جریان نقد آزاد، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۵، ۷۳-۸۳.
۱۲. مهرکام، مهرداد؛ خرم‌نیا، هوشنگ و خرم‌نیا، علی اصغر (۱۳۹۶). تأثیر محافظه‌کاری بر رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعی، پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۵، ۱۲۷-۱۵۶.
۱۳. مشکى میاوقى، مهدى و الهى رودپشتى، سمانه (۱۳۹۳). بررسی اثر محافظه‌کاری بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری‌شده. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱، ۴۳-۲۳.
14. نقی‌نژاد، بیژن (۱۳۸۷). بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقدی - سرمایه‌گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازنداران.
۱۵. هاشمی، سیدعباس؛ امیری، هادی و حسن‌زاده، علی (۱۳۹۶). تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر سررسید بدهی و رشد ناشی از تأمین مالی خارجی با در نظر گرفتن سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴، ۶۰-۳۹.

39. Lu, Jun & Wang, Wei. (2018). Managerial conservatism, board independence and corporate innovation. *Journal of Corporate Finance*, 48: 1-16
40. Mahmoud A. Nasr, Collins G. Ntim, (2018) "Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: evidence from Egypt", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3): pp.386-407.
41. Malekian, Esfandiar, Kuchi, Mehdi Heidari and Fateh, Mohammad Hussein (2015). Accounting Conservatism and Excess Cash Value of Companies Acquired in Tehran Stock Exchange. *Accounting Research*, 5(1): 46-29. (In Persian).
42. Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2009). Agency problems at dual-class companies. *Journal of Finance*, 64, 1697-1727.
43. Mehrani, Sasan and Taherian, Ali (2013). Conservatism and free cash flow. *Management Accounting and Audit Knowledge*, 2(5): 73-83. (In Persian).
44. Mehrkam, Mehrdad; Khorramnia, Hooshang and Khorramnia, Ali Asghar. (2017). The effect of conservatism on the relationship between operating cash flows and definite taxable income, *Tax Research Journal*, 35: 127- 156. (In Persian).
45. Mikkelson, W. , and M. Partch, 2003, Do persistent large cash reserves hinder performance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38: 275-294
46. Mohammed, Nor Farizal. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. Accounting conservatism, corporate governance and political connections", *Asian Review of Accounting*, 25(2):288-318.
47. Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market Valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
48. Naghnejad, Bijan (2008). Investigating the effect of financial constraints on cash flow-investment sensitivity. *Master's Thesis, Mazandaran University*. (In Persian).
49. Nasr, Mahmoud and Ntim, Collins G. (2018). Corporate Governance
28. Faulkender, M. and Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance*, 4 (61): 127-151.
29. García, L., Manuel, J., Garcia, O., & Fernando, P. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14: 161-201.
30. Gow, I. D., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2010). Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review*, 85(2): 483-512.
31. Healy, P. M., and J. Wahlen, (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13: 365-383.
32. Izadiya, Nasser and Tabatabai, Seyyede Zahra. (2015). the effect of cash surplus on the effect of accounting conservatism on dividend payments. *Financial Accounting Research*, 7(3): 17-36. (In Persian).
33. Jahanbakhsh, Sarah; Ismael Zadeh, Ali and Ataezadeh, Reza. (2017). the relationship between conservative risk management and operational cash flow. *Financial Accounting and Audit Research*, 9(35): 94-65. (In Persian).
34. Jahanshad, Azita and Alam Ahromi, Mahshid. (2013). Investigate the relationship between free flow and the ratio of keyboards to rewards managers. *Investment Knowledge*, 1(7): 192-167. (In Persian).
35. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
36. Kordestani, Gholamreza; Majdi, Ziauddin. (2007). Investigating the Relationship between Qualitative Features of Profit and Capital Cost. *Accounting and auditing reviews*. 48: 85-104. (In Persian).
37. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2): 471-517.
38. Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4): 1249-1271.



- asymmetry and conservatism in financial reporting. *Accounting and auditing reviews*, 54: 63-80. (In Persian).
53. Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). *A survey of corporate governance*. *Journal of Finance*, 52: 737-783.
54. Song, F. (2015). Ownership structure and accounting conservatism: A literature review. *Modern Economy*, 6: 478-483
55. Watts Y, E Tolkowsky. (2003). The role of the board of directors in the capital budgeting process evidence from S&P 500 firms; *Working Paper*, Cornell University.
- Mechanisms and Accounting Conservatism: Evidence from Egypt. *The International Journal of Business in Society*, 18(3). 386-407.
50. Ozkan, A. and Ozkan, N. (2013). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies", *Journal of Banking & Finance*, 28(9):103-134.
51. Ozkan, A., Ozkan, N., (2004). *Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies*, *Journal of Banking & Finance*. 28: 2103-2134.
52. Rezazadeh, Javad, Azad, Abdullah. (2008). Relationship between information