

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران علی حیدری^۱؛ شکوفه نکوئی‌زاده^۲



چکیده

مدیریت جریان‌ات وجه نقد منجر به موفقیت‌های بزرگ در شرکت و عدم مدیریت آن، موجبات ورشکستگی شرکت‌ها را فراهم می‌آورد. دارایی‌های مشهود بیانگر مجموعه‌ای از قابلیت‌ها و توانمندی‌های سازمان است که به‌عنوان منبعی برای مزیت رقابتی پایدار و رشد و توسعه اقتصادی و ایجاد وجه نقد می‌باشد. با وجود این، ارتباط بین دارایی مشهود و نگهداشت وجه نقد می‌تواند تحت تأثیر توسعه مالی شرکت قرارگیرد. براساس ادبیات پژوهش، هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. براین اساس، اطلاعات مربوط به ۱۹۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان می‌دهد که بین دارایی‌های مشهود و نگه‌داشت وجه نقد رابطه معنادار و منفی وجود دارد. همچنین اثر تعدیلی توسعه مالی بر رابطه بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار است.

واژگان کلیدی: نگهداشت وجه نقد، دارایی مشهود، توسعه مالی.

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، واحد فیروزآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزآباد، ایران.

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد فیروزآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزآباد، ایران.

بیان مسئله

نگهداشت وجه نقد، هزینه‌های خاص خود را به همراه دارد. اینکه مدیران منفعت طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعی مبهم است. 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. اوزکان (۲۰۱۴) 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 بالا بودن 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. از سوی دیگر، دارایی‌های مشهود به دارایی‌های اطلاق می‌شود که به منظور استفاده در تولید یا عرضه کالاها یا خدمات، اجاره به دیگران یا برای مقاصد اداری توسط واحد تجاری نگهداشته شده و انتظار می‌رود بیش از یک دوره مالی مورد استفاده قرار گیرد. هدف، تجویز نحوه حسابداری دارایی‌های ثابت مشهود است تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بتوانند اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری واحد تجاری در این دارایی‌ها و تغییرات آن را تشخیص دهند. موضوعات اصلی در حسابداری دارایی‌های ثابت مشهود عبارت از شناخت دارایی، تعیین مبلغ دفتری آن و شناخت هزینه استهلاک و زیان کاهش ارزش دارایی است. از طرفی امروزه قسمت اعظم دارایی سازمان‌ها را دارایی‌های مشهود تشکیل می‌دهد. شرکت‌ها در دارایی‌های مشهود و نامشهود سرمایه‌گذاری می‌کنند تا به‌طور پیوسته مبتکر و نوآور بوده و قادر به حفظ بهره رقابتی منجر به عملکرد آتی بهتر باشند. دارایی‌های مشهود بیانگر مجموعه‌ای از قابلیت‌ها و توانمندی‌های سازمان است که به عنوان منبعی برای مزیت رقابتی پایدار و رشد و توسعه اقتصادی به‌کارگرفته می‌شوند. دارایی‌های

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۳

مشهود می‌توانند در ایجاد وجه نقد تأثیر به‌سزایی داشته باشد (نقی‌نژاد، ۱۳۸۷). با وجود این، ارتباط بین دارایی مشهود و نگه‌داشت وجه نقد می‌تواند تحت تأثیر توسعه مالی شرکت قرار گیرد. توسعه مالی می‌تواند وابستگی وجه نقد و سیاست‌های سرمایه‌گذاری به دارایی‌های مشهود را تعدیل و تنظیم کند و به واسطه تسهیل استفاده از دارایی‌های نامشهود به عنوان وثیقه و ترویج استفاده از ابزارهای جدید مانند قراردادهای بدهی و... رشد شرکت را بهبود می‌بخشد (احدی سرکانی و همکاران، ۱۳۹۲). طبق نتایج و یافته‌های به دست آمده، توسعه مالی باعث کاهش حساسیت دارایی‌های مشهود به وجه نقد می‌شود و میزان نیاز به وجه نقد در شرکت‌های دارای دارایی نامشهود بالاتر را تعدیل می‌کند. همچنین، توسعه مالی، به واسطه کاهش اثر دارایی مشهود بر ذخایر نقد، به شرکت‌های دارای دارایی‌های نامشهود بالا، امکانی برای ذخیره کمتر وجه نقد و استفاده بیشتر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌دهد. بنابراین، در این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد با توجه به متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی هستیم و این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که آیا توسعه مالی می‌تواند رابطه بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار دهد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن است. در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره، جریان‌های نقدی نقش محوری دارند (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳).

مدیریت جریان‌ات وجه نقد منجر به موفقیت‌های بزرگ در شرکت و عدم مدیریت آن موجبات ورشکستگی شرکت‌ها را نیز فراهم می‌آورد. در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده

است. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران قیمت است. با وجود این، نگهداری وجه نقد هزینه‌هایی نیز در بردارد (گونی^۱ و همکاران، ۲۰۰۹)؛ به طوری که میزان انباشت وجه نقد در شرکت‌ها وابستگی شدیدی به میزان تورم در سطح اقتصاد دارد. مثلاً وجه نقد به عنوان اقلام پولی در شرایط تورمی دارای زیان نگهداری است و در این شرایط بایستی سرمایه‌گذاری شود و در شرایطی که میزان تورم پایین است، نگهداری وجه نقد جهت کاهش هزینه استقراض می‌تواند بر سودآوری شرکت تأثیرگذار باشد، از این رو، سرمایه‌گذاران بایستی هنگام تصمیم‌گیری، وجه نقد در دسترس را به عنوان یکی از عواملی که در تصمیم‌گیری‌ها تأثیرگذار است را مورد نظر قرار دهند؛ در غیر این صورت، با کاهش وجه نقد و تأمین مالی‌های جدید کاهش سودآوری شرکت دور از انتظار نمی‌باشد و در این صورت نیز سرمایه‌گذاران زیان خواهد دید. لذا نگهداری سطح قابل قبول و اقتصادی وجه نقد در شرکت و مدیریت نقدینگی شرکت یکی از عوامل تأثیرگذار بر سودآوری شرکت‌ها که می‌تواند ثروت سهامداران را به حداکثر برساند و در غیر این صورت، می‌تواند باعث سوء مدیریت در شرکت شود و در نهایت سهامداران شرکت دچار زیان شوند (لشکری و همکاران، ۱۳۹۴). بنابراین، آگاهی از عوامل مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد از اهمیت زیادی برخوردار است. در بازارهای سرمایه کارا، دلیلی برای نگهداری نقدینگی در شرکت‌ها وجود ندارد. ادبیات نگهداری وجه نقد بر دو انگیزه برای حفظ نقدینگی تأکید می‌کند: الف) انگیزه هزینه‌های معاملات و ب) انگیزه احتیاطی. انگیزه هزینه‌های معاملات بر این مطلب دلالت دارد که بالا رفتن وجوه خارجی هزینه‌های ثابت و متغیر را به همراه دارد؛ این بخش هزینه بر این دلالت دارد که یک سطح مطلوب وجه نقد وجود دارد و موجب می‌شود تا یک شرکت وجه نقد را به عنوان سپر

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۵

هزینه‌ای نگهداری کند. در مقابل انگیزه احتیاطی، بر عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نمایندگی بدهی و هزینه‌های فرصت سرمایه‌گذاری‌های پیش رو تأکید دارد. اگر هزینه‌های انتخاب ناصحیح تأمین مالی خارجی و یا هزینه‌های مشکلات مالی زیاد باشند، شرکت برای مقابله با این کسری‌های پیش‌بینی نشده وجه نقد و تأمین مالی پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت به انباشت نقدینگی می‌پردازد (دروبتز و گرونینگر، ۲۰۰۷). وجه نقد به عنوان دارایی در صورت‌های مالی شرکت‌ها ثبت می‌شود. یکی دیگر از دارایی‌هایی که در صورت‌های مالی لحاظ می‌شوند، دارایی‌های مشهود شرکت هستند. دارایی‌های مشهود بخشی از دارایی‌های شرکت را تشکیل می‌دهند که می‌توانند بر دیگر دارایی‌های شرکت از جمله وجه نقد تأثیر به‌سزایی داشته باشند. دارایی‌های مشهود بیانگر مجموعه‌ای از قابلیت‌ها و توانمندی‌های یک سازمان هستند که به‌عنوان منبعی برای مزیت رقابتی پایدار و رشد و توسعه اقتصادی به کار گرفته می‌شوند. دارایی‌های مشهود می‌توانند در ایجاد وجه نقد تأثیر به‌سزایی داشته باشند. در بنگاه‌های کوچک اقتصادی دارایی‌های ثابت مشهود و در بنگاه‌های بزرگ دارایی‌های ثابت مشهود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت از عناصر اصلی گزارشگری مالی بوده و در حقیقت نشان‌دهنده وضعیت مالی واحد اقتصادی است. آن‌ها نقش مهمی را در انجام فعالیت‌های عملیاتی، ورود وجه نقد حاصل از عملیات و نهایتاً سودآوری بنگاه‌های اقتصادی و شرکت‌ها ایفا می‌کنند و بدون وجود آن‌ها فعالیت‌های اقتصادی امکان‌پذیر نمی‌باشد. دارایی‌های مشهود و سودآوری دارای تأثیر متقابل بر یکدیگر هستند. مطالعات علمی نشان می‌دهند که بازارهای مالی نقش مهمی را در بهبود رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. به‌گونه‌ای که یک سیستم مالی کارا، سرمایه را به سمت فعالیت‌های تولیدی و سودآور هدایت می‌کند و از این طریق رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد (کینگ و لوین^۱، ۱۹۹۳). توسعه مالی عموماً به صورت فرایندی تعریف

می‌شود که موجب توسعه خدمات واسطه‌های مالی در کیفیت، کمیت و کارایی می‌شود. بنابراین، توسعه مالی یکی از عوامل مهم و مؤثر در فرایند توسعه اقتصادی محسوب می‌شود. بخش مالی از بازارهای گوناگون شامل بازار پول و سرمایه تشکیل شده است، و اهمیت این بخش از این جهت است که بخش مالی کارآمد، نقشی اساسی را در تجهیز منابع مالی برای سرمایه‌گذاری، افزایش ورود سرمایه خارجی و ایجاد بهره‌وری در تخصیص منابع ایفا می‌کند. اقتصاددانان در مورد نقش سیستم مالی در توسعه اقتصادی نظرات متفاوتی دارند. برخی از آنها معتقدند توسعه مالی در آغاز انقلاب صنعتی، از طریق تجهیز سرمایه برای طرح‌های بزرگ نقش زیادی داشته است (هیکس^۱، ۱۹۶۹). شومپتر^۲ (۱۹۱۲) نیز معتقد است که توسعه مالی موجب تقویت نوآوری‌های تکنولوژیکی می‌شود. از سوی دیگر، برخی دیگر معتقدند که سیستم مالی دنباله‌رو بخش حقیقی اقتصاد است و توسعه بخش حقیقی اقتصاد منجر به توسعه بخش مالی می‌گردد (راینسون، ۱۹۵۲).

مطالعات داخلی

مهرانی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر نااطمینانی سیاسی بر نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیدند که نااطمینانی سیاسی حاصل از انتخابات ریاست جمهور بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکت، تأثیر معناداری دارد. همچنین یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که، ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد با حضور متغیر نااطمینانی سیاسی در سال‌های برگزاری انتخابات ریاست جمهور کاهش یافته است.

اخلاقی و کمالی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد» تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر

1. Hicks

2. Schumpeter

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۷

رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را در بین ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد ارتباط منفی معناداری وجود دارد. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که عضویت در گروه‌های تجاری رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد را تقویت می‌کند.

پورغفار و قادر زاده اسکویی (۱۴۰۰) در مقاله خود با عنوان «رابطه نگهداشت وجه نقد، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام با سیاست‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام با سیاست‌های سرمایه‌گذاری با استفاده از نرم‌افزار استاتا در بین ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین نگهداشت وجه نقد و سیاست‌های سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. همچنین بین سرمایه در گردش و سیاست‌های سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد؛ ولی بین پرداخت سود سهام و سیاست‌های سرمایه‌گذاری رابطه‌ای یافت نشد.

کامیابی و محسنی ملکی رستاقی (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان «نگهداشت وجه نقد، سرعت تعدیل آن و درجه اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به تعیین وجه نقد بهینه و آزمون سرعت تعدیل وجه نقد برای رسیدن به وجه نقد بهینه و همچنین تأثیر درجه اهرم مالی در سرعت تعدیل وجه نقد در بین ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با وجه نقد بهینه پایین با سرعت بیشتری نسبت به شرکت‌های با وجه نقد بهینه بالا، به سمت وجه نقد بهینه حرکت می‌کنند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که با در نظر

گرفتن اهرم مالی، سرعت رسیدن به وجه نقد بهینه برای شرکت‌های با وجه نقد بهینه پایین، از شرکت‌های با وجه نقد بهینه بالا بسیار بیشتر است.

متین فرد و همکاران (۱۳۹۹) در مقاله خود با عنوان «بررسی تأثیر نااطمینانی سیاسی بر نگهداشت وجه نقد» به واکاوی تأثیر نااطمینانی‌های سیاسی حاصل از سال‌های برگزاری انتخابات ریاست جمهوری بر سطح و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که نااطمینانی سیاسی حاصل از انتخابات ریاست جمهوری بر سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش بازار نگهداشت وجه نقد شرکت، تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد که، ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد با حضور متغیر نااطمینانی سیاسی کاهش یافته است.

رضایی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر ویژگی‌های شرکت بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد شرکت‌ها» به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نگهداشت وجوه نقد در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه پرداختند. یافته‌ها حاکی از آن است که ارتباط منفی و معناداری ناشی از تمرکز مالکیت و کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد وجود دارد. همچنین محدودیت تامین مالی بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجوه نقد تأثیر معناداری ندارد.

مطالعات خارجی

چودوری و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان جهت‌گیری ذینفعان و ارزش نگهداشت وجه نقد به بررسی تأثیر جهت‌گیری سهامداران بر ارزش نگهداشت نقدی با رعایت نظم در مدیریت ناکارآمد و کاهش هزینه‌های نمایندگی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که به‌طور متوسط ارزش نهایی نگهداشت نقدی پس از تصویب اساسنامه حوزه‌های انتخابیه، از نظر آماری و اقتصادی به‌میزان قابل توجهی افزایش می‌یابد. تأثیر قوانین و مقررات بر ارزش نگهداشت نقدی برای شرکت‌هایی با قدرت نسبتاً ضعیف سهامداران، هزینه نمایندگی بالا و عدم تقارن اطلاعاتی قوی‌تر است. نتایج نشان می‌دهد که جهت‌گیری ذینفعان با کاهش مشکلات نمایندگی، ارزش نگهداشت نقدی را افزایش می‌دهد.

سرفراز و همکاران^۲ (۲۰۲۱) در مقاله‌ای با عنوان افسانه یا واقعیت؟ افشای اثربخشی موفقیت مدیرعامل سلسله مراتبی در عملکرد شرکت و نگهداری نقدینگی به بررسی تأثیر جانشینی سلسله مراتبی مدیرعامل و شدت جانشینی سلسله مراتبی مدیرعامل بر عملکرد و نگهداشت وجه نقد شرکت‌های غیر دولتی و غیر دولتی پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که جانشینی مدیرعامل سلسله مراتبی سطح متوسط عملکرد شرکت‌های دولتی را افزایش می‌دهد. در مقابل، جانشینی مدیران سلسله مراتبی سطح متوسط و بالا نگهداشت نقدی را کاهش می‌دهد. در نهایت، نقش تعدیل‌کنندگی مدیریت سود در رابطه بین جانشینی سلسله مراتبی مدیرعامل و نگهداشت وجه نقدی نیز تأیید شده است.

وانگ و همکاران^۳ (۲۰۲۱) در مطالعه خود با عنوان عدم قطعیت خطر ژئوپلیتیک نگهداشت وجه نقد شرکت‌های نفتی را تقویت می‌کند یا کاهش می‌دهد؟ شواهدی از چین به

1. Chowdhury et al

2. Sarfraz et al

3. Wang et al

بررسی اثرات ناهمگن ریسک ژئوپلیتیک بر نگهداشت وجه نقد شرکت در بخش های نفتی چین پرداختند. نتایج حاصل از این مطالعه نشان داد که شرکت های بخش اکتشاف و بهره برداری نفت و بخش تجهیزات نفت تمایل دارند پول بیشتری برای مقابله با خطرهای ژئوپلیتیک بالا ذخیره کنند. همچنین سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پالایشگاه و فروش نفت با ریسک ژئوپلیتیک رابطه منفی دارد.

چن و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در مطالعه خود با عنوان حاکمیت شرکتی و نگهداشت وجه نقد: شواهدی از اصلاحات هیئت مدیره در سراسر جهان به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در بین ۴۱ کشور پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که اصلاحات هیئت مدیره با کاهش قابل توجه نگهداشت نقدی همراه است. این تأثیر برای شرکت های دارای حاکمیت شرکتی قبل از اصلاحات ضعیف تر و برای شرکت های با محیط های نهادی ضعیف تر است. تجزیه و تحلیل هزینه های نقدی نشان می دهد که پس از اصلاحات هیئت مدیره، شرکت ها بیشتر از پول نقد برای افزایش هزینه های تحقیق و توسعه، پرداخت سود سهام و بازخرید سهام استفاده می کنند و برای افزایش سرمایه یا خرید استفاده نمی کنند. در نهایت، نتایج نشان می دهد که افزایش حاکمیت شرکتی در پی اصلاحات هیئت مدیره منجر به افزایش ارزش نقدی سود (سود سهام) می شود، مطابق با این دیدگاه که اصلاحات هیئت مدیره حاکمیت شرکتی را تقویت می کند.

تران^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان «فساد و نگهداشت وجه نقد شرکت: شواهد بین المللی» نحوه تأثیر محیط فاسد بر نگهداشت وجه نقدی شرکت ها را بررسی نمود. نتایج این پژوهش نشان داد که فساد با نگهداشت وجه نقدی و حساسیت جریان نقدینگی ارتباط

1. Chen et al

2. Tran

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۱۱

مثبت دارد. علاوه بر این، اگر حمایت قانونی سهامداران کافی باشد، آثار فساد قوی‌تر است. همچنین نتایج نشان داد که فساد ارزش وجه نقد را کاهش می‌دهد.

چن و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در مقاله‌ای با عنوان کنترل‌های داخلی، مدیریت ریسک و نگهداشت وجه نقدی رابطه بین کنترل‌های داخلی و سیاست‌های نگهداری وجه نقد را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که شرکت‌های با کیفیت کنترل داخلی بالاتر کمتر دارای نگهداشت غیرعادی نقدی (نقد مازاد یا کسری نقدینگی) هستند، و این تأثیر به دلیل کیفیت حاکمیت شرکتی نیست. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران ارزش بالاتری را برای نگهداشت وجه نقدی شرکت‌هایی با کیفیت کنترل داخلی بالاتر قائل می‌شوند. در مجموع، یافته‌های این تحقیق نشان داد که کنترل‌های داخلی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا سیاست‌های نقدی منطقی را که به ایجاد ارزش منجر می‌شود، شکل دهند.

فرضیه‌ها

فرضیه اول: بین دارایی‌های مشهود و نگه داشت وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: رابطه بین دارایی‌های مشهود و نگه داشت وجه نقد تحت تأثیر توسعه مالی قرار دارد.

جامعه آماری و نمونه

در این تحقیق شرکت‌های عضو نمونه به روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های عضو جامعه آماری با در نظر گرفتن محدودیت‌های زیر انتخاب می‌گردند:

۱. شرکت‌ها از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ از بورس حذف یا وارد فرابورس نشده باشند.

۲. به دلیل تفاوت در ماهیت عملکرد شرکت‌های تولیدی از سایرین، شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و... از دامنه تحقیق کنار گذاشته می‌شوند؛ زیرا مرزبندی مشخصی بین فعالیت‌های عملیاتی و مالی آن‌ها وجود ندارد.

۳. پایان سال مالی شرکت ها پایان اسفند ماه باشد و سال مالی خود را طی دوره های مورد نظرتغییر نداده باشند. این محدودیت به علت یکنواختی و همچنین خنثی کردن اثر تورم و سایر رویدادهای مؤثر در فاصله زمانی بین پایان سال مالی شرکت ها در نظر گرفته شده است.
۴. شرکت ها در دو سال پیاپی توقف معاملاتی ۶ ماهه نداشته باشند؛ زیرا در صورت وجود وقفه معاملاتی، مبلغ فروش که یکی از اقلام به کار گرفته شده در اندازه گیری متغیرها می باشد، می تواند تغییر کند و بر روی نتایج پژوهش اثرگذار باشد.
۵. اطلاعات مورد نیاز تحقیق شرکت ها در بازه زمانی در دسترس بوده و ناقص نباشد.
- با توجه به نتایج، برای انتخاب نمونه آماری، تعداد کل نمونه آماری ۱۹۷ شرکت در دوره زمانی ۵ ساله بین سال های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ می باشد.

مدل تحقیق:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Asset Tangibility}_{it} + \beta_2 \text{Finanical Development}_{it} + \beta_3 (\text{Finanical Development}_{it} * \text{Asset Tangibility}_{it}) + \beta_4 \text{Lev}_{it}$$

cash (نگهداشت وجه نقد):

نگهداشت وجه نقد برابر است با مقدار وجه نقد شرکت در پایان دوره که در این پژوهش از نسبت وجه نقد پایان دوره به کل دارایی ها استفاده شده است.

Asset Tangibility (دارایی های مشهود):

در این پژوهش از نسبت ارزش دفتری خالص دارایی های ثابت به کل دارایی ها به عنوان شاخص دارایی های مشهود استفاده می شود که از ترازنامه شرکت ها قابل استخراج است.

Finanical Development (توسعه مالی)

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۱۳

نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی، از جمله شاخص‌های اقتصادی است که می‌تواند عملکرد واحدهای تولیدی را تحت تأثیر قرار دهد. در این پژوهش از شاخص نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی به عنوان شاخص توسعه مالی استفاده می‌شود. بسیاری از محققان این شاخص را به عنوان شاخص تعمیق مالی در نظر گرفته‌اند. بنابراین، این متغیر در برآورد مدل می‌تواند به عنوان یکی از شاخص‌های مهم توسعه مالی در نظر گرفته شود (رجب زاده و همکاران، ۱۳۹۶؛ لی و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\text{financial development} = \text{Liquidity} / \text{GDP}$$

Lev اهرم مالی: اهرم مالی در این مطالعه از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌های یک شرکت اندازه‌گیری می‌شود (بایمورا و موریوکی، ۲۰۱۴).

آمار توصیفی

در جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق ارائه شده است. این جدول، آمار توصیفی برای کلیه متغیرهای این پژوهش می‌باشد. آمار توصیفی ارائه شده بیانگر اطلاعاتی در مورد پارامتر مرکزی (میانگین) و پارامترهای پراکندگی (انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم) متغیرهای تحقیق است.

جدول ۱: آمار توصیفی

متغیر	نگهداشت وجه نقد	دارایی‌های مشهود	توسعه مالی	اهرم مالی
میانگین	۰.۰۶	۰.۲۷	۰.۱۰	۰.۸۷
میانه	۰.۰۲	۰.۲۲	۰.۰۰۱	۰.۶۴
بیشینه	۷.۸۳	۰.۸۸	۰.۶۹	۱۰.۴۱
کمینه	۰.۰۰	۰.۰۰۴	۰.۰۰۱	-۰.۸۹
انحراف استاندارد	۰.۳۰	۰.۱۹	۰.۲۴	۰.۹۷
کشیدگی	۲۰.۱۶	۰.۸۳	۲.۰۴	۲.۹۳
چولگی	۴۸۷.۹۷	۳.۰۳	۵.۱۷	۲۰.۰۵
آماره جاک - برا	۹۰۴۸۵۹۹	۱۰۶.۴۸	۸۱۶.۱۷	۱۲۴۲۱.۹۱
حداقل سطح معناداری	۰.۰۰	۰.۰۰	۰.۰۰	۰.۰۰

آزمون فرضیه ها

نتایج برآورد مدل مورد استفاده پژوهش نیز به شرح جدول زیر می باشد:

جدول ۲. آزمون فرضیات پژوهش

متغیر مستغل	ضریب	آماره t	سطح معناداری	نتیجه آزمون
دارایی های مشهود	-۰.۰۶	-۷.۹۸	۰.۰۰	رد فرض صفر
توسعه مالی	-۰.۰۰۳	-۰.۹۹	۰.۳۲	پذیرش فرض صفر
توسعه مالی * دارایی های مشهود	-۰.۰۱	-۳.۰۲	۰.۰۰	رد فرض صفر
اهرم مالی	۰.۰۱	۱۰.۴۷	۰.۰۰	رد فرض صفر
آماره f (سطح معناداری) = ۷.۰۶ (۰.۰۰)		ضریب تعیین = ۰.۵۵		
دوربین - واتسون = ۱.۹۷		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰.۴۷		

نتایج بررسی فرضیه های پژوهش نیز به شرح زیر خواهد بود:

فرضیه اول

فرض صفر: در فرضیه اول عدم رابطه معنادار بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد خواهد بود.

فرض یک: وجود ارتباط معنادار بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد می باشد.

بررسی فرضیه اول پژوهش نشان می دهد که با توجه به ضریب متغیر دارایی های مشهود، رابطه بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد منفی بوده و با توجه به مقدار t ضریب متغیر دارایی های مشهود (-۷.۹۸) و سطح معناداری آن که از ۰.۰۵ کمتر است، از لحاظ آماری نیز این رابطه معنادار و قابل قبول می باشد. در نتیجه فرض صفر در فرضیه اول این پژوهش مبنی بر عدم ارتباط معنادار بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد رد خواهد شد. به عبارتی دیگر،

بررسی تأثیر دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اثر متغیر تعدیل‌گر توسعه مالی ◇ ۱۵

هرچه میزان دارایی‌های مشهود شرکت‌ها بیشتر باشد، نگهداشت وجه نقد آن‌ها کمتر خواهد بود. نتایج این پژوهش همسو با مطالعات لی و همکاران^۱ (۲۰۱۹) و لیبرتی و استرجس (۲۰۱۶) رابطه بین دارایی‌های مشهود و سطح نگهداشت وجه نقد را معکوس نشان می‌دهد. به عبارتی دیگر، نتایج نشان داد شرکت‌هایی که دارای دارایی‌های مشهود بیشتری هستند، سطح نگهداشت وجه نقد کمتری نیز دارند.

فرضیه دوم

فرض صفر: فرضیه دوم عدم معناداری نقش تعدیل‌گری توسعه مالی در رابطه بین وجود رابطه معنادار بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد خواهد بود.

فرض یک آن نیز معناداری نقش تعدیل‌گری توسعه مالی در رابطه بین وجود رابطه معنادار بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد می‌باشد.

بررسی فرضیه دوم نیز نشان می‌دهد که با توجه به آماره t متغیر تعاملی (توسعه مالی*دارایی‌های مشهود) که کمتر از ۰.۰۵ است، بنابراین، نقش تعدیل‌گری توسعه مالی در رابطه بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد رد نمی‌شود. همچنین با توجه به ضریب متغیر تعاملی (توسعه مالی*دارایی‌های مشهود) که منفی می‌باشد، در نتیجه توسعه مالی، رابطه منفی بین دارایی‌های مشهود و نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهد. به عبارتی دیگر، توسعه مالی باعث می‌شود که تأثیر منفی دارایی‌های مشهود بر نگهداشت وجه نقد کاهش یابد. علاوه بر این نتایج حاصل از برآورد مدل نشان می‌دهد که رابطه بین اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد مثبت بوده و با توجه به مقدار t متغیر اهرم مالی (۱۰.۴۷) و سطح معناداری آن که از ۰.۰۵ کمتر است، از لحاظ آماری نیز این رابطه معنادار می‌باشد. به عبارتی دیگر، اهرم مالی بیشتر شرکت‌ها باعث افزایش نگهداشت وجه نقد خواهد شد. مطابق با جدول (۲) نتایج مربوط

به برآورد مدل پژوهش جهت بررسی فرضیه های پژوهش نشان می دهد که، با توجه به آماره f و همچنین مقدار حداقل سطح معناداری آن که کمتر از 0.05 است، کل مدل برآوردی به لحاظ آماری در سطح مطلوب و معناداری قرار دارد. مقدار دوربین واتسون نیز بیانگر عدم خودهمبستگی در مدل می باشد. مقدار ضریب تعیین 0.55 نیز نشان دهنده میزان توضیح دهندگی مدل در تعیین تغییرات متغیر وابسته یا سطح نگهداشت وجه نقد است. به عبارتی دیگر، متغیرهای مستقل توانسته اند 55 درصد از تغییرات متغیر وابسته (سطح نگهداشت وجه نقد) را توضیح دهند. نتایج بررسی فرضیه دوم مطابق با مطالعات لی و همکاران (۲۰۱۸) و لوین^۱ (۱۹۹۷) نشان دهنده نقش تعدیل گری معنادار توسعه مالی در رابطه بین دارایی های مشهود و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها می باشد.

نتیجه‌گیری

به‌طور متعارف، دارایی‌های مشهود، با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی آن‌ها در ارزش‌گذاری و نرخ بازیابی بالا، به‌عنوان اصلی‌ترین وثیقه در تأمین مالی خارجی عمل می‌کنند. شرکت‌هایی که دارایی‌های مشهود پایینی دارند، عموماً با تأمین مالی خارجی پرهزینه مواجه می‌شوند و بنابراین، به پس‌اندازهای احتیاطی مجبور می‌شوند (لیبرتی و استرجس^۱، ۲۰۱۶). کاهش دارایی‌های مشهود در ترازنامه شرکت‌ها در دهه‌های اخیر ظرفیت بدهی شرکت‌ها را محدود کرده و آن‌ها را به احتکار نقدی مجبور کرده است.

از سویی دیگر، سیاست نقدینگی بسیار هزینه‌بر است؛ چرا که ذخیره نقدی اضافی اغلب در ازای فرصت‌های سرمایه‌گذاری کنار گذاشته می‌شود. بنابراین، هزینه نقدی دارایی‌های مشهود پیامدهای قابل توجهی بر سیاست‌های شرکت‌ها و رشد اقتصادی در سطح کشور دارد. نتایج بررسی فرضیه اول نشان می‌دهد که مطابق انتظار، دارایی‌های مشهود رابطه معکوس و معناداری با نگهداشت وجه نقد دارد. به‌عبارتی دیگر، کاهش دارایی‌های مشهود شرکت‌ها باعث افزایش نقدینگی شرکت‌ها شده است. همچنین با توجه به نتایج به دست آمده شواهد نشان می‌دهد که توسعه مالی حساسیت دارایی‌های نقدی را نسبت به دارایی‌های مشهود کاهش می‌دهد. این نتایج نشان می‌دهد که عوامل سطح کشور (به‌عنوان مثال، توسعه مالی) می‌توانند با ویژگی‌های خاص شرکت در شکل‌گیری سیاست‌های نقدی شرکت‌ها تعامل داشته باشند.

حساسیت بالای دارایی های نقدی نسبت به دارایی های مشهود نشانه نقص در بازار مالی یک کشور است، زیرا در بازار بدون اصطکاک، تصمیم سرمایه گذاری یک شرکت فقط باید بر اساس جریان های نقدی مورد انتظار آینده باشد و دارایی های نقدی بی اهمیت می شود. پژوهش های بسیاری نشان می دهد که توسعه مالی اصطکاک های مالی را کاهش می دهد و رشد اقتصادی را افزایش می دهد (لی و همکاران، ۲۰۱۸). در واقع، توسعه مالی رشد اقتصادی را تسهیل می کند و وابستگی سیاست های مالی و سرمایه گذاری شرکت ها به موجودی دارایی های مشهود را محدود می کند.

نتایج تجزیه و تحلیل این پژوهش نیز نشان می دهد که توسعه مالی نقش تعدیل گری را در رابطه بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد داشته به طوری که نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی باعث کاهش وابستگی نگهداشت وجه نقد به دارایی های مشهود شده و رابطه بین دارایی های مشهود و نگهداشت وجه نقد را تضعیف کرده است.

با توجه به نتایج بررسی فرضیات پژوهش و عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها پیشنهاد می شود مدیران شرکت ها جهت حداقل سازی هزینه های نگهداشت وجه نقد و افزایش فرصت های سرمایه گذاری به دنبال اتخاذ سیاست هایی در جهت افزایش دارایی های مشهود شرکت باشند تا از این طریق محدودیت های تامین منابع مالی خارجی را کم نموده و با ایجاد فرصت های سرمایه گذاری و حداقل کردن هزینه ها سودآوری بیشتری را برای شرکت به همراه داشته باشند و همچنین مطالعات آینده می تواند با ترکیب روش های سنجی و روش شبکه های عصبی، عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد را پیش بینی و رتبه بندی کنند. با توجه به شرایط متغیرهای پژوهش، امکان انجام پژوهش بر روی تمام شرکت ها میسر نبوده، لذا این امر به کاهش تعداد نمونه های پژوهش منجر شده است و این مطالعه در یک زمینه صنعتی انجام شده است، و گنجاندن بخش های دیگر می تواند نتایج را تغییر دهد.

منابع

الف) منابع فارسی

۱. آقای، محمد علی نظافت، احمدرضا ناظمی اردکانی، مهدی جوان، علی اکبر (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. سال اول شماره ۲، صص، ۷۰-۵۳.
۲. ابطحی، مهدی؛ کایدی، محمد و زرین تاج، بهاره (۱۳۹۹). رشد شرکت و نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، ۴۳، ۱۰۰-۹۱.
۳. احدی سرکانی، سید یوسف؛ سنگ پهنی، هاجر؛ دسینه، مهدی (۱۳۹۲). بررسی رابطه عوامل درون شرکتی و برون شرکتی با نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۲۳، صص ۱۰۲-۹۲.
۴. اخلاقی، اسماعیل و کمالی، منصور (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد. مجله پژوهش‌های معاصر در علوم مدیریت و حسابداری، ۳(۹)، ۱۳-۱.
۵. ایزدی نیا، قوچی فرد و حمیدیان (۱۳۹۰)، توانایی جریان‌های نقدی عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقد آزاد آتی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ش ۱۴، صص ۱۹-۳۶.
۶. بیات، رقیه؛ شعبانی، مریم و محمد حسین کلانتری (۱۳۹۵). "مطالعه تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود بر جریان‌های نقد عملیاتی آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۸۵-۹۷.

۷. پورفخریان، پروین، ایزدی نیا، ناصر، هادی پور هفشجانی، حجت اله (۱۳۹۹). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۰(۴)، ۱۵۱-۱۷۶.
۸. پورغفار، جواد، قادرزاده اسکویی، سیامک (۱۴۰۰). رابطه نگهداشت وجه نقد، سرمایه در گردش و پرداخت سود سهام با سیاست‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۳۸)، ۱-۱۹.

ب) منابع لاتین

9. Chen, H., Yang, D., Zhang, J. H., & Zhou, H. (2020). Internal controls, risk management, and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101695.
10. Chen, R. R., Guedhami, O., Yang, Y., & Zaynutdinova, G. R. (2020). Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101771.
11. Chowdhury, R., Doukas, J. A., & Park, J. C. (2021). Stakeholder orientation and the value of cash holdings: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102029.
12. Sarfraz, M., He, B., Shah, S. G. M., & Fareed, Z. (2021). Myth or reality? Unveiling the effectiveness of hierarchical CEO succession on firm performance and cash holdings. *Journal of Business Economics and Management*, 22(4), 1008-1025.
13. Ozkan, A., Ozkan, N., (2004). Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking & Finance*. 28:2103-2134.
14. Tran, Q. T. (2020). Corruption and corporate cash holdings: international evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 54, 100611.

Investigating the effect of Tangible Assets on Cash Holdings according to the adjusting variable of the Financial Development

Abstract

Management of cash flow leads to great success in the company and lack of management causes bankruptcy of the company. Tangible assets represent a set of capabilities and capabilities of an organization, which is a source of sustainable competitive advantage and economic growth and development and cash generation. However, the relationship between tangible assets and cash holdings can be influenced by the Financial Development.

Based on the research literature, the main goal of this research is to investigate the effect of tangible assets on cash holdings with regard to the moderating variable effect of the Financial Development in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

In order to achieve this goal, ۱۹۷ companies were surveyed during the period from ۲۰۱۶ to 20۲1. According to the literature. The results show that there is a significant and negative relationship between tangible assets and cash holdings. Also, the moderating effect of Financial Development on the relationship between tangible assets and cash holdings is significant.

Keywords: Financial Development, Tangible assets, Cash holdings.