



## فصلنامه علمی - تخصصی حسابداری و فناوری های نوین

### ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود

□ □ □

وحید بخردی نسب<sup>۱</sup>؛ علی خوشدل<sup>۲</sup>

#### چکیده

سلامت مالی به مفهوم مولد جریان وجه نقد، توان سودآوری و تداوم فعالیت واحد اقتصادی می باشد. سود خالص بر سلامت مالی نقش ارزنده ای دارد. از این رو، ارزیابی کیفیت سود به استفاده کنندگان از صورت های مالی درباره قطعیت سود جاری و پیش بینی سودهای آتی، کمک فراوان می کند. بر این اساس هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود بر سلامت مالی شرکت ها در قالب ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بازه زمانی انجام پژوهش سال های ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۰ می باشد.

---

۱. گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

vahid.bekhradinab@gmail.com عهده دار مقاله

۲. گروه حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران khosdel84@gmail.com

۲ ◊ فصلنامه علمی - تخصصی حسابداری و فناوری های نوین .....◆

جامعه آماری در دسترس ۱۶۲ شرکت می باشد. روش اجرای پژوهش مبتنی بر داده های ترکیبی و الگوی رگرسیون چند متغیره با بهره گیری از رگرسیون حداقل مربعات می باشد. شواهد پژوهش حاکی از آن است که قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی تأثیر مثبت دارد. **واژگان کلیدی:** قطعیت از اطلاعات سود، عدم قطعیت از اطلاعات سود، سلامت مالی.

## مقدمه

جریان وجه نقد یکی از بهترین معیارهای ارزیابی سلامت مالی شرکت است. شرکت‌هایی که جریان نقدی بزرگی دارند، احتمالاً وجه نقد بیشتری جهت تقابل با نوسانات سود و یا نقدینگی کوتاه مدت در اختیار دارند. مطابق تئوری سلسله مراتب مایرز و ماجیلوف<sup>۱</sup> (۱۹۸۴) هنگامی که هزینه‌های تأمین مالی با عدم تقارن اطلاعاتی افزایش پیدا می‌کند، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از منابع داخلی مانند؛ سطح نگهداشت وجه نقد به نسبت منابع خارجی خود استفاده کنند (فارینها و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که شرکت‌ها از طریق موازنه بین هزینه و منفعت ذخایر نقدینگی بالا، سطوح وجه نقد نگهداری شده خود را مدیریت می‌کنند (میلر و اورر<sup>۳</sup>، ۱۹۶۸). هزینه‌های آن معمولاً شامل بازده کم و مشکلات مالیاتی ذخایر نقدی است. در حالی که مزیت آن شامل کاهش هزینه‌های معاملات است که در صورت افزایش سرمایه جدید یا انحلال دارایی‌ها احتمال کاهش تقاضا، اجتناب از تأمین مالی احتمالی یا حتی کمبود جایگزین‌های مالی وجود دارد (کیم و همکاران<sup>۴</sup>، ۱۹۹۸ و اوپلر و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۹۹۹). دلیل هزینه بر بودن تأمین مالی خارجی در حالت کلی وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و یا مشکلات نمایندگی مرتبط با کم سرمایه‌گذاری و جانشینی دارایی می‌باشد (جنسن و مک‌لینگ<sup>۶</sup>، ۱۹۷۶). در این خصوص چونگ و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۵) بیان کردند که در

- 
1. Myers & Majluf
  2. Farinha et al
  3. Miller & Orr
  4. Kimet al.
  5. Opler et al.
  6. Jensen & Meckling
  7. Chung, et al.

شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، مبالغ کمتری از مانده وجه نقد نگهداری می‌شود، مطابق با فرضیه نظارت سهامداران هنگامی که مدیران در نگهداشت ذخایر نقدی بزرگ دارای محدودیت هستند از اختیارات خود می‌توانند سواستفاده کنند. کیفیت سود معیار اهمیت سرمایه می‌باشد. با استفاده از رویکرد سری زمانی و سال صنعت دجو و دیچو<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، مک نیکولز<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) و فرانسیس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۵)، می‌توان چنین فرض کرد که ارقام تعهدی به مطابقت و مقایسه جریان‌های نقدی گذشته، حال و آینده کمک می‌کند. انحراف استاندارد باقی مانده مدل معیار کیفیت سود شرکت است به طوری که ارزش بالایی آن بیان‌گر کیفیت پایین سود است (معیار معکوس کیفیت سود می‌باشد) (فارینها و همکاران، ۲۰۱۸).

منظور از کیفیت سود زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است؛ به عبارت دیگر ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظارات ما از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد. تحلیل گران مالی تلاش می‌کنند تا چشم‌انداز سود شرکت‌ها را ارزیابی کنند. چشم‌انداز سود به ترکیب ویژگی‌های مطلوب و نامطلوب سود خالص اشاره دارد. برای مثال، شرکتی که عناصر و ارقام باثباتی در صورت سود و زیانش وجود دارد نسبت به شرکتی که این ارقام و عناصر در صورت سود و زیان آن باثبات نیست، کیفیت سود بالاتری دارد. همین امر به تحلیل گران اجازه می‌دهد، سود آتی شرکت را باقابلیت اطمینان بیشتری پیش‌بینی نمایند. با توجه به اینکه ریسک اطلاعات از دقت پایین در اطلاعات ارائه شده و یا ناتوانی اطلاعات در برآورد بازده مورد انتظار ناشی می‌شود انتظار می‌رود ویژگی کیفیت سود به اندازه‌ای که برآورد بازده موردنظر سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان را با ابهام مواجه سازد بر هزینه

- 
1. Dechow & Dichev
  2. McNichols
  3. Francis et al

◆..... ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۵

حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی داشته باشد (خواجه‌وی و ناظمی، ۱۳۸۴). پس شرکتی که از نظر مالی در شرایط مطلوبی نباشد، قادر به تأمین منبع مالی برای رشد آتی خود نخواهد بود. بدهی بالا موجب می‌شود هزینه‌های ثابت تأمین مالی زیاد گشته و به دلیل آنکه ریسک مربوط به ساختار سرمایه افزایش می‌یابد، تأمین مالی از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام مشکلات عدیده‌ای برای شرکت به وجود آورد. وضعیت نامناسب نقدینگی در جهت ایفای تعهدات نیز شرکت را با مشکلات زیادی مواجه می‌کند. ضعف مالی، شرکت را به ورطه سقوط و یا بدتر از آن ورشکستگی می‌کشاند. اهرم مالی شامل استفاده از بدهی‌ها به منظور افزایش بازده سهامداران عادی می‌باشد. وقتی اهرم مطلوب فراهم می‌شود که سود حاصل از دارایی‌ها که با استقراض فراهم شده، بیشتر از هزینه‌های بهره (سود) استقراض باشد. در برخی از منابع نشان داده شده که درجه بالای اهرم مالی از کیفیت سود می‌کاهد زیرا نشانگر هزینه تأمین مالی ثابت بوده که باعث نوسان سود می‌گردد. در ارزیابی درجه اهرم شرکت، تحلیلگران از میان معیارهای گوناگون نسبت بدهی ارزش ویژه شرکت را با متوسط صنعت مقایسه می‌کنند. رشد شرکت مستلزم منابع مالی است؛ بنابراین، تحلیلگران مالی هر محدودیتی را که توان استقراضی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (مثل شرایط قراردادهای استقراضی) مورد ارزیابی قرار داده و توان شرکت را در جلب منابع مالی با هزینه استقراض (بهره) معقول مورد بررسی قرار می‌دهند. در مورد شرکتی که دارایی‌های بلندمدت خود را با بدهی‌های کوتاه‌مدت تأمین مالی کرده باشد، ممکن است تحلیلگران مالی روند نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت را بررسی نمایند. برخی تحلیلگران مالی عقیده دارند، شرکت‌هایی که وضعیت نقدینگی ضعیفی دارند. کیفیت سودشان هم پایین است. نقدینگی مؤید توانایی شرکت در ایفای تعهدات فعلی‌اش می‌باشد. بدان مفهوم که شرکت می‌تواند دارایی‌هایش را به وجه نقد تبدیل کرده و یا وجه نقد به دست آورد. وجود دارایی‌های سیال تأثیری بر کیفیت سودی که در حال حاضر گزارش شده ندارد، اما در مواردی که شرکت نتواند به موقع تعهدات خود را انجام دهد، ممکن است سودآوری آتی خود در مورد سؤال و تردید قرار دهد (جهانخوانی و ظریف‌فرد، ۱۳۷۴).

اخيراً ارقام تعهدی حسابداری توجهات زیادی را به‌عنوان معیار کیفیت سود به خود جلب کرده است. بسیاری از روش‌های ارزیابی کیفیت سود بر این نکته تمرکز دارند که سود مطلوب تر است که به وجه نقد نزدیک‌تر باشد. پنمن<sup>۱</sup> (۲۰۰۱)، و هریس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۰)، دیچو و دیچو (۲۰۰۲)، معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت سود پیشنهاد و مورد آزمون قرار دادند که به وسیله رابطه بین ارقام تعهدی جاری به جریان‌های وجه نقد دوره گذشته، دوره جاری و دوره آتی به دست می‌آید. این مدل بر خطا در اندازه‌گیری ارقام تعهدی تمرکز دارد. از این منظر، کیفیت سود رابطه معکوسی با مقادیر خطا در برآورد ارقام تعهدی دارد و معیار وجود خطا در اندازه‌گیری ارقام تعهدی را رابطه بین ارقام تعهدی سرمایه در گردش و جریان‌های نقد عملیاتی می‌داند. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کیفیت سود، سطح جریان نقدی تولیدشده توسط شرکت می‌باشد. به زبان ساده، با اینکه می‌توان سود را دست‌کاری نمود اما همان‌طور که قبلاً نیز گفته شد، آگاهی نشان می‌دهد پژوهش‌های دانشگاهی نشان می‌دهد که کیفیت سود به میزان وجه نقد حاصل از عملیات و سطح ارقام تعهدی منعکس شده در سود بستگی دارد. جریان وجه نقد عملیاتی گزارش شده در صورت جریان وجه نقد، شاخص مناسب برای ارزیابی کیفیت سود می‌باشد و از معیارهای مهم جهت بررسی جریان وجه نقد می‌توان به سطح جریان وجه نقد عملیاتی به سود عملیاتی اشاره کرد (نیکومرام و امینی، ۱۳۹۰).

دیچو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۰)، مطابق با تعریف صورت مفروضات حسابداری مالی کیفیت سود را به عنوان سودی که حاوی اطلاعاتی در مورد عملکرد مالی آتی شرکت است که با تصمیم تصمیم‌گیرندگان همراستاست تعریف می‌کنند. آنها بیان می‌کنند که معیارهای مربوط به کیفیت سود بستگی به نوع تصمیم‌گیری دارد. یکی از فرضیه‌های پژوهش حاضر این است که

---

1. Penman

2. Harris

3. Dechow et al.

◆..... ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۷

کیفیت سود بصورت بالقوه بر سطوح نگهداشت وجه نقد شرکت تأثیر می‌گذارد. اینگونه تصور می‌شود که این امر به دلیل پژوهش‌های صورت گرفته مربوط به عدم تقارن اطلاعات و هزینه تأمین مالی خارجی صورت گیرد. ابتدا، تعدادی از پژوهش‌ها نظیر دیتمر و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) و اوزکان و اوزکان<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) نشان داده‌اند که سطح نگهداشت وجه نقد با سطوح عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت دارد. در عمل، عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان عامل تعیین کننده هزینه سرمایه شناخته می‌شود که می‌تواند از طریق افزایش کیفیت سود کاهش یابد (باتاچاریا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳ و فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). دیچو و همکاران (۲۰۱۰)، بیان کردند که هنگامی که سود از ارقام تعهدی تشکیل می‌شود پایداری کمتری خواهد داشت و در نتیجه حاوی محتوای اطلاعاتی کمتری (کیفیت پایین‌تر) خواهد بود که بطور عمده بیشتر از جریان‌های نقد تشکیل شده است. بنابراین، موازنه سطح پایین کیفیت سود می‌تواند برای شرکت منطقی باشد که انباشت ذخایر نقدی قابل توجهی داشته باشد تا از وابستگی شرکت به بازارهای سرمایه برای تأمین وجه نقد بکاهد یا به منظور انتقال یک تصویر از ثبات بیشتر یا ریسک پایین‌تر که با استفاده از کیفیت پایین سود انجام می‌شود. بطور خلاصه، اگر کیفیت سود ضعیف باشد، میزان عدم تقارن اطلاعات می‌تواند بسیار زیاد باشد و ممکن است شرکت دریابد که تأمین مالی خارجی بسیار پرهزینه خواهد بود. بنابراین ترجیح می‌دهد تا مبالغ زیاد از ذخایر وجه نقد را نگهداری کند تا در مقابل کمبود وجه نقد آتی مقابله کرده که می‌تواند بصورت زیان‌های آتی یا مخارج سرمایه‌ای رخ دهد. یک احتمال دیگر این است که با درک کیفیت پایین سود توسط سرمایه‌گذاران، شرکت ممکن است بخواهد با ارائه موقعیت مالی راحت که مقادیر

---

1. Dittmar et al.

2. Ozkan & Ozkan

3. Bhattacharya et al

بالاتری از ذخائر نقدی به سرمایه‌گذاران نشان داده می‌شود، به مقابله با این برسد تا اعتماد آنها را به شرکت افزایش دهد و برای کاهش هزینه سرمایه تلاش کند. در این مورد این باعث ایجاد رابطه منفی بین کیفیت سود و ذخایر نقدی می‌شود (فارینها و همکاران، ۲۰۱۸). بر این اساس سؤال اصلی پژوهش بدین صورت است که آیا قطعیت و عدم قطعیت در خصوص سود سال جاری و پیش‌بینی سودهای آتی سلامت مالی را بهبود می‌بخشد یا خیر. در راستای پاسخ‌گویی به فرضیه‌ها دو هدف طراحی شد. هدف اول تأثیر قطعیت از اطلاعات سود بر سلامت مالی و هدف دوم تأثیر عدم قطعیت از اطلاعات سود بر سلامت مالی را مورد بررسی قرار می‌دهد. در ادامه به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، روش پژوهش، یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

## مروری بر ادبیات و پیشینه پژوهش

### سلامت مالی

سلامت مالی شرکت‌ها موضوعی است که به بحث تداوم فعالیت، ورشکستگی، در ماندگی مالی و ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) در ارتباط است. لذا باید در حوزه‌های عملیاتی، بازاریابی و مالی و حسابداری دست به ارزیابی عملکرد شرکت‌ها زد (کریسونیس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). از دیرباز در بحث ارزیابی عملکرد و سلامت مالی، اطلاعات و داده‌های مالی را مورد نظر قرار می‌دادند و تا کنون در کتب و مقالات مختلف معیارهای سنجش و ارزیابی عملکرد به طرق مختلف مطرح شده‌اند که در فرآیند ارزیابی‌ها، مجموعه‌ای از شاخص‌ها باید مبنای کار قرار گیرد. در ادبیات نظری دو دسته مهم در سنجش عملکرد و سلامت مالی وجود دارد. جهانخانی و ظریف فرد (۱۳۷۴) معیارهای سنجش عملکرد و سلامت مالی را به دو دسته مدل‌های حسابداری و مدل‌های اقتصادی تقسیم‌بندی می‌کنند و



◆..... ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۹

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۵) معیارهای سنجش عملکرد و سلامت مالی را به دو دسته مالی و غیر مالی تقسیم بندی می کنند. معیارهای مالی و حسابداری بر پایه اطلاعات تاریخی قرار دارند. طرفداران این معیارها اعتقاد به مطلوبیت اطلاعات تاریخی دارند و بر این باورند که این اطلاعات بستر تاریخی واحد تجاری را بهتر نشان می دهند چرا که گزارشگری مالی تاریخی با تدارک نوعی یکنواختی در ارائه اطلاعات مالی هنوز هم از جایگاه خاصی برخوردار است و این جایگاه به واسطه ویژگی هایی همچون فرض ثبات واحد پولی، اصل تطابق و اصل تحقق درآمدها و هزینه ها حفظ شده است. ضمن اینکه داده های مالی قابلیت اتکای بیشتری دارند و با ایجاد ارتباط بین داده های آن شاخص های مالی در قالب نسبت های مالی خلق شدند که از دیرباز مورد استفاده اهل فن قرار گرفته و هنوز هم قابلیت استفاده دارد. در معیارهای غیر مالی و اقتصادی، عملکرد واحد تجاری با تأکید بر قدرت سود آوری دارایی های شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کار گرفته شده، مورد ارزیابی قرار می گیرند مثل ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده نقدی. در حقیقت هر یک از نسبت ها و معیارهای فوق بر اساس دیدگاه های مرتبط با خود، وضعیت مالی و عملکرد مالی واحد انتفاعی را مشخص می کنند. معیارهای مالی و حسابداری برای کمک به تصمیم گیرندگان در شرایطی که سرعت تغییرات زیاد است و رقابت بسیار نزدیک بین بنگاه های اقتصادی وجود دارد کافی نیست. اتکای صرف به این معیارها برای ارزیابی عملکرد و سلامت مالی، اهمیت تصمیم های جاری بر منافع بلندمدت و سایر منافع کوتاه مدت را تحت تأثیر قرار می دهد. از این رو تمایل به استفاده از معیارهای غیر مالی و اقتصادی روند فزاینده به خود گرفته است. ضمن اینکه همانند گذشته سهامداران منتظر کسب بازده توسط مدیران نمی شوند بلکه از مدیران می خواهند تدبیری بیاندیشند تا ارزش سرمایه گذاری آن ها حداکثر شود (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲).

حداکثرسازی ثروت سهامداران با خالص جریان نقد و نه سود تحقق می یابد. فارینها و همکاران (۲۰۱۸) سطوح مثبت نگهداشت وجه نقد و مثبت بودن میزان انحراف سطح نگهداشت وجه نقد بهینه از سطح نگهداشت وجه نقد را معرف سلامت مالی یک شرکت می دانند.

## سطح نگهداشت وجه نقد

وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. ایجاد توان بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آنها است. در بسیاری از تصمیم‌های مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره، جریان‌های نقدی نقشی محوری دارد (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). به باور مودیلیانی و میلر بر اساس فرضیه بازارهای کامل، شرکت‌ها می‌توانند با مراجعه به بازارهای سرمایه به بازارهای سرمایه به آسانی و با کمترین هزینه، پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را تأمین مالی کنند. به عبارت دیگر شرکت‌ها می‌توانند به آسانی منابع داخلی و خارجی را با هم جایگزین نمایند و هیچ هزینه اضافی از این بابت نمی‌پردازد، لذا مانده وجه نقد، موضوعی نامربوط تلقی می‌شود و تصمیم‌های در مورد وجه نقد مستقل از وضعیت مالی شرکت خواهد بود (پاولینا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

در بازارهای کارا ارزش یک ریال وجه نقد تحصیل شده توسط شرکت‌ها در نزد سهامداران برابر با ارزش اسمی یک ریال است. بنابراین تصمیم‌گیری در این مورد نامربوط تلقی می‌شود که وجوه نقد توسط شرکت‌ها به صورت سود سهام پرداخت و یا در شرکت انباشت شود (پینکویتز و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴). از طرفی در بازارهای سرمایه ناقص به دلیل هزینه‌های نمایندگی میان مدیران و سهامداران و یا به دلیل تضاد منافع میان سهامداران و دارندگان اوراق قرضه، ارزش یک ریال وجه نقد تحصیل شده توسط شرکت‌ها در نزد سهامداران متفاوت از ارزش اسمی یک ریال است (باتز و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین تصمیم‌گیری نگهداری وجه نقد در بازار رقابت کامل

---

1. Pawlina et al.

2. Pinkowitz et al.

3. Bates et al.

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۱۱

ناقص متفاوت است. همچنین معمولاً بخش قابل توجهی از دارایی شرکت‌ها به صورت وجه نقد یا اوراق بهادار قابل معامله نگهداری می‌شود و این نسبت در اکثر موارد بین ۸٪ تا ۲۲٪ متغیر است (کیم و همکاران، ۱۹۹۸؛ آپلر و همکاران، ۱۹۹۹؛ هارفورد<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹؛ ازکان و ازکان، ۲۰۰۴؛ دیتمار و مارت-اسمیت<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). انگیزه حفظ و نگهداری مازاد وجه نقد در چارچوب نظریه‌های داد و ستد (مبادله) و نمایندگی قابل توجه است و در این زمینه، نظریه داد و ستد دارای بیشترین شواهد تجربی است (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹). شرکت‌های دارای مانده زیاد وجه نقد غالباً از طرف سرمایه‌گذاران نهادی برای برگشت سرمایه به سهامداران تحت فشار قرار دارند. زیرا ممکن است انباشت وجه نقد، مدیران را به انجام فعالیت‌های از بین برنده ارزش ترغیب نماید (هارفورد، ۱۹۹۹). مدیران همچنین ممکن است از اندوخته‌های وجه نقد برای منافع شخصی استفاده کنند (جنسن<sup>۳</sup>، ۱۹۸۶).

در یک بازار رقابت کامل، هیچ سطح بهینه‌ای از وجه نقد در نظر گرفته نمی‌شود. چون نگهداری وجه نقد برای شرکت‌ها هزینه‌ای ایجاد نمی‌کند و شرکت‌ها در صورت عدم کفایت وجوه نقد داخلی شرکت‌ها برای اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری، می‌توانند سریع به تأمین مالی خارجی اقدام کنند و این تأمین مالی با نرخ منصفانه صورت پذیرد (دراپتز و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). ولی در بازار ناقص، نگه داری وجه نقد کمتر و یا بیشتر از سطح بهینه سبب ایجاد هزینه برای شرکت به بهای از دست رفتن منافع سهامداران می‌شود. نگهداری وجه نقد همچنین می‌تواند شرکت‌ها را نسبت به تأمین مالی خارجی پر هزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش روی نیاز نماید و همچنین وجوه نقد مازاد را به منظور کسب بازده در اوراق بهادار کوتاه مدت یا سایر

- 
1. Harford
  2. Dittmar & Mahrt-Smith
  3. Jensen
  4. Drobetz et al.

سرمای‌گذاری‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کند. اما انجام این کار دارای هزینه معاملات است و یا تکرار دفعات سرمایه‌گذاری، هزینه مذکور را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر عدم نگهداری وجه نقد کافی برای شرکت‌های با محدودیت تأمین مالی ممکن است باعث ازدست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی شود و از این‌رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تأثیر منفی داشته باشد (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۲).

### قطعیّت و عدم قطعیّت اطلاعات سود

نقش اطلاعات در فرآیند تصمیم‌گیری کاملاً روشن است. برای تصمیم‌های اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که با بهره‌گرفتن از آنها بتوان منابع موجود را به بهترین نحو تخصیص داد. یکی از راه‌های دستیابی به این اطلاعات استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها است. صورت‌های مالی که به طور جامع و گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرند، مناسب‌ترین روش برای ارائه‌ی اطلاعات مالی به استفاده‌کنندگان از آن محسوب می‌گردند. اهداف کلی صورت‌های مالی تأمین نیازهای استفاده‌کنندگان از جمله سرمایه‌گذاران می‌باشد. سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل به طور عمده علاقه‌مند به ارزیابی ویژگی‌های سرمایه‌گذاری در یک شرکت هستند. ویژگی‌های یک سرمایه‌گذاری شامل عواملی از قبیل ریسک، بازده، سود سهام، امنیت سرمایه‌گذاری، نقدینگی، رشد و غیره می‌باشند (یحیی‌زاده‌فر و احمدپور، ۱۳۸۱). استفاده از نظریه‌ها و روش‌های موجود و نیز نظریه پردازی، مستلزم اطلاعاتی شفاف و خالی از ابهام است که بدون شك، در بازار نوپای سرمایه‌کشورمان به سختی تحصیل می‌شود. در دهه گذشته، بازارهای مالی ملی و بین‌المللی دچار بحران‌های مالی فراوانی شده‌اند. يك دليل برای وجود این بحران‌ها عدم وجود اطلاعات مالی شفاف و کافی است. در محیط پرتلاطم امروزی، بسیاری از سرمایه‌گذاران بر اهمیت شفاف‌سازی اطلاعات در استراتژی‌های خود توجه دارند. فقدان اطلاعات و یا عدم قطعیّت درباره آنها، امروزه تبدیل به يك مشکل اساسی در بازارهای مالی شده

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۱۳

است با وجود آن که سرمایه‌گذاری از موارد ضروری و اساسی در فرآیند رشد و توسعه اقتصادی هر کشور است. از عوامل بسیار تأثیرگذار درانتخاب و انجام سرمایه‌گذاری، توجه سرمایه‌گذاری به ریسک سرمایه‌گذاری است. بنابراین داشتن اطلاعاتی خالی از ابهام و مطمئن و قاطع می‌تواند در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری نقش مهمی داشته باشد. همچنین اطلاعات به عنوان یکی از معیارهای تصمیم‌گیری مالی از اعتبار ویژه‌ای برخوردار است. بنابراین توجه به تأثیر عدم شفافیت اطلاعات ارائه شده و مبهم بودن آن، بر ریسک حاصل از سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیم‌های بهتر یاری خواهد رساند (تیموری، ۱۳۸۰). پیش‌بینی سود دوره‌های آتی شرکت‌ها بر مبنای سودهای کسب شده سال‌های قبل انجام می‌شود. عدم قطعیت سود به زمانی اطلاق می‌شود که با توجه به نوسانات موجود در بازار سرمایه و شرکت سودهای دوره آتی بر مبنای دوره‌های قبل قابلیت پیش‌بینی را نداشته باشند و عدم قطعیت سود به زمانی اطلاق می‌شود که با توجه به نوسانات موجود در بازار سرمایه و شرکت سودهای دوره آتی بر مبنای دوره‌های قبل قابلیت پیش‌بینی را داشته باشند (کاسار و گیسون، ۲۰۰۸).

### **ارتباط قطعیت یا عدم قطعیت از اطلاعات سود و سلامت مالی**

مهمترین نقش اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی، ایجاد معیاری برای تخصیص سرمایه است. سود حسابداری از جمله اطلاعات حسابداری است که معیار سنجش خلاصه و مفید برای عملکرد شرکت محسوب می‌شود. سود حسابداری، معیاری برای پاداش جبران خدمات مدیران، در قراردادهای بدهی، توان سودآوری شرکت، پیش‌بینی سودهای آتی، مخاطره‌های سرمایه‌گذاری در شرکت یا اعتباردهی به آن و آگهی‌هایی است که شرکت در نشریه‌های مالی منتشر می‌کند و سرمایه‌گذاران و بستانکاران نیز مورد استفاده قرار می‌دهند (دیچو، ۱۹۹۴). بنابراین، عوامل و پیامدهای کیفیت اطلاعات حسابداری، مورد توجه سرمایه‌گذاران، مدیران، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردهاست. از آنجایی که عدم تقارن اطلاعات، پیامدهای

اقتصادی و اجتماعی نامطلوبی دارد، این موضوع به طور مستقیم از کیفیت گزارش‌های مالی ناشی می‌شود. به طوری که یافته‌های پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که کیفیت کم سود، عدم تقارن اطلاعات را در بازارهای مالی افزایش می‌دهد (بتاچاریاو همکاران، ۲۰۰۹). از این رو، کیفیت اطلاعات حسابداری برای تحلیل‌گران و استفاده‌کنندگان، از دیدگاه گزارشگری مالی مطرح است. به این معنی که اگر صورت‌های مالی، استفاده‌کنندگان را در پیش بینی گمراه سازند، از کیفیت کمی برخوردار هستند (پنمان، ۲۰۰۱). با توجه به وجود تضاد منافع بین تهیه‌کنندگان اطلاعات و سرمایه‌گذاران، استفاده از تخمین در محاسبه برخی از عناصر سود و زیان، امکان استفاده از رویه‌های پذیرفته شده حسابداری، هموارسازی و مدیریت سود، و کاربرد سود را به عنوان معیار تصمیم‌گیری با مشکل مواجه می‌کند. این کار، لزوم بررسی موضوع کیفیت سود را افزایش می‌دهد. یکی از راه‌های کاهش تهدیدها در استفاده از سود، توجه و بررسی عناصر سازنده سود است که به زبان حرفه‌ای، به آن کیفیت سود گفته می‌شود. کم بودن کیفیت سود به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی، می‌تواند باعث کاهش سلامت مالی و در نتیجه افزایش میزان نگهداری وجه نقد شرکت‌ها شود. در واقع، با کاهش کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد و در نتیجه شرکت میزان وجه نقد لازم را برای نگهداری افزایش می‌دهد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰).

### پیشینه پژوهش

رازمش و تقی ملا (۱۴۰۰). در پژوهشی تحت عنوان تأثیر " بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی نقش توانایی مدیریت بر ارتباط بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته‌اند. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار طی بازه زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۹۷ انتخاب و آزمون شده است. نتایج با استفاده از روش

♦.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۱۵

رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد که بین مدیریت سود (شاخص دستکاری ارقام تعهدی) با نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد و توانایی مدیریت نیز بر این رابطه تأثیر ندارد. اما رابطه مدیریت سود (شاخص هموارسازی سود) با نگهداشت وجه نقد مثبت و معنادار شد. اما توانایی مدیریت بر این رابطه تأثیر معناداری نداشت.

کیقبادی و هوشنگی (۱۳۹۸) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر "کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیران" به بررسی رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته‌اند. داده‌های ۱۶۵ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند. روش آماری این پژوهش رگرسیون چندمتغیره است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل پانل دیتا و روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. این پژوهش از نوع مطالعات پس رویدادی بوده که بر اساس تجزیه و تحلیل داده‌های مشاهده شده، انجام شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد. همچنین توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد.

صانمی پور (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر "کیفیت سود بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به بررسی رابطه بین کیفیت سود و میزان نگهداری وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این پژوهش داده‌های ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵، جمع‌آوری شد و فرضیه‌ها با استفاده از تحلیل ضرایب رگرسیون، آزمون شده‌اند. شواهد نشان می‌دهد، کیفیت سود، سود هر سهم و جریان نقدی شرکت‌ها با نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارند.

اسماعیلی (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر نگهداشت وجه نقد بر کارایی شرکت به واسطه نقش میانجی کیفیت سود" به بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد بر کارایی شرکت به

واسطه نقش میانجی کیفیت سود شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بر این اساس اطلاعات مورد نیاز جهت اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ بود. تعداد ۱۷۸ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک انتخاب شدند. تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها در این پژوهش با استفاده از رگرسیون تک‌تک به وسیله نرم افزار Eviews10 در سطح ۹۵ درصد نشان داد که نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری بر کارایی شرکت ندارد. همچنین کیفیت سود تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی شرکت دارد. کیفیت سود تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه میان نگهداشت وجه نقد و کارایی شرکت دارد.

شاهرخی (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان تجزیه و تحلیل موثر در سلامت مالی شرکت‌ها با رویکرد FCM به بررسی تجزیه و تحلیل عوامل موثر در سلامت مالی شرکت‌ها با رویکرد نگاشت شناختی فازی پرداخت. جامعه مورد نظر سرمایه‌گذاران مدیران حوزه خدمات تخصصی بودند که با توجه به نامحدود بودن جامعه، نمونه آماری مورد نظر برای پوشش جامعه تعداد ۵۳ نفر از افرادی که در شرکت‌های بورس فعالیت دارند قرار گرفت. در آغاز با انجام مطالعات کتابخانه‌ای و میدانی و مطالعات ادبیات مختلف، عوامل موثر در سلامت مالی شرکت‌ها شناسایی و در قالب پرسشنامه نهایی که محقق ساخته و برگرفته از پرسشنامه استاندارد بود، در اختیار افراد قرار گرفت. جهت بررسی پایایی پرسشنامه از آلفای کرونباخ استفاده شده است. نتایج حاصل از نقشه شناختی فازی و سناریوها، میزان با اهمیت بودن و مرکزیت بالای سلامت نظام مدیریت نسبت به سایر عوامل را نشان می‌دهد. مرکزیت بالای این عامل نشان می‌دهد که این عامل دارای تأثیرگذاری زیادی بر سایر عوامل و همچنین دارای تأثیر پذیری بالایی از سایر عوامل می‌باشد.

صنایعی (۱۳۹۵) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر "انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد" به بررسی تأثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد



♦.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۱۷

پرداخت. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۱ شرکت می باشد که طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ انتخاب شده است. در این پژوهش با استفاده از داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته به بررسی فرضیه‌های پژوهش پرداخته شد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارزش یک ریال وجه نقد تحصیل شده در نزد سهامداران شرکت‌هایی که سطح نگهداشت وجوه نقد آن‌ها از سطح بهینه وجه نقد کمتر است، بیشتر از شرکت‌هایی است که سطح نگهداشت وجوه نقد آن‌ها از بهینه وجه نقد بیشتر است. همچنین نتایج پژوهش موید آن است که ارزش وجه نقد در شرکت‌هایی با نگهداشت وجه نقد بیشتر از سطح بهینه، کمتر از ارزش اسمی یک ریال و در شرکت‌هایی با نگهداشت وجه نقد کمتر از سطح بهینه، بیشتر از ارزش اسمی یک ریال است.

چالشگری و جعفری (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر نگهداشت وجه نقد و روابط سیاسی شرکت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد و روابط سیاسی شرکت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، تعداد ۱۲۵ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفتند. برای سنجش کیفیت سود از معیار کیفیت اقلام تعهدی معرفی شده توسط دیچو و دیچو استفاده شد. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره، به روش حداقل مربعات با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بدین معنی که هرچه شرکت وجه نقد بیشتری نگهداری نماید، کیفیت سود کاهش می یابد. نتایج همچنین نشان داد که رابطه‌ای بین روابط سیاسی شرکت و کیفیت سود وجود ندارد. علاوه بر آن، روابط سیاسی شرکت تأثیری بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود ندارد.

هوانگ و دانگ (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان نقش مدیرعامل با اعتماد به نفس بالا در سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های صنعتی انجام دادند. فرضیه‌های این مطالعه عبارتند از؛

بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت بر سیاست های تقسیم سود دارد و سبب شرکت اثر منفی بر سیاست های تقسیم سود دارد. نتایج نشان می دهد مدیران بیش اعتماد بازده سود سهام بیشتری نسبت به سایر مدیران نشان می دهند در حالی که نسبت پرداخت سود سهام در مدیران بیش اعتماد و سایر مدیران یکسان می باشد. همچنین نتایج نشان می دهد که رشد درآمدی اثر مثبت در بازده سهام شرکت های کوچک و اثر منفی در بازده سهام شرکت های بزرگ دارد.

یانگ و کیم (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان رابطه بیش اعتمادی مدیران و عملکرد شرکت با اثر تعدیل کننده حق امتیاز صنعت رستوران انجام دادند. بر اساس این تصور که افراد بیش اعتماد نسبت به افراد بدون اعتماد به نفس بیش از حد ریسک بیشتری تحمل می کنند، این مطالعه فرض کرد که اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل مثبت (منفی) بر رشد صنعت رستوران تأثیر می گذارد (سودآوری). به علاوه، از آنجا که حق امتیاز ریسک عملیاتی و مالی را کاهش می دهد، این مطالعه فرض کرد که حق امتیاز رابطه بین اعتماد بیش از حد و عملکرد شرکت را تعدیل می کند. نتایج این مطالعه تأیید کرد که اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل به طور مثبت بر رشد شرکت تأثیر می گذارد اما تأثیری منفی بر سودآوری شرکت در صنعت رستوران می گذارد. این مطالعه همچنین نشان داد که حق امتیاز منفی (مثبت) تأثیر اعتماد به اعتماد بیش از حد مدیر عامل بر رشد شرکت در رستوران را تحت تأثیر قرار می دهد.

لین چن و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی در رابطه اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و نگهداشت وجه نقد انجام دادند. فرضیه های این مطالعه عبارتند از؛ بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت بر نگهداشت وجه نقد دارد و بیش اعتمادی مدیران اثر مثبت روی ارزش پول اضافی پس انداز شده دارد. نتایج نشان داد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران تأثیر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد. مدیران بیش اعتماد توانایی بیشتری در مواجهه با چالش ها را دارند و بیش اعتمادی، کلیدی برای انگیزه نگه داشتن پول نقد برای مدیران می باشد.

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۱۹

ال کلک و همکاران (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان بررسی بیش اعتمادی مدیران و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد انجام دادند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که بیش اعتمادی مدیران اثر منفی بر سرعت تنظیم جریانهای نقدی دارد.

هیو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان "عدم قطعیت سیاست و نگهداشت وجه نقدی شرکت" به بررسی رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی دولت و نگهداشت وجه نقدی شرکت پرداختند. شواهد نشان می‌دهد که عدم قطعیت در سیاست به دلیل انگیزه‌های احتیاطی شرکت‌ها، ارتباط مثبتی با نگهداشت وجه نقدی شرکت دارد. رابطه بین عدم قطعیت سیاست و نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌های وابسته به هزینه‌های دولتی بیشتر است. تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که اثرات عدم قطعیت سیاست بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها متمایز از عدم قطعیت اقتصاد، بازار یا دیگر عدم قطعیت در اقتصاد کلان است.

فارینها و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان "نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود" به بررسی نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود طی دوره ۱۹۹۸-۲۰۱۵ پرداختند. به صورت کلی، شواهد ما نشان می‌دهند که موازنه نقدینگی تحت تأثیر عدم تقارن اطلاعات بیشتر ناشی از کیفیت سود ضعیف، بلکه از وجود سطوح پایین نظارت قانونی‌ها و بروز ضرر قرار می‌گیرد، که همه آن‌ها اهمیت کیفیت سود را به عنوان عامل تعیین کننده سطوح نقدینگی کاهش می‌دهند. نتایج ما همچنین حاکی از آن است که به نظر می‌رسد شرکت‌هایی با سطوح بالاتر درآمد، از نگهداشت وجه نقدی بالاتر سود می‌برند تا از وابستگی بودجه‌های خارجی پرهزینه اجتناب شود.

حیب و مونزور حسن<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان "سرمایه اجتماعی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها" به بررسی سرمایه اجتماعی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداختند. این مطالعه

---

1 Hieu et al

2. Habib & Monzur Hasan

نشان می دهد که شرکت های دارای سرمایه ای سرشار از سرانه اجتماعی پولی به مراتب کمتر از شرکت های سرمایه ای کم درآمد دارند. در این پژوهش تأیید می کند که سرمایه اجتماعی، هزینه های نقدی را از طریق محدودیت های مالی و کیفیت گزارشگری مالی کاهش می دهد و در حالیکه پول نقد را از طریق ریسک سیستماتیک افزایش می دهد. به طور کلی، یافته های ما نشان می دهد که سرمایه اجتماعی در منطقه نقش مهمی در تعیین ارزش نقدینگی شرکت دارد.

هی و وینتوکی<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان "هزینه نوآوری: تحقیق و توسعه و نگهداشت وجه نقدی در شرکت های آمریکایی" به بررسی هزینه نوآوری: تحقیق و توسعه و نگهداشت وجه نقدی در شرکت های آمریکایی پرداختند. ما نشان می دهیم که سرمایه گذاری تحقیق و توسعه سهم قابل توجهی از افزایش در نسبت نقدینگی به دارایی های شرکت های آمریکایی را توضیح می دهد که در سال های ۱۹۸۰ و ۲۰۱۲ بیش از دو برابر شده است. در سال ۱۹۸۰، یک شرکت متوسط ۰/۰۴ دلار پول نقد به ازای ۱ دلار از هزینه های تحقیق و توسعه را دریافت کرد اما این مبلغ تا سال ۲۰۱۲ به ۰/۶۰ دلار افزایش یافت. حساسیت فزاینده نگهداشت وجه نقدی به سرمایه گذاری تحقیق و توسعه و افزایش مخارج تحقیق و توسعه یک شرکت معمولی بیش از ۲۰٪ افزایش در نگهداشت وجه نقد را توضیح می دهد. به نظر می رسد رقابت داخلی و جهانی توضیح مهمی برای افزایش تمایل شرکت های تحقیق و توسعه متمرکز به احتکار پول باشد.

کی چانگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقدی شرکت" به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعات بر نگهداشت وجه نقدی شرکت پرداختند. با استفاده از معیارهای مختلف عدم تقارن اطلاعات؛ این مطالعه نشان می دهد که شرکت هایی که در محیط هایی با عدم تقارن اطلاعات بیشتر فعالیت می کنند

---

1. He & Wintoki

2. Kee Chung et al

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۲۱

نگهداشت وجه نقد کمتری دارد. لین مطالعه به یافتن رابطه‌ای منفی بین عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقدی شرکت از یک سری تحلیل‌های حساسیت، از جمله آزمون‌هایی با استفاده از روش‌های رگرسیون مختلف استفاده می‌کنند. در کل، نتایج فرضیه هزینه نظارتی نگهداشت وجه نقدی را بر روی فرضیه فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأیید می‌کنند.

اوگاوا<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر سرمایه‌گذاری شرکت و نقدشوندگی بر سلامت مالی بانک‌های آسیایی" به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری شرکت و نقدشوندگی بر سلامت مالی بانک‌های آسیایی پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش وی نشان داد حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی و نگهداشت وجه نقد بر سلامت مالی تأثیر بسزایی داشته‌اند. همچنین هنگامی که سلامت مالی برخی از بانک‌ها به مخاطره افتاده، شرکت‌های وابسته به بانک منابع داخلی خود را افزایش نموده و با ذخیره جریان نقد حاصل از تأمین مالی خارجی، در اندیشه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سود آور آتی هستند.

سانگ و سو<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان رابطه بین "سرمایه در گردش، نگهداری وجه نقد و سودآوری" به بررسی رابطه بین سرمایه در گردش، نگهداری وجه نقد و سودآوری پرداختند. نتیجه بررسی آنان مشخص کرد که سطح وجه نقد عامل مهمی برای مدیریت سرمایه در گردش است و در این رابطه اثر تعدیل‌کننده دارد و روابط پویایی بین این سه عامل وجود دارد.

سان و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان "کیفیت سود و نگهداشت وجه نقدی شرکت" به بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداشت وجه نقدی شرکتی در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود نشان دادند که کیفیت سود پایین تأثیر منفی بر ارزش نگهداشت وجه نقدی داشته و تأثیر مثبت بر روی سطح ذخایر نقدی دارد. آن‌ها دریافتند که اثر منفی کیفیت پایین سود اثرات مثبت افزایش ذخایر نقدی در ارزش

---

1. Ogawa

2. Sung & Soo

شرکت را خنثی می کند. نتایج آن ها به طور بسیار قوی از چندین معیار در ارتباط با کیفیت سود و ویژگی های مدل آن ها حمایت می کند.

گیل و شه<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان "عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد" به بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد در نمونه ای شامل ۱۶۰ شرکت بورس اوراق بهادار تورنتو کانادا در سال های ۲۰۰ تا ۲۰۱۰ پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، جریان نقدی، خالص سرمایه در گردش، اهرم، اندازه شرکت، یکسان نبودن مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره، تأثیر شایان توجهی بر وجه نقد نگهداری شده دارد. همچنین آن ها نشان دادند مشکلات نمایندگی به عنوان یکی از عوامل اثرگذار بر وجه نقد نگهداری شده است و وجه نقد را کاهش می دهد.

### روش شناسی

این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی و از نظر هدف کاربردی است. همچنین پژوهش حاضر از نوع قیاسی - استقرایی می باشد. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر رویکرد داده های ترکیبی استفاده شد. به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته از دو جنبه متفاوت موضوع مورد بررسی قرار می گیرد. از یک سو، این متغیرها در میان شرکت های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۴۰۰ آزمون می شوند. در این مطالعه برای برآزش مدل ها از نرم افزار ایویوز<sup>۲</sup> بهره گرفته شده و داوری در مورد رد یا پذیرش فرضیه ها با استفاده از آزمون t انجام شده است. در ادامه به بررسی فرضیه های پژوهش، الگوی تحقق فرضیه های پژوهش، متغیرها و جامعه و حجم نمونه پرداخته شده است.

---

1. Gill & shah

2 Eviews

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۲۳

## فرضیه‌ها و الگوی پژوهش

فرضیه: قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

در این مطالعه به پیروی از پژوهش فارینها و همکاران (۲۰۱۸) برای آزمون فرضیه اول پژوهش

از مدل (۱) استفاده شده است.

مدل (۱)

$Financial\ Health_{it}$

$$\begin{aligned} &= \lambda_i + \beta_1 COEI_{it} + \beta_2 Cash\ Flow_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Liquidity_{it} \\ &+ \beta_6 STDEBT_{it} + \beta_7 LTDEBT_{it} + \beta_8 Z - SCORE_{it} + \beta_9 R\&D_{it} + \beta_{10} Dividens_{it} \\ &+ \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در این رابطه:

Financial health : سلامت مالی

COEI : قطعیت اطلاعات سود

Cash flow : جریان نقدی

Size : اندازه شرکت

MTB: فرصت رشد

Liquidity: نقدینگی

STDEBT: بدهی کوتاه مدت

LTDEBT: بدهی بلند مدت

Z-SCORE: بحران مالی

R&D: هزینه تحقیق و توسعه

Dividend: سود تقسیمی

$\varepsilon$ : خطای مدل

نحوه سنجش متغیرهای پژوهش در ادامه بیان شده است.

## متغیرهای پژوهش

### متغیر وابسته

سلامت مالی (**Financial health**): متغیر وابسته پژوهش حاضر سلامت مالی است. فارینها و همکاران (۲۰۱۸) از متغیر سطح نگهداشت وجه نقد جهت سنجش سلامت مالی استفاده می نمایند. بدین صورت که ابتدا سطح بهینه نگهداشت وجه نقد با استفاده از رابطه (۳) تعیین و میزان انحراف از سطح بهینه وجه نقد محاسبه می شود. به منظور تعیین سطح بهینه وجه نقد از مدل لی و پاول (۲۰۱۰) استفاده خواهد شد. پس از تخمین رابطه (۳)، ضرایب به دست آمده ( $\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_8$ ) هر متغیر در مدل قرار داده می شود تا بدین طریق سطح بهینه وجه نقد مشخص شود. سپس از تفاضل سطح نگهداشت وجه نقد و سطح بهینه وجه نقد، مازاد یا کمبود وجه نقد مشخص می شود. مثبت بودن تفاضل مذکور بیانگر مازاد وجه نقد (به منزله سلامت مالی) و منفی بودن آن حاکی از کمبود وجه نقد (به منزله نا سالم بودن وضعیت شرکت) می باشد.

رابطه (۳)

$$LIQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MTB_{it} + \alpha_2 Size_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 OCF_{it} + \alpha_5 NWC_{it} + \alpha_6 CFI_{it} + \alpha_7 CFF_{it} + \alpha_8 DevOCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل:

**LIQ**: نسبت وجه نقد به کل دارایی ها

**MTB**: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی ها

**Size**: لگاریتم طبیعی دارایی ها

**LEV**: نسبت بدهی به دارایی

**OCF**: نسبت خالص جریان وجوه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی به کل دارایی ها

**NWC**: نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی ها

**CFI**: نسبت جریان نقد سرمایه گذاری به کل دارایی ها



◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۲۵

**CFF**: نسبت جریان نقد تأمین مالی به کل دارایی‌ها

**DevOCF**: قدر مطلق انحراف از میانگین جریان نقدی عملیاتی است که به شرح رابطه (۴)

بدست می‌آید.

رابطه (۴)

$$DevOCF = |OCF - \overline{OCF}|$$

در نهایت سلامت مالی به شرح رابطه (۵) بدست می‌آید.

رابطه (۵)

$$Financial\ health_{it} = Cash\ holdings_{it} - Optimal\ Level\ of\ Cash\ Holding_{it}$$

که در این رابطه :

Financial health : سلامت مالی

Cash holdings : سطح نگهداشت وجه نقد

Optimal Level of Cash Holding : سطح نگهداشت وجه نقد بهینه

نهایتاً مقادیر مثبت به منزله سلامت مالی و مقادیر منفی به منزله ناسالم بودن وضعیت شرکت می‌باشد.

### متغیر مستقل

متغیر مستقل مطالعه حاضر قطعیت اطلاعات سود<sup>۱</sup> و عدم قطعیت اطلاعات سود<sup>۲</sup> می‌باشد. در این پژوهش از کیفیت سود جهت سنجش متغیرهای مستقل استفاده خواهد شد. کیفیت سود از اهمیت زیادی برخوردار است. مطالعه حاضر از رویکرد صنعت-سال به صورت مقطعی به پیروی از دیچو و دیچو (۲۰۰۲) جهت سنجش استفاده کیفیت سود می‌نماید که توسط مک نیکولز (۲۰۰۲) و فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) پیشنهاد شده است. مدل پیشنهادی بر مبنای

---

1. Information Certainty of Earning

2. Information Uncertainty of Earning

این فرض است که اقلام تعهدی به تطبیق جریان های نقدینگی گذشته، حال و آینده کمک می-کنند. انحراف معیار مقدار باقیمانده ی برآورد شده مقیاسی از کیفیت سود شرکت ها است و مقادیر بالاتر نمایانگر کیفیت سود کمتر هستند. روند پیشنهادی چن و همکاران (۲۰۰۹) برای کشور انگلستان و مدل رامان و همکاران (۲۰۱۳) برای کشور آمریکا به کار گرفته شده و رگرسیون رابطه (۶) برای سال-صنعت برآورد می شود.

رابطه (۶)

$$ACC_{i,t} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t-1} + \beta_2 CF_{i,t} + \beta_3 CF_{i,t+1} + \beta_4 \Delta REV_{i,t} + \beta_5 GPPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این رابطه :

$ACC_{i,t}$  : جمع اقلام تعهدی برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$CF_{i,t}$  : جریان نقد عملیاتی برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REV_{i,t}$  : تغییرات درآمد فروش برای شرکت  $i$  در سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

$GPPE_{i,t}$  : ارزش اموال دارایی ها و تجهیزات برای شرکت  $i$  در سال  $t$

$\varepsilon_{i,t}$  : خطای مدل صنعت-سال که نشان دهنده قطعیت اطلاعات سود و عدم قطعیت اطلاعات سود است.

جمع اقلام تعهدی به پیروی از پژوهش بوتساری و میکس<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) به صورت تغییر در دو سال متوالی در دارایی های جاری منهای نقدینگی و معادل نقدینگی منهای بدهی های جاری منهای هزینه های استهلاک محاسبه می گردد. تغییرات درآمد فروش به صورت درآمد خالص قبل از اقلام فوق العاده منهای اقلام تعهدی کلی برای شرکت  $i$  در سال  $t$  محاسبه می شود. جهت همگن سازی داده ها تمامی متغیرهای مدل کیفیت سود بر جمع دارایی ها جهت رویه استانداردسازی تقسیم خواهد شد. در نهایت عبارت خطا می تواند اطلاعاتی را درباره ی بخشی

♦.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۲۷

از ارقام تعهدی کل فراهم کند که با متغیرهای مستقل غیرقابل توضیح باقی می ماند. روند دیچو و دیچو (۲۰۰۲) در این پژوهش دنبال خواهد شد و انحراف معیار عبارت خطا را برای شرکت خاص ا در سال های قبلی (نیازمند ۱۰ مشاهده) محاسبه می شود و از آن به عنوان شاخصی برای متغیر قطعیت اطلاعات سود و عدم قطعیت اطلاعات سود استفاده خواهد شد. هر چه انحراف معیار خطای مدل دیچو و دیچو (۲۰۰۲) کمتر باشد، عدم قطعیت اطلاعات انتقال یافته با سود کمتر خواهد بود و در نتیجه، کیفیت سود برای شرکت مربوطه بیشتر می شود و هر چه انحراف معیار خطای مدل دیچو و دیچو (۲۰۰۲) بیشتر باشد، عدم قطعیت اطلاعات انتقال یافته با سود بیشتر خواهد بود و در نتیجه، کیفیت سود برای شرکت مربوطه کمتر می شود. جهت بررسی فرضیه ها در مدل آزمون فرضیه ها به شرکت هایی که انحراف معیار خطای مدل دیچو و دیچو (۲۰۰۲) کمتر باشد، عدد یک اختصاص داده می شود.

### متغیرهای کنترل

جارگ و همکاران (۲۰۱۸) معتقد است که برخی از متغیرهای کنترل به شرح زیر برای جداسازی تأثیر قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود بر سلامت مالی مهم و اساسی می باشند، که در مطالعه حاضر از آن ها استفاده شده و نحوه سنجش آن ها به شرح زیر می باشد.

**جریان نقدی (Cash flow):** جریان نقدی اغلب به عنوان یکی از بهترین معیارهای سلامت مالی یک شرکت تلقی می شود. شرکت هایی که دارای یک جریان نقدی بزرگی هستند به احتمال زیاد پول بیشتری برای جلوگیری از نوسانات نقدینگی یا کوتاهی نقدینگی جمع آوری می کنند. به علاوه، مطابق با نظریه فرمان پکینگ، مایرز و مجلف (۱۹۸۴) وقتی هزینه های امور مالی با عدم تقارن اطلاعات افزایش می یابد، شرکت ها ترجیح می دهند تا از منابع داخلی استفاده کنند. با این حال، جریان نقدی نیز به عنوان یک جایگزین برای پول نقد یاخته شده است. در حالی که، جریان های نقدی بالاتر به میزان زیادی وابسته به موجودی نقدی برای تأمین مالی مطالبات نقدی نیستند (فریرا و

ویلا، ۲۰۰۴؛ کیم و همکاران، ۱۹۹۸). در نتیجه هیچ رابطه مورد انتظاری بین جریان نقدی و ذخایر نقدی وجود ندارد. جریان نقدی به شرح رابطه (۷) بدست می آید.

رابطه (۷)

$$Cash\ flow_{it} = \frac{Operating\ income_{it} + Depreciation_{it}}{Assets\ total_{it}}$$

که در این رابطه :

Operating income : درآمد عملیاتی برای شرکت  $t$  در سال

Depreciation : هزینه استهلاک برای شرکت  $t$  در سال

Assets Total : جمع دارایی ها برای شرکت  $t$  در سال

اندازه شرکت (Size) : ادبیات از این دیدگاه حمایت می کند که شرکت های بزرگتر عموماً با هزینه های استقراض کمتر مواجه هستند و احتمال ورشکستگی آنها کمتر خواهد بود، که متنوع تر بوده و دسترسی راحت تری به امور مالی خارجی دارند. برای همه این دلایل و مطابق با اوپلر و همکاران (۱۹۹۹)، ارتباط منفی بین ابعاد شرکت (اندازه به صورت لگاریتم طبیعی کل فروش) و تعادل نقدی انتظار می رود. اندازه شرکت به شرح رابطه (۸) بدست می آید.

رابطه (۸)

$$Size_{it} = \text{Logarithm of sales revenue}_{it}$$

که در این رابطه :

Logarithm of sales revenue : لگاریتم طبیعی جمع فروش درآمد

فرصت های رشد (MTB) : فرصت های رشد با هزینه های نمایندگی بالاتر که ناشی از تضاد منافع بین سهامداران و بدهکاران مرتبط هستند، که به نوبه ی خود تأمین مالی خارجی را پر هزینه تر می سازند (کیم و سورنسن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶). بنابراین انتظار می رود که شرکت های با گزینه های رشد بزرگ تر، ذخایر نقدی بیشتری برای غلبه بر هزینه افزایش یافته در تأمین مالی

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۲۹

خارجی داشته باشند. کیم و همکاران (۱۹۹۸) و اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) نشان دادند که سطوح نقدینگی بزرگتر با فرصت‌های رشد بالاتری مرتبط هستند. فرصت‌های رشد با استفاده از ارزش بازاری به دفتری به شرح رابطه (۹) بدست می‌آید.

$$\text{رابطه (۹)} \\ MTB_{it} = \frac{MV_{it}}{BV_{it}}$$

که در این رابطه :

MV : ارزش بازار سهام

BV : ارزش دفتری سهام

نقدینگی (Liquidity) : دارایی‌های نقدی بر نگهداشت وجه نقد نیز اثر دارند، زیرا می‌توانند جایگزین یکدیگر شوند. انتظار می‌رود که ارتباط منفی بین دارایی‌های نقدی و وجوه نقدینگی مشاهده شود. نقدینگی به شرح رابطه (۱۰) بدست می‌آید.

رابطه (۱۰)

$$Liquidity_{it} = Receivable_{it} + Inventory_{it} - Payable_{it}$$

که در این رابطه

Receivable : حساب‌های دریافتی

Inventory : موجودی کالا

Payable : حساب‌های پرداختی

بدهی کوتاه‌مدت (STDEBT) : پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند که ارتباط نسبت بدهی به دارایی و نگهداشت وجه نقد خطی نیست. این امر از این دیدگاه پشتیبانی می‌کند که تا زمانی که میزان اعتبار اهرمی را کاهش دهد، شرکت‌ها تمایل دارند نگهداشت وجه نقد را کاهش می‌دهند. اما وقتی این مقدار افزایش یابد، شرکت‌ها شروع به جمع‌آوری ذخایر نقدی برای جلوگیری از مشکلات مالی احتمالی خواهند کرد. بدهی کوتاه‌مدت به شرح رابطه (۱۱) بدست می‌آید.

رابطه (۱۱)

$$STDEBT_{it} = \frac{Short\ debts_{it}}{Debt\ total_{it}}$$

که در این رابطه :

Short debts : بدهی های کوتاه مدت

Debt total : جمع بدهی ها

بدهی بلندمدت (LTDEBT) : بر اساس ملاحظاتی که تکامل بهینه ی بدهی با آن ها با ارتباط بین هزینه های نوسانی و بدهی کوتاه مدت تعیین می شود معمولا دارای نرخ سود بیشتری است، و از یک سو انتظار می رود که شرکت هایی با نسبت بالاتر بدهی بلند مدت نقدینگی خود را به دلیل افزایش هزینه ی بودجه های سرمایه گذاری شده در نقدینگی کاهش دهند. از سوی دیگر، سطوح بدهی بلند مدت بیشتر سبب افزایش احتمال مشکلات مالی می شوند و در این مورد انتظار می رود که شرکت ها وجوه نقدینگی خود را افزایش دهند. بدهی بلندمدت به شرح رابطه (۱۲) بدست می آید.

رابطه (۱۲)

$$LTDEBT_{it} = \frac{Long\ debts_{it}}{Debt\ total_{it}}$$

که در این رابطه :

Long debts : بدهی های بلندمدت

Debt total : جمع بدهی ها

بحران مالی (Z-SCORE) : اگر یک افزایش در احتمال شکست وجود داشته باشد، شرکت ها ممکن است تمایل داشته باشند که با ننگ داشتن ذخایر نقدی بیشتر از خودشان محافظت کنند. بنابراین انتظار می رود یک ارتباط منفی بین افزایش احتمال بروز بحران مالی و توازن نقدینگی وجود

◆.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۳۱

داشته باشد (آگاروال و تافلر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷). در این پژوهش از امتیاز Z مربوط به آلتمن<sup>۲</sup> (۱۹۶۸) بکارفته شده در کشور انگلستان استفاده می‌شود. بحران مالی به شرح رابطه (۱۳) بدست می‌آید.

رابطه (۱۳)

$$Zscore = 3.2 + 12.18 \frac{Profits\ before\ taxes}{Current\ Liabilities} + 2.50 \frac{Current\ Assets}{Total\ Liabilities} - 10.68 \frac{Current\ Liabilities}{Total\ Assets} + 0.029 \frac{Quick\ Assets - Current\ Liabilities}{Sales - Profits\ before\ taxes\ minus\ depreciation,\ depletion\ and\ Amortization}$$

365

افزایش امتیاز Z در ارتباط با احتمال نکول کمتر و ذخایر نقدینگی کمتر برای انگیزه‌های احتیاطی مرتبط است.

تحقیق و توسعه (R&D): شواهد حاکی از آن است که شرکت‌ها با حفظ نقدینگی دارای هزینه‌ی سرمایه‌ی بیشتری هستند، مخصوصاً هزینه‌های تحقیق و توسعه. هزینه‌های تحقیق و توسعه درونی دلالت بر عدم تقارن اطلاعات بیشتر و افزایش هزینه تأمین مالی خارجی داد (میکلسون و پارت<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). هزینه‌های تحقیق و توسعه درونی به معنای عدم تقارن اطلاعات بیشتر و افزایش هزینه تأمین مالی خارجی است. هی و وینتوکی (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که افزایش نسبت نقدینگی به دارایی در دهه‌های اخیر با سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه توضیح داده می‌شود. انتظار می‌رود که شرکت‌هایی با هزینه‌ی تحقیق و توسعه بیشتر دارای نقدینگی بیشتری هستند. تحقیق و توسعه به شرح رابطه (۱۴) بدست می‌آید.

رابطه (۱۴)

$$R\&D_{it} = \frac{Research\ and\ development\ expenditures_{it}}{Assets\ total_{it}}$$

که در این رابطه:

- 
1. Agarwal & Taffler
  2. Altman
  3. Mikkelsen & Partch

Research and development expenditures : مخارج تحقیق و توسعه

Assets total : جمع دارایی‌ها

سود سهام تقسیم شده (Dividend) : در مطالعه در مدل اصلی جهت سنجش تقسیم سود از یک متغیر مجازی استفاده می‌شود. به بیان دیگر در تجزیه و تحلیل یافته‌ها از یک متغیر ساختگی برای آزمایش اثر تفاوت‌ها در وجوه نقدینگی بر مبنای سیاست تقسیم سود شرکت در نظر گرفته می‌شود. این متغیر دارای مقدار یک است، اگر یک شرکت سود تقسیم شده را پرداخت کند و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. ارتباط مورد انتظار سود سهام تقسیم شده در وجوه نقدینگی مبهم است. از سوی دیگر، شرکتی که سود سهام را پرداخت می‌کند بودجه‌ها را با کاهش سود سهام تقسیم شده افزایش می‌دهد و در این مورد پرداخت کنندگان سود سهام دارای نقدینگی کمتری هستند. از سوی دیگر، شرکتی که به صورت سیستماتیک سود سهام تقسیم شده را پرداخت می‌کند آن‌ها را کاهش نمی‌دهد، که این به دلیل واکنش منفی بازار است و در این مورد سبب اجتناب از چنین موقعیتی خواهد شد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بازه زمانی انجام پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۸ به مدت یازده سال است. روش نمونه‌گیری، حذف نظام‌مند است. به بیان دیگر محدودیت‌ها و شرایط زیر توسط پژوهش‌گر اعمال شده است تا به نمونه مطلوب پژوهش دست پیدا شود:

۱. به منظور قابلیت مقایسه، شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ یا ۳۰ اسفند ماه نیست حذف شده‌اند.

۲. بانک‌ها و مؤسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آن‌ها از سایر واحدهای تجاری حذف شده‌اند.



♦.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۳۳

۳. شرکت‌هایی که در طول دوره مورد بررسی همه داده‌های لازم برای محاسبه متغیرها را نداشته‌اند حذف شدند.

۴. شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۸، در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و در طی دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند. دلیل این امر آن است که تعداد نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، برابر باشد.

با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و اعمال شرایط و محدودیت‌های فوق تعداد ۱۶۲ شرکت جهت برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شده‌اند.

### یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش به دو بخش آمار توصیفی و استنباطی تقسیم شده است.

### توصیف یافته‌ها

جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی را برای ۱۶۲ شرکت عضو نمونه آماری در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۰ ساله نشان می‌دهد.

جدول (۱): توصیفی یافته‌های متغیرهای کمی

متغیرها	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
سلامت مالی	۰.۰۶۰۲۳۰	۰.۰۴۰۹۴۱	۰.۵۶۷۲۵۹	-۰.۰۲۳۲۷۴	۰.۰۶۱۶۵۸
جریان نقدی	۰.۸۹۷۲۷۸	۰.۷۴۹۰۵۲	۵.۹۹۰۲۴۰	۰.۰۰۳۳۲۱	۰.۶۵۳۷۱۵
اندازه شرکت	۱۳.۶۱۳۰۷	۱۳.۵۴۳۰۸	۹.۵۶۶۳۸	۷.۶۱۱۳۴۸	۱.۶۰۰۷۹۰
فرصت‌های رشد	۳.۰۷۷۵۸۶	۲.۲۶۱۶۲۵	۹۵.۳۳۳۳۳	۰	۴.۱۸۵۴۹۵
نقدینگی	۰.۳۴۳۷۷۳	۰.۳۳۰۵۱۳	۰.۹۴۲۷۹۸	-۰.۴۲۷۹۲۱	۰.۲۱۷۷۸۳
بدهی کوتاه مدت	۰.۸۸۱۲۰۸	۰.۹۲۲۳۵۹	۱	۰.۳۳۳۷۲۶	۰.۱۱۸۸۴۸
بدهی بلندمدت	۰.۱۱۸۷۹۲	۰.۰۷۷۶۴۱	۰.۶۶۶۲۷۴	۰	۰.۱۱۸۸۴۸
بحران مالی	۷.۴۳۶۴۱۱	۳.۲۷۳۸۱۹	۵۷۱.۱۰۳۷	-۸.۷۷۱۷۹۲	۲۴.۷۹۱۱۳
تحقیق و توسعه	۰.۰۰۰۴۴۰	۰	۰.۰۲۸۵۴۷	۰	۰.۰۰۲۰۲۹

جدول (۲): توصیفی یافته‌های متغیرهای کیفی

متغیرها	درصد فراوانی	مشاهدات	انحراف معیار
قطعیت اطلاعات سود	۰.۰۲۷۴۳۵	۴۴	۰.۱۶۳۴۰۳
سود سهام تقسیم شده	۰.۸۷۰۳۷۰	۱۴۰۹	۰.۳۳۶۰۱۱

از بین شاخص‌های مرکزی بیان‌شده میانگین از مهم‌ترین شاخص‌ها می‌باشد که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها به شمار می‌رود. برای مثال میانگین متغیرهای سلامت مالی و جریان نقدی به ترتیب برابر با ۰.۰۶۰۲۳۰ و ۰.۸۹۷۲۷۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مهم و مرکزی است که وضعیت جامعه را به تصویر می‌کشد. همان‌گونه که در جدول (۱) مشاهده می‌شود میانه متغیرهای اندازه شرکت و فرصت‌های رشد به ترتیب برابر با ۱۳.۵۴۳۰۸ و ۲.۲۶۱۶۲۵ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می‌باشد. بیشینه و کمینه هم دو معیار دیگر آمار توصیفی که بسیار حائز اهمیت می‌باشد. به عنوان مثال بیشینه سلامت مالی برابر با ۰.۵۶۷۲۵۹ مربوط به شرکت سیمان قائن در سال ۱۳۸۸ بوده و کمینه این متغیر برابر با ۰.۰۲۳۲۷۴- که مربوط به شرکت پتروشیمی خارک در سال ۱۳۸۸ می‌باشد. همچنین از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است که این مقدار نباید برای متغیرها برابر صفر باشد که به عنوان نمونه در این پژوهش مقدار این پارامتر برای متغیر بحران مالی برابر با ۲۴.۷۹۱۱۳ می‌باشد.

### آمار استنباطی

در بخش آمار استنباطی نخست مفروضات مدل رگرسیونی برازش، سپس مدل‌های رگرسیونی برازش شده است.

### فروض کلاسیک رگرسیون

برای تجزیه و تحلیل داده‌های هر یک از مدل‌ها نیاز است قبل از برآزش آن‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقی مانده‌ها است که از فرضیه‌های اساسی هر رابطه محسوب می‌شود. دیگر فروض اصلی کلاسیک خود همبستگی می‌باشد. همچنین لازم است آزمون‌های آماری لازم برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد تا مشخص گردد که داده‌ها به صورت تابلویی یا تلفیقی است و در صورتی که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شود، باید نوع اثرات آن مشخص گردد. جهت بررسی فرض ناهمسانی واریانس، از آزمون وایت، خود همبستگی از آزمون دوربین واتسون، انتخاب نوع داده‌ها، آزمون F لیمر و اثرات داده‌ها آزمون هاسمن استفاده شده است که نتایج جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج مفروضات رگرسیونی و نوع داده‌ها

اثرات داده‌ها		نوع داده‌ها		خودهمبستگی		همسانی واریانس	
سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون
۰/۹۲۸۴	۳/۷۲	۰/۰۰۰۰	۵/۶۵	۰/۰۰۰۰	۲۹۸/۳۸	۰/۰۰۰۰	۲/۷۱

نتایج مندرج در جدول (۳) نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون وایت برای مدل (۱) از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است که نشان از ناهمسانی واریانس دارد. در نتیجه جهت رفع ناهمسانی واریانس روش تخمین این مدل‌ها به صورت رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته می‌باشد. همچنین آماره بروش گادفری برای مدل (۱) از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است که نشان از وجود خودهمبستگی دارد. در نتیجه جهت رفع آن از وقفه مرتبه زمانی مرتبه اول استفاده شده است. در ارتباط با نوع تخمین داده‌ها، نتایج آزمون F لیمر برای

مدل (۱) از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است که فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد شده و داده‌ها به صورت تابلویی برازش شد. پس با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گیرد. همان طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود نتیجه آزمون هاسمن برای مدل (۱) از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است. بنابراین مدل (۱) بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برازش می‌شوند. در ادامه با در نظر گرفتن نتایج پیش آزمون‌های آماری به تخمین مدل‌های پژوهش پرداخته شده است.

### برازش مدل پژوهش

پس از انجام آزمون‌های آماری لازم، به منظور تعیین به‌کارگیری داده‌ها و اطمینان از صحت الگوی برازش شده، نتایج نهایی حاصل از تخمین مدل‌های پژوهش در ادامه ارائه شده است. به منظور آزمون فرضیه اول، مدل (۱) برازش شده و نتایج حاصل از این آزمون با روش تابلویی با اثرات تصادفی و رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته به شرح جدول (۴) می‌باشد و به منظور آزمون فرضیه دوم، مدل (۲) پژوهش برازش شده و نتایج حاصل از این آزمون با روش تابلویی با اثرات تصادفی و رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته به شرح جدول (۵) می‌باشد. فرضیه پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی تأثیر معناداری دارد یا خیر. جهت بررسی فرضیه اول مدل (۱) برازش شد که نتایج در جدول (۴) ارائه شده است. سطح معناداری F فیشر برازش مدل (۱) که نشان از توان توضیح دهندگی مدل است، کمتر از ۰/۰۱، که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل معنادار و دارای اعتبار است. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۰۵ نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول (۴): نتیجه فرضیه اول

نام متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
قطعیت اطلاعات سود	۰.۰۰۴۴۷۵	۰.۰۰۱۱۳۴	۳.۹۴۵۹۰۶	۰.۰۰۰۱
جریان نقدی	۰.۰۰۶۴۹۵	۰.۰۰۱۰۲۶	۶.۳۳۲۸۶۸	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۱۲۱۱	۰.۰۰۰۰۴۶۰	۲.۶۳۲۴۶۷	۰.۰۰۰۸۶
فرصت‌های رشد	۰.۰۰۰۰۶۵۹	۰.۰۰۰۰۰۸.۰۴	۸.۱۹۴۶۸۷	۰.۰۰۰۰
نقدینگی	-۰.۰۰۹۹۷۱	۰.۰۰۲۹۴۷	-۳.۳۸۳۹۲۷	۰.۰۰۰۰۷
بدهی کوتاه مدت	-۰.۰۲۳۷۳۴	۰.۰۰۰۴۸۰۷	-۴.۹۳۷۰۶۰	۰.۰۰۰۰
بدهی بلندمدت	۰.۰۰۰۰۳۸۰	۰.۰۰۰۰۰۸.۹۷	۴.۲۳۱۹۲۰	۰.۰۰۰۰
بحران مالی	۰.۱۵۸۶۳۶	۰.۲۳۴۶۱۸	۰.۶۷۶۱۴۸	۰.۴۹۹۱
تحقیق و توسعه	۰.۰۰۰۴۲۴۴	۰.۰۰۰۰۶۴۵	۶.۵۷۶۵۶۶	۰.۰۰۰۰
ضریب ثابت	۰.۰۴۸۳۳۲	۰.۰۰۰۵۴۱۳	۸.۹۲۸۵۳۶	۰.۰۰۰۰
وقفه زمانی	۰.۲۱۲۲۶۲	۰.۰۳۹۵۸۵	۵.۳۶۲۲۲۰	۰.۰۰۰۰
آماره F	-	-	۹/۲۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۸	-	-	-
آماره دوربین واتسون	-	-	۲/۰۵	-

فرضیه پژوهش به بررسی تأثیر قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی پرداخته است. مطابق با جدول (۵) سطح معناداری برای قطعیت از اطلاعات سود برابر با ۰/۰۰۰۱ می باشد. از این رو می توان گفت که قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی تأثیر معناداری دارد. در نتیجه فرضیه صفر رد شده و فرضیه پژوهش تأیید می شود. همچنین ضریب متغیر قطعیت اطلاعات سود برابر ۰/۰۰۴۴۵ که نشان دهنده رابطه مثبت و مستقیم بین قطعیت از اطلاعات سود و بهبود سلامت مالی می باشد.

## بحث و نتیجه‌گیری

در جامعه رقابتی امروز بنگاه‌های اقتصادی موفق هستند که برای آینده خود برنامه ریزی داشته باشند. امروزه دغدغه بنگاه‌های اقتصادی رسیدن به حداکثر استفاده از منابع در دسترس جهت برنامه‌ریزی‌های کوتاه و بلندمدت خود می‌باشد. یکی از عوامل موثر در تصمیم‌گیری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در بسیاری از تصمیم‌های مالی، مدل‌های ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره، کیفیت اطلاعات حسابداری ارائه شده نقش محوری دارند. در چارچوب حسابداری مالی که تعیین‌کننده هدف‌های گزارشگری مالی است، توجه خاصی به کیفیت سود مبذول شده است. دقت گزارش مالی یک شرکت عامل تعیین‌کننده اصلی عدم تقارن اطلاعات است. گزارش‌دهی مالی با کیفیت بالا، مشکلات عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد که باعث اصطکاک اقتصادی، مانند انتخاب مخالف و خطرات اخلاقی می‌شود. ادبیات حسابداری و مالی اغلب از کیفیت سود به عنوان یک پروکسی برای صحت گزارش مالی یک شرکت استفاده می‌کند. دقت گزارش مالی یک شرکت کیفیت سود را افزایش می‌دهد. کیفیت سود بالاتر، روابط اعتماد بین ذینفعان را بهبود می‌بخشد و پیامدهای عدم تقارن اطلاعات را تایید می‌کند. از سوی دیگر، کیفیت سود ضعیف، عدم قطعیت را در مورد سلامت مالی شرکت ایجاد می‌کند و به این سو ظن منجر می‌شود که درآمدها ممکن است مدیریت شوند. این مهم در پژوهش به صورت فرضیه تبیین شده و تأثیر قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی مورد بررسی قرار گرفت. در پژوهش حاضر، برای رد یا عدم رد هر یک از فرضیه‌ها، از آزمون رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده شد. بر اساس نتایج به دست آمده حاصل از آزمون فرضیه پژوهش، فرضیه تأیید شدند که این فرضیه، در ارتباط با تأثیر قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی مورد بررسی قرار گرفت. آزمون فرضیه پژوهش به بررسی تأثیر قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است.

♦.....ارائه الگوی سلامت مالی در شرایط قطعیت و عدم قطعیت از اطلاعات سود ◇ ۳۹

بر اساس نتایج به دست آمده و یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه، حاکی از آن است که قطعیت از اطلاعات سود بر بهبود سلامت مالی تأثیر معنادار دارد. نتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید و با پژوهش فارینها و همکاران (۲۰۱۸) همخوانی دارد. از آنجایی که کاهش عدم تقارن اطلاعات در بازهای مالی، باید موجب افزایش رفاه عمومی گردد، کاهش عدم تقارن اطلاعات، باید هدف مطلوب عمومی برای تنظیم‌کنندگان رویه‌های حسابداری، به منظور تدوین استانداردها باشد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که اطلاعات مربوط به عوامل مؤثر بر کیفیت سود شرکت‌ها، به میزان بیشتری افشا شود. زیرا همان‌طور که نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد، با افزایش کیفیت سود شرکت‌ها، میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد. با توجه به وقایع مربوط به ورشکستگی تعدادی از شرکت‌های بزرگ خارج از کشور که دلیل آن، گزارش سودهای واهی و بی‌کیفیت بود، به سازمان حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی پیشنهاد می‌شود که حساب‌سازان را ملزم به بررسی معیارهای مربوط به کیفیت سود کنند. زیرا استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی باید بدانند که کیفیت سود یک شرکت، عاملی مؤثر بر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها است. بنابراین، لازم است که شرکت‌های مذکور در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری‌شان، به کیفیت سود شرکت‌ها توجه کنند.

به صورت کلی به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر و سایر پژوهش‌های تکمیلی، سازوکاری برای ارزیابی و افشای کیفیت سود طراحی کند، معیارهای کیفیت سود را مشخص نماید و شرکت‌های برتر را به لحاظ کیفیت سود به سرمایه‌گذاران معرفی کند.

به نظر می‌رسد برای تکامل آن لازم است پژوهش‌های زیر نیز انجام گیرد.

انجام پژوهش حاضر با توجه به سایر معیارهای کیفیت سود.

انجام پژوهش حاضر با استفاده از الگوهای ریاضی و آماری جدید.

انجام پژوهشی با استفاده از سایر معیارهایی که به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت، می توانند مورد بررسی قرار گیرند و بررسی تأثیر معیارهای مذکور بر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران.

انجام پژوهشی با استفاده از هزینه نگهداری وجه نقد، به عنوان یکی از متغیرهای مستقل مؤثر بر میزان نگهداری وجه نقد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران.

توجه به وابستگی نهادهای و فنی شرکت های ایرانی به ارز در مدل های پژوهش های مشابه آتی.

انجام پژوهشی با در نظر گرفتن عدم اطمینان به نگهداری وجه نقد در مدل های پژوهش.

یکی از مهم ترین محدودیت های پژوهش حاضر کمبود پژوهش های مشابه داخلی و خارجی در خصوص فرضیه های پژوهش می باشد که محقق را در مقایسه یافته های خود با محدودیت مواجه نموده است. در این راستا، محدودیت های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است.

۱. یک عامل بسیار مهم در نظریه موجودی نقدی، هزینه نگهداری وجه نقد است که از متغیرهای مستقل پژوهش حاضر نبوده است.

۲. یک متغیر مهم در شرکت های ایرانی، وابستگی نهادهای و فنی به ارز است که از طریق وجوه نقد، تأمین می شود. این متغیر، در مدل های مذکور مورد توجه قرار نگرفته است.

۳. در ایران عدم اطمینان به کشورهای دیگر، در نگهداری وجه نقد تأثیر مهمی دارد. همچنین در بسیاری از شرکت های ایرانی، زیان عملکرد از طریق سرمایه گذاری وجوه در بخش های دیگر (برای مثال، سپرده گذاری بانکی) جبران می شود که در نگهداری وجه نقد، مؤثر است. در پژوهش حاضر، عوامل مذکور مورد توجه قرار نگرفته است.

۴. به دلیل محاسبات زیاد در دستیابی به رقم نهایی متغیر مستقل، از خطای موجود محاسباتی نیز به عنوان یکی از عوامل محدود کننده می توان نام برد.

۵. داده های استخراج شده از صورت های مالی شرکت ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.



## منابع

۱. اسماعیلی، نوید. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد بر کارایی شرکت به اسطه نقش میانجی کیفیت سود. پایان نامه کارشناسی ارشد، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری، مؤسسه آموزش عالی کوشیار.
۲. ثقفی، علی و هاشمی، عباس. (۱۳۸۳). بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارایه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی؛ سال یازدهم، شماره ۳۷، ص ۲۹-۵۲.
۳. جهانخانی، علی و احمد ظریف فرد (۱۳۷۴). آیا مدیران و سهامداران از معیارهای مناسبی برای اندازه‌گیری ارزش شرکت استفاده می‌کنند؟ تحقیقات مالی. دانشگاه تهران، سال دوم، شماره ۷ و ۸ صص: ۴۱ تا ۶۶.
۴. چالشگری، آزاده و علی، جعفری. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد و روابط سیاسی شرکت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت در هزاره سوم.
۵. خواجه‌جوی، شکرالله و امین ناظمی (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره ۴۰، ص ۳۷ الی ۶۷.
۶. رحیمیان، نظام‌الدین؛ قربانی، محمود؛ شعبانی، کیوان. (۱۳۹۲). رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۴۰)، ۱۷۵-۱۵۱.

۴۲ ◇ فصلنامه علمی - تخصصی حسابداری و فناوری های نوین .....

۷. رهنمای رود پستی، فریدون، نیکومرام، هاشم، شاهوردیانی، شادی (۱۳۸۵)، مدیریت مالی راهبردی "ارزش آفرینی" انتشارات MCG، چاپ اول، تهران
۸. شاهرخی، مینا. (۱۳۹۷). تجزیه و تحلیل عوامل موثر در سلامت مالی شرکت ها با رویکرد FCM. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علم و هنر وابسته به جهاد دانشگاهی.
۹. صائمی پور، مهدی. (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت سود بر نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی شاهرود.
۱۰. صنایعی، مهیار. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد. راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۱۳، صص: ۱۰۳-۱۲۰
۱۱. فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۰). تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۳(۴)، ۱۵-۴۰.
۱۲. نیکومرام هاشم، امینی پیمان. (۱۳۹۰)، کیفیت سود و هزینه سرمایه، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی): ۴(۱۰)؛ ۱۸۳ - ۲۱۵.
۱۳. یحیی زاده فر، محمود، احمدپور، احمد (۱۳۸۱). مدیریت مالی - جلد اول. انتشارات دانشگاه مازندران.
۱۴. کیقبادی، امیررضا؛ هوشنگی، فاطمه. (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۳)، ۱۷۷-۱۹۸.
۱۵. رازمنش، فاطمه؛ تقی ملا، محمد. (۱۴۰۰). بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۱)، ۹۶-۱۱۳.

16. Agarwal, V. & Taffler, R.J (2007). "Twenty-five Years of the Taffler Z-Score Model: Does it really have Predictive Ability?" *Accounting and Business Research*.37 (4): 285–300.
17. Bates, T. , Chang, C. , Chi. J. ,(2011). Why has the value of cash increased over time? Working paper, SSRN: <http://ssrn.com>
18. Bhattacharya, N. , Desai, H. , Venkataraman, K. (2009). "Earnings Quality and Information Asymmetry". *Availble at URL: <http://www.ssrn.com>*.
19. Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*, 78(3), 641–678.
20. Cassar, G., Gibbson, B., (2008). Budgets internal reports and manager forecast accuracay. *Contemporary Accounting Research*. 25(3), 707-737.
21. Chung, K. H., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Zhang, H. (2015). Information asymmetry and corporate cash holdings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(9–10), 1341–1377..
22. Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors". *The Accounting Review*. 77, 35-59.
23. Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3-42.
24. Raman, K., Shivakumar, L., & Tamayo, A. (2013). Target's earnings quality and bidders' takeover decisions. *Review of Accounting Studies*, 18(4), 1050–1087
25. Botsari, A., & Meeks, G. (2008). Do acquirers manage earnings prior to a share for share bid? *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5–6), 633–670.
26. Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.

27. Dittmar, A. And Mahrt-Smith, J. (2007), “Corporate Governance And The Value Of Cash Holdings”, *Journal Of Financial Economics* 83, 599–634
28. Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111–133.
29. Drobetz, Wolfgang; Grüninger, Matthias C. (2010), “Corporate Cash Holdings: Evidence From Switzerland”, *Fin Mkts Portfolio Mgmt* 21, 293–324
30. Farinha, Jorge Cesario Mateus & Nuno Soares. (2018). Cash holdings and earnings quality: evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*. 56, 238-252.
31. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
32. Gill, A. & Shah, C. 2012, .Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada., *International Journal of Economics and Finance*, 41: 70-79.
33. Habib, Ahsan,. & Mostafa Monzur Hasan.(2017). Social capital and corporate cash holdings. *International Review of Economics and Finance*, 52.pp:1-20.
34. Harford, Jarrad, (1999), “Corporate Cash Reserves and Acquisitions”, *Journal of Finance*, No. 54, PP. 1969–1997.
35. Harris, T. , E. Huh, and P. Fairfield. (2000). “Gauging Profitability on the Road to Valuation. Strategy Report, Global Valuation and Accounting”, Morgan stanly Dean Witter.
36. He, Z., & Wintoki, M. B. (2016). The cost of innovation: R&D and high cash holdings in US firms. *Journal of Corporate Finance*, 41, 280–303.
37. Hieu, V. Nam,. H, Hien,. T and Shantaram,. H. (2019). Policy uncertainty and firm cash holding. *Journal of Business Research*. V (95). pp: 71-82.
38. Jensen, M. (1986), “Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Financing And Takeovers”, *American Economic Review* 76, 323–329.

39. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, managerial and decision economics, *vol 25*, 537-547.
40. Kee H. Chung, Jang. C., Young. S and Hao. Zh. (2015). Information Asymmetry and Corporate Cash Holding. *Journal of Business finance Accounting*, Vol.42. pp: 1341-1377.
41. Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(03),335–359.
42. Kim, W. S. , and Sorensen, E. H. (1986). Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21, No. 2, Pp. 131-144.
43. Kritsonis, Alicia. (2005). "Assessing a firms future financial health", *InternationalJournal of Scholarly Academic Intellectual Diversity*, California State University vo.8, No.1
44. McNichols, M. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77 ,61–69.
45. Mikkelson, W. & M. Partch (2003), "Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance?", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, PP. 275–294
46. Miller, M. H., & Orr, D. (1968). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413–435.
47. Myers,S.C.,& Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*,13(2), 187–221.
48. Ogawa, K., 2015. .Firm Investment, Liquidity and Bank Health: A Panel Study of Asian Firms in the 2000s., *Journal of Asian Economics* 38, pp: 44-54.

49. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
50. Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103–2134.
51. Pawlina, G. and Renneboog, L. (2005). Is investment-cash flow sensitivity caused by the agency costs or asymmetric information? Evidence from the UK. Tilburg University. Discussion paper, No. 2005-23
52. Penman, S. (2001). "Financial Statement Analysis and Equity Valuation". New York, NY: McGraw Hill.
53. Penman, S. (2001). "Financial statement Analysis and security Valuation". New York, NY: McGraw Hill/Irwin.
54. Pinkowitz, L., Stulz, R. & R. Williamson(2004), Do Firms With Poor Protection of Investor Rights Hold More Cash?, Working Paper, Georgetown University, PP. 1-45.
55. Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 52(2), 543–571.
56. Sung, G.M & Soo, C.J. (2015). Working capital, cash Holding and profitability of Restaurant Firms. *International Journal of Hospitality Management*. V, 48. pp: 1-11.
57. Altman E.I. September 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. 23, nr. 4, p. 589-609
58. The Effect of Certainty and Uncertainty of Earnings Information on the Financial Health

## Abstract

Financial health in the sense of generating cash flow is the profitability and continuity of economic activity. Net profits have a significant impact on financial health. Hence, assessing the quality of earnings helps users of financial statements about the certainty of current earnings and predicting future earnings. Accordingly, the purpose of the present study is to investigate the impact of uncertainty and uncertainty on earnings information on corporate financial health. The statistical population of this research is all the companies listed in Tehran Stock Exchange during 2009-2018. The sample size is 162 companies based on the systematic elimination method. The research method is based on hybrid data and multivariate regression model using least squares regression. Research evidence suggests that certainty of earnings information has a positive and significant effect on financial health improvement and uncertainty of earnings information has a significant and negative effect on financial health improvement.

**KEYWORDS:** Uncertainty of earnings information, Uncertainty of earnings information, Financial health.