

کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد

حسین فخاری^{۱*}، سید روح الله تقوی^۲

۱. استادیار عضو هیئت علمی دانشکده علوم اقتصادی و اداری، گروه حسابداری، دانشگاه مازندران، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۳۸۸/۰۳/۳، تاریخ تصویب: ۱۳۸۸/۰۶/۳۱)

چکیده

کیفیت گزارشگری مالی عامل موثری جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است که می تواند بر ابعاد مختلف شرکت تاثیر داشته باشد. این موضوع اگرچه تحقیقات زیادی را در ادبیات مالی و حسابداری به همراه داشته است، اما تحقیقات معدودی در مورد تاثیر کیفیت گزارشگری بر میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت ها انجام شده است. در این تحقیق اثر کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت اقلام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت های ایرانی مورد بررسی قرار گرفته است. به این منظور ۱۵۰ شرکت، از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب و اطلاعات مالی آنها طی سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفته است. شواهد تجزیه و تحلیل بر مبنای داده های ترکیبی مقطعی و سری زمانی نشان می دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی داری با نقد و معادل های نقدی دارد. بنابراین، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت ها، در کاهش هزینه های تامین مالی ناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت می باشد. نتایج همچنین نشان می دهد متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه ای منفی با مانده نقد دارند.

واژه های کلیدی: مانده نقد شرکت، کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت اقلام تعهدی، عدم تقارن اطلاعاتی

مقدمه

کیفیت گزارشگری مالی از جمله موضوعاتی است که در سالهای اخیر بخش وسیعی از تحقیقات در مدیریت مالی و حسابداری را به خود اختصاص داده است. در این تحقیقات اثرات کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از معیارهای متفاوت و نیز بر ابعاد مختلف شرکت مانند هزینه سرمایه، هزینه بدهی، کارایی سرمایه گذاری، بازده سهام، ارزش بازار سهام و ... مورد بررسی قرار گرفته است. این اثرات عمدتاً بر مبنای تئوری عدم تقارن اطلاعاتی و رابطه نمایندگی تجزیه و تحلیل شده‌اند. عدم تقارن اطلاعاتی به معنای نابرابری اطلاعات بین دو طرف قرارداد است که موجب بوجود آمدن دو دسته اشخاص آگاه و ناآگاه می‌گردد، عاملی که بر روابط بین ذینفعان و شرکت تأثیری گذارد. ایزلی و اوهارا (۲۰۰۳) معتقدند که شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از مقدار، دقت و در کل کیفیت اطلاعات ارائه شده به سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی موجود را تحت تأثیر قرار دهند [۱۴].

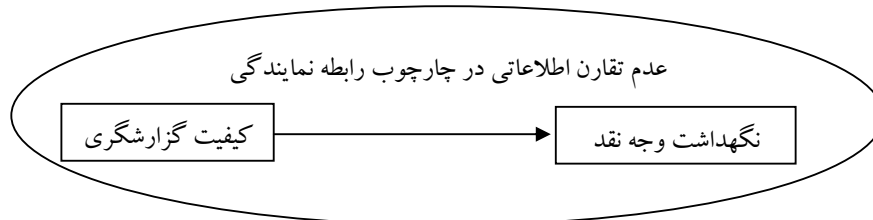
اما معیار کیفیت گزارشگری مالی چیست؟ یکی از مهمترین عناصر در بحث گزارشگری مالی، سود حسابداری بر مبنای فرض تعهدی است. سود حسابداری ابزاری برای فایده آموختن بر مشکلات اندازه گیری و ارزیابی موسسات در حال تداوم فعالیت است، چرا که جریانان نقدی دارای مشکلات زمان بندی هستند و معیار مناسبی برای عملکرد تلقی نمی‌شوند. علیرغم این برتری، سود تعهدی که مبتنی بر اصل تحقق و شناسایی درآمد می‌باشد ممکن است با جریانان نقدی واقعی شرکت مطابقت نداشته باشد [۱۱] در حقیقت میزان تطبیق سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده، نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی است و کاهش این تطبیق و کیفیت آن سبب افزایش ریسک اطلاعاتی شرکت می‌شود [۱۵]، لذا اختلاف بین سود تعهدی و جریان نقدی به عنوان معیار کیفیت سود و به طور کلی تر کیفیت گزارشگری مالی مطرح شده است. در اکثر تحقیقات نیز از کیفیت اقلام تعهدی به عنوان بدیل کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است [۴، ۶، ۸، ۱۸، ۱۵].

در راستای تأثیر کیفیت گزارشگری بر ابعاد مختلف شرکت، موضوع هزینه سرمایه یکی از مهمترین ابعاد شرکت می‌باشد که در تحقیقات اخیر مورد تأکید قرار گرفته است. کیفیت گزارشگری مالی از این جهت با هزینه سرمایه مرتبط است که بر عدم تقارن اطلاعاتی موثر است، به گونه‌ای که با کاهش آن می‌تواند نقشی مهم در کاهش هزینه سرمایه و هزینه بدهی ایفا نماید [۱۵، ۱۶]. لامبرت و دیگران نیز در تحقیق خود چارچوبی را ارائه نمودند

که افشا و کیفیت اطلاعات حسابداری را با هزینه سرمایه ارتباط می‌دهد [۱۹]. سایر مطالعات تجربی همچنین نشان می‌دهد که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کارایی بالاتر سرمایه گذاری [۱۰، ۲۲] می‌شود که این امر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران و نیز بین سرمایه گذاران و مدیران محقق می‌شود [۲۲]. باتاچاریا و دیگران نیز معتقدند که کیفیت بالاتر سود حسابداری، از عدم تقارن اطلاعاتی کاسته و هزینه مربوط به گزینش نامناسب را حول اعلام سود کاهش می‌دهد [۹].

دسته ای دیگر از مطالعات، در تحلیل عوامل موثر بر موجودی نقد شرکت‌ها نشان می‌دهند با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، مقدار وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها افزایش می‌یابد [۲۱، ۲۰، ۱۸، ۱۷، ۱۳] به عبارتی عدم تقارن اطلاعاتی سبب می‌شود، تحصیل وجه نقد برای شرکت‌ها دشوار و هزینه بر شود و در این شرایط شرکت‌ها ممکن است دارایی‌های نقدی خود را تقویت نمایند تا از هزینه‌های مرتبط با وابستگی بر تامین مالی خارجی بکاهند. در این مطالعات عواملی چون اندازه، میزان فرصت‌های رشد، ساختار مالکیت، اندازه، روابط بانکی و سررسید بدهی بر مبنای تئوری عدم تقارن اطلاعاتی تحلیل شده‌اند. به طور کلی انتظار می‌رود که شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالاتر، اندازه کوچکتر، سررسید بدهی کوتاهتر و بدهی بانکی کمتر، به واسطه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، میزان وجه نقد بالاتری نگهداری نمایند [۱۸]. بر طبق آنچه که بیان شد، کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند از عدم تقارن اطلاعاتی کاسته و دارای پیامدهای اقتصادی برای شرکت باشد و از آنجاییکه عدم تقارن اطلاعاتی عامل اثر گذاری بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت است، می‌توان بین کیفیت گزارشگری مالی و وجه نقد بر مبنای تئوری عدم تقارن اطلاعاتی، چارچوب نظری را ترسیم نمود که در نگاره ۱ نشان داده شده است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که کیفیت گزارشگری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقباً کاهش وجه نقد مازاد بر نیاز، موجب افزایش کارایی سرمایه گذاری شده و مدیریت وجه نقد شرکت را بهبود بخشد [۱۸] که نهایتاً منجر به نگهداشت وجه نقد کمتری در شرکت می‌شود. در ادامه به تحقیقات انجام شده، فرضیه و روش تحقیق پرداخته و نهایتاً تجزیه تحلیل یافته‌ها و نتیجه گیری ارائه می‌شود.

نگاره ۱- چارچوب نظری تحقیق



تحقیقات انجام شده

تحقیقات مختلفی عوامل موثر بر مانده وجه نقد شرکت را بر اساس تئوری عدم تقارن اطلاعاتی در چارچوب هزینه‌های نمایندگی تحلیل نموده‌اند. در این زمینه اوپلر و دیگران [۲۰] عوامل موثر بر مانده وجه نقد شرکت‌ها را در ایالات متحده برای دوره‌ای از سال ۱۹۷۱ تا ۱۹۹۴ بررسی نموده و دریافتند که شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالاتر و جریانهای نقدی با ریسک بالاتر، به نسبت وجه نقد بیشتری نسبت به کل دارایی‌های غیر نقدی نگهداری می‌نمایند. از کان و ازکان [۲۱] نمونه‌ای از شرکت‌های انگلیسی در طول دوره‌ای از سال ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ را بررسی نموده و نشان دادند که به طور خاص میزان مالکیت مدیریت در شرکت‌ها با میزان وجه نقد شرکت رابطه با اهمیتی داشته و در کل فرصت‌های رشد، جریانات نقدی، دارایی‌های سیال، اهرم مالی و بدهی بانکی عوامل مهمی در تعیین میزان موجودی نقد شرکت به شمار می‌روند. فریرا و ویللا [۱۷] نمونه‌ای از شرکت‌های کشورهای اتحادیه پولی اروپا را از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۰ بررسی نمودند که نتایج آنها نشان می‌دهد موجودی نقد به طور مثبتی تحت تاثیر فرصت‌های سرمایه گذاری و جریانات نقدی قرار داشته و به طور منفی تحت تاثیر قابلیت نقدینگی دارایی‌ها، اهرم مالی، اندازه و نیز بدهی بانکی قرار دارد.

تحقیقات زیادی نیز به اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی و ابعاد مختلف شرکت پرداخته‌اند. در این زمینه فرانسیس و دیگران [۱۵] نمونه بزرگی از شرکت‌ها در طول دوره‌ای از سال ۱۹۷۰ تا ۲۰۰۱ را بررسی نموده و دریافتند که کیفیت ارقام تعهدی پایین تر با هزینه‌های بدهی و سرمایه بیشتر در ارتباط است. بهارات و دیگران [۸] در مطالعه خود نقش کیفیت سود حسابداری وام گیرنده، در تصمیم وی را بررسی نموده و در می‌یابند که شرکت‌های با کیفیت حسابداری پایین تر علاقمند به استفاده از وام بانکی، یعنی بدهی خصوصی تر هستند. گارسیا و دیگران [۱۸] با استفاده از نمونه‌ای متشکل از شرکت‌های بورس سهام اسپانیا در دوره‌ای از سال ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۱، اثر کیفیت ارقام تعهدی را بر موجودی وجه نقد شرکت بررسی نموده و نشان می‌دهند که شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت ارقام تعهدی پایین، سطوح پایین تری از وجه نقد نگهداری می‌نمایند. در داخل کشور نیز ثقفی و کردستانی [۲] رابطه بین کیفیت سود و بازده غیر عادی انباشته سهام را در شرکت‌های با افزایش (کاهش) در سود نقدی طی سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۱، بررسی و نشان می‌دهند در مجموع کیفیت سود

در واکنش بازار به تغییرات سود نقدی و سود غیرمنتظره شرکت‌ها اطلاعاتی مربوط به حساب نمی‌آید. خواجه‌وی و ناظمی [۳] ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام را با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۲ بررسی و نشان دادند که بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار نمی‌گیرد. مشایخی و همکاران [۶] ارتباط بین ارقام تعهدی اختیاری و وجوه نقد حاصل از عملیات را در شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران بررسی و نشان دادند مدیریت سود وجود داشته و مدیریت به منظور جبران کاهش وجوه نقد حاصل از عملیات، از ارقام تعهدی اختیاری به منظور جبران استفاده نموده است. کرد لر و آذر داریانی [۱] مدیریت سود را با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری جاری برای شرکت‌های عرضه کننده اولیه سهام به عموم بررسی و نشان دادند که بین ارقام تعهدی جاری اختیاری سال اول شرکت‌ها و عملکرد بلند مدت قیمت سهام در سه سال آتی رابطه مثبت وجود دارد. کردستانی و رودنشین [۵] به بررسی میزان مربوط بودن اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و به ارزش بازار شرکت پرداخته که نتایج نشان داده است، اجزای نقدی توان توضیحی بیشتری برای ارزش بازار در مقایسه با اجزا تعهدی سود داشته و از سودمندی بیشتری برخوردار است. قائمی و همکاران [۴] نمونه‌ای شامل ۱۳۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۴ را بررسی نمودند. نتایج آنها نشان می‌دهد که بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی و اجزای مربوطه قرار می‌گیرد.

فرضیه تحقیق

بر اساس مبانی نظری بیان شده، هدف پژوهش حاضر این است که اثر کیفیت حسابداری بر سطح موجودی وجه نقد شرکت را بررسی نماید و به این سوال پاسخ دهد که آیا کیفیت گزارشگری مالی در کاهش میزان وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها موثر است یا خیر؟ ما این طور فرض نمودیم که چون کیفیت گزارشگری از عدم تقارن اطلاعاتی می‌کاهد، شرکت‌های با کیفیت گزارشگری بالاتر، به سطوح پایین‌تری از موجودی نقد نیاز خواهند داشت [۱۸] لذا فرضیه اصلی تحقیق به شرح زیر تبیین می‌شود:

شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، وجه نقد کمتری نگهداری می‌نمایند.

روش تحقیق

اطلاعات مورد نیاز برای نمونه‌ای شامل ۱۵۰ شرکت غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران که پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه بوده، برای مدت ۷ سال، طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶، از نرم افزارهای تدبیر پرداز، ره آورد نوین و صورتهای مالی ارائه شده توسط سازمان بورس گردآوری شده است که جمعا به ۱۰۵۰ مشاهده سال- شرکت رسید. تجزیه تحلیل اطلاعات به کمک نرم افزارهای آماری EViews و SPSS انجام شده است. برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است و جهت بررسی معنی داری مدل رگرسیون از آماره F و برای بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل نیز از آماره t استفاده شده است. استقلال باقیمانده ها با استفاده از آماره دورین واتسون مورد ارزیابی قرار گرفته است. روش رگرسیونی بکار گرفته شده روش حداقل مربعات با استفاده از داده‌های ترکیبی^۱ است که در آن از ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی استفاده می‌شود.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته ($Cash_{it}$). برای محاسبه متغیر وابسته مانده نقد شرکت، از نسبت مجموع نقد و معادل های نقدی شامل سرمایه گذاری کوتاه مدت به کل دارایی‌ها پس از کسر موجودی نقد و و معادل های نقدی استفاده شده است [۲۰].

متغیر مستقل کیفیت اقلام تعهدی. ما نیز همانند اغلب مطالعات تجربی در این زمینه از کیفیت اقلام تعهدی به عنوان بدیلی برای کیفیت گزارشگری استفاده نمودیم و تحلیل خود را بر مبنای مدل ارائه شده توسط دیچو و دیچو [۱۲] بنا نهاده ایم [۱۵، ۱۸، ۹، ۸، ۲۲]. نوروش و همکاران [۷] نیز نشان داده‌اند که رویکرد دیچو و دیچو می‌تواند معیاری مربوط از کیفیت سود در بازار سرمایه ایران ارائه نماید. این مدل اقلام تعهدی سرمایه در گردش را بر نقد ناشی از عملیات دوره جاری، گذشته و آینده رگرسیون گیری نموده و بخش توضیح داده نشده از انحرافات در اقلام تعهدی سرمایه در گردش، معیاری معکوس از کیفیت اقلام تعهدی را بدست می‌دهد، یعنی مقدار بزرگتر نشان دهنده کیفیت ضعیف‌تر اقلام تعهدی می‌باشد [۱۲، ۱۵]. به این ترتیب مدل (۱) به شکل زیر ارائه می‌شود:

$$WCA_{it} = c + \lambda_1 CFO_{it-1} + \lambda_2 CFO_{it} + \lambda_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

(WCA_{it}) = اقلام تعهدی سرمایه در گردش جاری، (CFO_{t-1}) = جریان نقدی ناشی از عملیات

^۱ Panel Least Square

سال مالی گذشته، (CFO_t) = جریان نقدی عملیاتی سال جاری و (CFO_{t+1}) = جریان نقدی عملیاتی سال مالی بعدی

* همه متغیرها به وسیله میانگین دارایی‌ها همگن شده‌اند که بر اساس میانگین مجموع دارایی‌های شرکت در پایان دوره (t) و ابتدای دوره (t-1) محاسبه می‌شود.

در این مدل، ارقام تعهدی سرمایه در گردش جاری به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$WCA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta Cash_{it} + \Delta STDEBT_{it}$$

ΔCA = تغییر در دارایی‌های جاری، $\Delta Cash$ = تغییرات در نقد و معادل‌های نقدی، ΔCL = تغییر در بدهی‌های جاری، $\Delta STDEBT$ = تغییر در بدهی‌های کوتاه مدت بانکی
 ε_{it} = عامل باقیمانده نشان دهنده خطای برآورد ارقام تعهدی.

بنابراین مقدار باقیمانده‌ها برای هر مشاهده سال-شرکت معیاری معکوس از کیفیت ارقام

$$AQ_{it} = |\varepsilon_{it}| \text{ یعنی: برای آن مشاهده است.}$$

از آنجا که برخی از این متغیرها بر اساس تغییرات محاسبه می‌شود سال‌های ابتدا و انتهای بازه زمانی تحقیق حذف می‌شود و بازه زمانی محدود به سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ برای ۱۵۰ شرکت نمونه خواهد بود که داده‌ها مجموعاً مشتمل بر ۷۵۰ مشاهده سال-شرکت در داده‌های ترکیبی می‌شود. اغلب مطالعات، این مدل را به صورت مقطعی برآورد نموده‌اند [۸،۱۵،۱۸،۲۲] زیرا برآوردهای مقطعی بر مشکلات ناشی از محدودیت‌های مدل‌های سری زمانی غلبه می‌نماید [۸،۱۸] و از سویی به دلیل این که سری زمانی تحقیق کوتاه است نمی‌توان از آن استفاده نمود. ما نیز از برآوردهای مقطعی رگرسیون مذکور برای برآورد شاخص کیفیت ارقام تعهدی (AQC) جهت اندازه‌گیری کیفیت ارقام تعهدی استفاده نمودیم. اگر چه برای تقویت یافته‌ها از آزمون مجدد به روش ترکیبی برای محاسبه کیفیت ارقام تعهدی (AQP) استفاده شده است.

سایر متغیرهای کنترلی

ما با توجه به مطالعات پیشین، سایر عوامل رایجی را که به نظر می‌رسند جزو عوامل تعیین کننده و تاثیر گذار بر موجودی نقد باشند، کنترل نمودیم. بر طبق این ادبیات انتظار می‌رود هر چه میزان فرصت‌های رشد بیشتر باشد شرکت به منظور از دست ندادن پروژه‌های با ارزش، وجه نقد بیشتری را نگهداری نماید. همچنین انتظار می‌رود در شرکت‌های بزرگتر به واسطه صرفه جویی به مقیاس، مانده نقد کمتر باشد و چون شرکت‌های کوچکتر با عدم

تقارن اطلاعاتی بیشتری مواجه هستند، مجبور به نگهداری نقد بیشتری هستند [۱۸]. هر چه سررسید بدهی کوتاه تر باشد، ریسک مالی افزایش می‌یابد [۱۷] و شرکت مجبور به نگهداری وجه نقد بیشتری خواهد بود، لذا انتظار می‌رود با افزایش سررسید بدهی موجودی نقد کاهش یابد. از آنجا که شرکت‌های با نسبت بدهی بانکی بالاتر به دلیل روابط بهتر بانکی، با سهولت بیشتری قادر به تامین مالی هستند نیاز کمتری به نگهداری موجودی نقد خواهند داشت [۲۱]. نگهداشت وجه نقد دارای هزینه فرصت نیز خواهد بود و انتظار می‌رود هر چه هزینه فرصت بیشتر باشد، مانده نقد کمتری نگهداری شود. از سویی به واسطه افزایش هزینه تامین مالی در شرکت‌های با اهرم مالی بالا، هزینه وجوه نقد مورد استفاده بیشتر خواهد بود، لذا انتظار می‌رود با افزایش اهرم مالی مانده نقد کمتر شود.

در بحث دسترسی به منابع، هر چه میزان دارایی‌های نقدی بیشتر باشد شرکت‌ها با سهولت بیشتری به نقد دسترسی خواهند داشت، از این رو انتظار می‌رود میزان این دارایی‌ها رابطه ای منفی با مانده نقد داشته باشد. همچنین هر چه جریان نقدی بیشتر باشد، دسترسی به وجه نقد آسانتر است و شرکت نیاز به نگهداری نقد کمتری خواهد داشت، اما بر اساس تئوری سلسله مراتبی شرکت‌ها منابع داخلی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهند، لذا تمایل به انباشت وجه نقد دارند، بنابراین رابطه جریان نقدی با مانده نقد، مثبت پیش بینی می‌شود. شرکت‌های پرداخت کننده سود سهام، با قطع این پرداخت به سهولت به نقد دسترسی می‌یابند [۲۰]، لذا بایستی وجه نقد کمتری نگاه دارند اما این شرکت‌ها برای پرداخت سود سهام نیز باید وجه نقد کافی نگهداری نمایند [۲۱]، در نتیجه سوی این رابطه نامعلوم است.

مدل تحقیق

بر اساس مبانی نظری و تحقیقات بیان شده [۱۷، ۱۸، ۲۱، ۲۰]، برای آزمون فرضیه اصلی از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AQC}_{it} + \beta_2 \text{MKTBOOK}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LTDEBT}_{it} + \beta_5 \text{BANKD}_{it} + \beta_6 \text{RSPREAD}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{LIQ}_{it} + \beta_9 \text{CFLOW}_{it} + \beta_{10} \text{DIVDUM}_{it} + u_{it} \quad (2)$$

که متغیرهای مستقل عبارتند از: معیار معکوس کیفیت اقلام تعهدی (AQC)، معیار فرصت‌های رشد معادل نسبت ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل دارایی‌ها (MKTBOOK)، اندازه

معادل لگاریتم فروش (SIZE)، سررسید بدهی در قالب بدهی بلند مدت تقسیم بر مجموع دارایی‌ها (LTDEBT)، روابط بانکی در قالب نسبت کل بدهی بانکی به کل بدهی‌ها (BANKD)، متغیر هزینه فرصت معادل تفاوت بین نرخ بازده دارایی‌های شرکت (سود ناخالص عملیاتی به دارایی‌ها) و بازده بدون ریسک^۲ (RSPREAD)، اهرم مالی معادل نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها (LEV)، دارایی‌های نقدی معادل نسبت سرمایه در گردش منهای وجه نقد به کل دارایی‌ها (LIQ)، جریان نقدی معادل جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها (CFLOW)، مجازی سود سهام پرداختی؛ در صورتیکه شرکت در سال مورد نظر سود سهام پرداخت کرده باشد برابر با ۱ و در غیر اینصورت صفر در نظر گرفته می‌شود (DIVDUM).

تجزیه تحلیل یافته ها

در نگاره ۲ آماره های توصیفی ارائه شده است. در نمونه مورد بررسی به طور میانگین حدود ۶٫۸ درصد از کل دارایی‌ها، نقد و معادل‌های نقدی در شرکت‌ها نگهداری می‌شود. متغیر وابسته مورد مطالعه این تحقیق نیز به طور میانگین حدود ۸٫۳ درصد بوده است.

نگاره ۲. آماره های توصیفی - تعداد مشاهدات ۷۵۰

| متغیرها | میانگین | میان | حداکثر | حداقل | انحراف استاندارد |
|---------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| CASH | ۰٫۰۸۳ | ۰٫۰۳۹۵۸۷ | ۰٫۹۷۶۶۰۵ | ۰٫۰۰۱۵۴۴ | ۰٫۱۲۰۹۱۷ |
| AQC | ۰٫۱۰۹۲۹۵ | ۰٫۰۷۳۸۱۳ | ۰٫۷۶۸۲۴۴ | ۰٫۰۰۰۲۱۰ | ۰٫۱۰۷۹۷۹ |
| MKTBOOK | ۱٫۵۲۷۶۹۰ | ۱٫۴۴۰۵۳۳ | ۲٫۱۰۲۱۶۹ | ۰٫۶۳۰۶۰۸ | ۰٫۴۲۴۶۳۱ |
| SIZE | ۵٫۳۶۶ | ۵٫۳۱۷۰۹۹ | ۷٫۸۶۸۷۳۰ | ۲٫۸۰۳۴۵۷ | ۰٫۶۱۹۹۹۱ |
| LTDEBT | ۰٫۰۸۵۹۰۹ | ۰٫۰۵۹۰۲۲ | ۰٫۵۷۳۹۹۲ | ۰٫۰۰ | ۰٫۰۸۷۵۷۲ |
| BANKD | ۰٫۳۴۰۷۶۰ | ۰٫۳۳۸۵۰۹ | ۰٫۸۹۲۱۰۲ | ۰٫۰۰ | ۰٫۲۱۳۹۰۲ |
| RSPREAD | ۰٫۰۱۲۰۲۳ | ۰٫۰۳۷۵۷۸ | ۰٫۳۵۷۰۸۷ | -۰٫۴۶۴۰۳ | ۰٫۱۴۷۹۱۰ |
| LEV | ۰٫۶۸۲۰۵۸ | ۰٫۷۰۰۴۷ | ۰٫۸۷۹۹۰۳ | ۰٫۰۰ | ۰٫۱۶۱۶۲۵ |
| LIQ | -۰٫۰۱۸۱ | ۰٫۰۰۰۰۰۴ | ۰٫۶۸۲۴۹۶ | -۰٫۸۱۴۷۱ | ۰٫۲۱۵۲۶۱ |
| CFLOW | ۰٫۱۲۸۹۸۸ | ۰٫۱۱۴۰۱۱ | ۰٫۶۶۱۱۳۸ | -۰٫۶۳۵۲۸ | ۰٫۱۵۹۵۳۳ |

در نگاره ۳ ضرایب همبستگی متغیر وابسته با متغیر کیفیت ارقام تعهدی مشاهده می‌شود که نشان دهنده رابطه ای خطی و معنی دار است.

^۲ معادل ۱۷ درصد متوسط نرخ سود سپرده بلند مدت در نظر گرفته شده است.

نگاره ۳. ضرایب همبستگی با متغیر وابسته $CASH_{it}$ به همراه سطح اهمیت

| | | |
|---|-----------------------------------|------------------------------------|
| متغیر کیفیت ارقام تعهدی (AQC_{it}) | پیرسون *** ۰,۱۲۲ (۰,۰۰۱) | اسپیرمن *** ۰,۰۹۶ (۰,۰۰۹) |
|---|-----------------------------------|------------------------------------|

*** ارتباط در سطح اطمینان ۹۹ درصد با اهمیت است

در نگاره ۴ ضرایب همبستگی میان تغییرات سرمایه در گردش جاری و جریان نقدی گذشته، جاری و آینده را مشاهده می‌نماییم. طبق این نتایج تغییرات سرمایه در گردش جاری محاسبه شده با جریان نقد جاری و آتی رابطه منفی دارد.

نگاره ۴. ضرایب همبستگی پیرسون بین تغییرات سرمایه در گردش و جریان نقدی

| جریان نقد جاری | جریان نقد گذشته | جریان نقد جاری | جریان نقد آتی |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| جریان نقد جاری | *** ۰,۵۳۰ (۰,۰۰۰) | | |
| جریان نقد آتی | *** ۰,۵۱۳ (۰,۰۰۰) | *** ۰,۴۷۴ (۰,۰۰۰) | |
| تغییرات سرمایه در گردش جاری | ۰,۰۱۷ (۰,۶۳۷) | *** -۰,۳ (۰,۰۰۰) | * -۰,۰۶۷ (۰,۰۶۶) |

برای تحلیل رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه اصلی، باید ابتدا شاخص کیفیت ارقام تعهدی بر اساس برآورد مقطعی مدل (۱) بدست آید، به این منظور باقیمانده ها که با استفاده از نرم افزار آماری مستقیماً برای هر سال-شرکت محاسبه می‌شود، به عنوان شاخصهای کیفیت ارقام تعهدی (AQC) با سایر داده‌ها ترکیب شدند که نتیجه حاصل از برآورد مدل (۲) با استفاده از این داده‌ها در نگاره ۵ ارائه شده است.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که به طور متوسط حدود ۶۲٪ تغییرات متغیر وابسته توسط این متغیرهای مستقل تبیین می‌شود و آماره F به میزان حدود ۸,۹ برای مدل نشان از تایید مدل به طور کلی در سطح معنی داری ۹۹ درصد دارد. مقدار آماره دوربین واتسون نیز به میزان حدود ۱,۹ نشان از نبود خود همبستگی بین باقیمانده ها دارد. متغیر کیفیت ارقام تعهدی نیز رابطه ای مثبت با متغیر وابسته نشان می‌دهد که در سطح ۹۹ درصد از لحاظ آماری معنی دار است. از آنجاییکه متغیر مذکور شاخصی معکوس از کیفیت

گزارشگری مالی بوده است، رابطه ای منفی بین کیفیت ارقام تعهدی و مانده وجه نقد وجود دارد یعنی شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر، وجه نقد کمتری نگهداری می‌نمایند. این نتیجه با تحقیقات پیشین در خصوص نقش کیفیت بالاتر حسابداری در بهبود وضعیت مالی شرکت در ابعاد مختلف [۹،۱۰،۱۵،۲۲] و به طور خاص با یافته‌های گارسیا

نگاره ۵. تاثیر کیفیت ارقام تعهدی بر مانده نقدی شرکت‌ها (متغیر وابسته: Cash)

| متغیر مستقل | علامت اختصاری | ضریب | آماره t | مقدار احتمال |
|------------------------------------|---------------|-----------------------|-----------|--------------|
| مقدار ثابت ^{**} | C | ۰,۲۲۵۷۷۸ | ۶,۹۵۱۱۷۸ | ۰,۰۰۰۰ |
| کیفیت ارقام تعهدی ^{***} | AQC | ۰,۰۳۴۲۰۸ | ۳,۱۳۰۰۲۹ | ۰,۰۰۱۸ |
| ارزش بازار ^{**} | MKTBOOK | ۰,۰۰۷۰۵۶ | ۲,۰۵۳۷۳۸ | ۰,۰۴۰۴ |
| اندازه ^{**} | SIZE | -۰,۰۳۱۲۷۸ | -۵,۲۷۲۵۹۹ | ۰,۰۰۰۰ |
| بدهی بلند مدت ^{***} | LTDEBT | -۰,۰۷۷۴۰۴ | -۴,۶۲۰۹۴۶ | ۰,۰۰۰۰ |
| بدهی بانکی | BANKD | -۰,۰۰۵۹۴۳ | -۰,۷۵۰۸۶۵ | ۰,۴۵۳۰ |
| هزینه فرصت ^{**} | RSPREAD | -۰,۰۳۷۶۰۳ | -۲,۲۱۸۰۸۰ | ۰,۰۲۶۹ |
| اهرم مالی | LEV | ۰,۰۱۳۲۲۰ | ۱,۰۲۸۲۹۷ | ۰,۳۰۴۲ |
| نسبت نقدینگی دارایی ^{***} | LIQ | ۰,۰۳۰۷۴۳ | ۲,۷۷۶۹۴۷ | ۰,۰۰۵۷ |
| جریان نقدی ^{***} | CFLOW | ۰,۰۹۳۱۵۴ | ۷,۱۹۵۸۵۸ | ۰,۰۰۰۰ |
| سود سهام پرداختی | DIVDUM | -۰,۰۰۰۷۷۵ | -۰,۲۰۴۳۳۷ | ۰,۸۳۸۲ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ۰,۶۲۷۸۴۴ | آماره F (F-statistic) | ۸,۹۴۷۱۶۴ | |
| آماره دوربین واتسون | ۱,۹۲۲۱۲۲ | احتمال (F-statistic) | ۰,۰۰۰۰۰۰ | |

علامت های **،*** و * به ترتیب نشان دهنده معنی دار بودن متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۹ درصد، ۹۵ درصد و ۹۰ درصد می‌باشند.

و دیگران [۱۸] در خصوص اثر کیفیت ارقام تعهدی بر مانده نقدی شرکت‌ها مطابقت دارد. در نگاره ۶ برآورد مجدد مدل (۲) با استفاده از متغیر کیفیت ارقام تعهدی محاسبه شده از طریق برآورد ترکیبی، به همراه کنترل سایر متغیرها ارائه شده است که اثر معکوس کیفیت گزارشگری مالی بر مانده نقد را نشان می‌دهد. در این حالت نیز ضریب برآورد شده برای متغیر معکوس کیفیت ارقام تعهدی مثبت بوده و در سطح اطمینان ۹۹ درصد از لحاظ آماری معنی دار است. نتایج بدست آمده در مورد سایر متغیرهای کنترلی نیز با یکدیگر مشابه است. به این ترتیب فرضیه اصلی تحقیق تایید می‌شود.

سایر متغیرهای کنترلی

طبق نتایج، متغیر ارزش بازار رابطه مثبت و معنی دار با مانده نقد نشان داده است که با پیش بینی ما در این خصوص هماهنگ بوده و با تحقیقات قبلی [۲۰، ۲۱، ۱۷] همخوان است.

نگاره ۶. تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر مانده نقدی شرکت‌ها (متغیر وابسته: Cash)

| متغیر مستقل | علامت اختصاری | ضریب | آماره t | مقدار احتمال |
|-----------------------|-----------------------|-----------|-----------|--------------|
| مقدار ثابت*** | C | ۰,۲۳۱۰۰۴ | ۷,۷۱۹۹۷۴ | ۰,۰۰۰۰ |
| کیفیت اقلام تعهدی*** | AQP | ۰,۰۴۲۹۴۳ | ۳,۷۶۸۵۱۴ | ۰,۰۰۰۲ |
| ارزش بازار* | MKTBOOK | ۰,۰۰۶۱۲۳ | ۱,۸۹۱۴۲۲ | ۰,۰۵۹۱ |
| اندازه*** | SIZE | -۰,۰۳۳۰۱۲ | -۵,۶۸۰۴۱۸ | ۰,۰۰۰۰ |
| بدهی بلند مدت*** | LTDEBT | -۰,۰۶۷۵۹۶ | -۴,۲۷۹۶۷۲ | ۰,۰۰۰۰ |
| بدهی بانکی | BANKD | -۰,۰۰۶۶۹۴ | -۰,۹۰۳۵۵۳ | ۰,۳۶۶۶ |
| هزینه فرصت*** | RSPREAD | -۰,۰۴۵۶۷۹ | -۲,۸۶۱۲۲۷ | ۰,۰۰۴۴ |
| اهرم مالی | LEV | ۰,۰۱۸۵۵۳ | ۱,۴۳۳۱۳۲ | ۰,۱۵۲۳ |
| نسبت نقدینگی دارایی** | LIQ | ۰,۰۲۵۶۰۴ | ۲,۴۸۲۸۶۶ | ۰,۰۱۳۳ |
| جریان نقدی*** | CFLOW | ۰,۰۸۶۱۴۱ | ۷,۱۱۲۹۵۳ | ۰,۰۰۰۰ |
| سود سهام پرداختی | DIVDUM | ۰,۰۰۰۳۷۵ | ۰,۱۰۷۰۶۲ | ۰,۹۱۴۸ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | آماره F (F-statistic) | ۰,۶۲۷۰۰۷ | ۸,۹۱۸۷۵۷ | |
| آماره دوربین واتسون | احتمال (F-statistic) | ۱,۹۱۴۵۳۳ | | ۰,۰۰۰۰۰۰ |

علامت های **،*** و * به ترتیب نشان دهنده معنی دار بودن متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۹ درصد، ۹۵ درصد و ۹۰ درصد می‌باشند.

متغیر مستقل اندازه مطابق با پیش بینی، رابطه منفی و معنی داری در سطح اطمینان ۹۹ درصد با مانده نقد دارد. این نتیجه با اوپلر و دیگران و نیز فریرا و ویللا [۲۰، ۱۷] مطابقت دارد. متغیر مستقل بدهی بلند مدت نیز طبق پیش بینی رابطه‌ای منفی و معنی دار در سطح اطمینان ۹۹ درصد نشان می‌دهد هر چند این نتیجه با گارسیا و دیگران [۱۸] هماهنگ نیست. رابطه متغیر بدهی بانکی برای نمونه و دوره زمانی انتخابی معنی دار نیست و به نظر می‌رسد ماهیت بلند مدت میزان روابط بانکی یک شرکت و پایداری این روابط، نیاز به بررسی اطلاعات در دوره زمانی بلندتری دارد و دوره زمانی نسبتاً کوتاه انتخاب شده در این مطالعه، را می‌توان یکی از دلایل ضعف بدیل بدهی بانکی در این خصوص بر شمرد. این

نتیجه با یافته های سایر تحقیقات [۲۱،۱۷،۱۸] که رابطه ای منفی و معنی دار بین مانده نقد و بدهی بانکی یافته اند، منطبق نیست. طبق این نتایج متغیر هزینه فرصت نیز رابطه ای منفی و معنی دار با متغیر وابسته نقد دارد به این معنا که هر چه هزینه فرصت بیشتر باشد مدیران سعی در نگهداشت کمتر وجه نقد و معادل های نقدی می نمایند. نتایج بدست آمده رابطه معنی داری بین اهرم مالی و مانده نقد نشان نمی دهد و اهرم مالی چه از حیث قدرت شرکت در صدور بدهی جدید و چه از حیث افزایش هزینه تامین مالی نمی تواند بر مانده نقد شرکت های ایرانی موثر باشد. این نتیجه بر خلاف سایر تحقیقاتی [۲۰،۲۱،۱۷،۱۸] است که رابطه ای معنی دار و منفی بین مانده نقد و اهرم مالی یافته اند. رابطه متغیر دارایی های نقدی نیز بر خلاف پیش بینی مثبت بوده، که از لحاظ آماری نیز رابطه معنی داری با مانده نقد نشان می دهد. این نتیجه با سایر تحقیقات [۲۰،۲۱،۱۷،۱۸] هماهنگ نیست. رابطه مثبت و معنی دار جریان نقدی در سطح اطمینان ۹۹ درصد نشان می دهد هر چه جریان نقدی بیشتر باشد مدیریت بیشتر به انباشت وجه نقد می پردازد. این نتیجه با تحقیقات اخیر [۲۰،۲۱،۱۷] همخوان است. رابطه سیاست پرداخت سود سهام با مانده نقد معنی دار نیست. از کان و از کان [۲۱] نیز رابطه معنی داری بین سیاست پرداخت سود سهام و مانده نقد نیافتند و به نظر نمی رسد که سیاست پرداخت سود سهام تاثیر با اهمیتی بر مانده نقد شرکت ها داشته باشد.

نتیجه گیری

یافته های این تحقیق تاکید بر تئوری عدم تقارن اطلاعاتی در چارچوب رابطه نمایندگی در توجیه عوامل موثر در نگهداری وجه نقد توسط شرکت های ایرانی است. نتایج نشان می دهد که بر اساس نمونه مورد بررسی در بازار بورس اوراق بهادار تهران، کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت ارقام تعهدی، به عنوان عاملی موثر در میزان موجودی نقد، مهم و مربوط است. این یافته ها می تواند به ما نشان دهد که مدیران شرکت های ایرانی در باب مدیریت نقدینگی باید ملاحظات مربوط به کیفیت سود و گزارشگری مالی را، از بابت نقشی که در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد، مد نظر قرار دهند تا قادر باشند از میزان نگهداشت وجه نقد راکد و بدون بازده تا حد امکان بکاهند. از سویی سرمایه گذاران و بستانکاران نیز می توانند این عنصر را به عنوان عاملی مهم در فرایند تصمیم گیری خود

وارد نمایند تا بهتر بتوانند نرخهای مورد انتظار و شرایط قرار دادها را تعیین نمایند، خصوصاً زمانی که بازار سرمایه قوام یافته و منابع تامین مالی متعدد در بازار سرمایه ایران به وجود آید. همچنین این نتایج می‌تواند به محققین نشان دهد که کیفیت حسابداری از جمله موضوعات چالش برانگیزی است که می‌تواند عامل مربوطی در مطالعات آتی در خصوص مدیریت نقدینگی باشد. از سوی دیگر، با توجه به اینکه تمرکز مالکیت شرکت‌ها در ایران بالاست و ساختار محافظت از سرمایه گذاران به نسبت ضعیف است، رعایت کیفیت گزارشگری مالی و بهبود آن می‌تواند برای سیاست گذاران بورس قابل توجه باشد. در این تحقیق از معیار کیفیت اقلام تعهدی به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری استفاده شده است، لذا تعمیم این نتایج باید با احتیاط صورت گیرد، زیرا سایر ویژگیهای سود مانند پایداری، قابلیت پیش بینی، بهنگام بودن و مربوط بودن نیز وجود دارند [۱۵] که می‌توانند به عنوان شاخصی مناسب در این زمینه بکار روند. بسط این مطالعه با استفاده از هر یک از این عوامل می‌تواند موضوع تحقیقات آتی را شکل دهد.

منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی؛ الهام حسنی آذر داریانی، «بررسی مدیریت سود در زمان عرضه اولیه سهام به عموم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، ص ۳-۲۳، ۱۳۸۵
۲. ثقفی، علی؛ غلامرضا کردستانی، «بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ص ۵۱-۷۲، ۱۳۸۳.
۳. خواجهی، شکر...؛ امین ناظمی، «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۰، صص. ۶۰-۳۷، ۱۳۸۴.
۴. قائمی، محمد حسین؛ علی جمال لیوانی؛ سجاد ده بزرگی، «کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی؛ شماره ۵۲، صص. ۷۱-۸۸، ۱۳۸۷.

۵. کردستانی، غلامرضا؛ حمید رودنشین، ۱۳۸۵، «بررسی میزان مربوط بودن اجرای نقدی و تعهدی سود حسابداری به ارزش بازار شرکت»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص. ۴۵-۶۸، ۱۳۸۵.
۶. مشایخی، بیتا؛ ساسان مهرانی؛ کاوه مهرانی؛ غلامرضا کرمی، «نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص. ۷۴-۶۱، ۱۳۸۴.
۷. نوروش، ایرج؛ امین ناظمی؛ مهدی حیدری، «کیفیت اقلام تعهدی و سود با تاکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۳، صص. ۱۶۰-۱۳۵، بهار ۱۳۸۵.
8. Bharath, S. T., J. Sunder, and S. V. Sunder, (2006), "Accounting quality and debt contracting", working paper ssrn.com
9. Bhattacharya, N., H. Desai, and K. Venkataraman, (2008) "Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs", working paper, ssrn.com
10. Biddle, G. C., and G. Hilary, (2006), "Accounting quality and firm-level capital investment" Accounting Review 81, 963-982.
11. Dechow, P., (1994), "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals", Journal of Accounting and Economics 18, 3-42.
12. Dechow, P., and I. Dichev, (2002), "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors" Accounting Review 77, 35-59.
13. Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and H. Servaes, (2003), "International corporate governance and corporate cash holdings", journal of financial and quantitative analysis, VOL38, NO.1
14. Easley, D., and M. O'Hara, (2003), "Information and the cost of capital", working paper
15. Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper, (2005), "The market pricing of accruals quality", Journal of Accounting and Economics 39, 295-327.
16. Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper, (2004), "Costs of equity and earnings attributes", Accounting Review 79, 967-1010.
17. Ferreira, M. A., and A. Vilela, (2004). "Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries", European Financial Management, Vol. 10, No. 2, 295-319
18. Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez-Solano, J. P. Sánchez-Ballesta, (2008), "Accruals quality and corporate cash holdings", Journal of Accounting and Finance
19. Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia, (2006), "Accounting information, disclosure, and the cost of capital", working paper

20. Opler Tim, Pinkowitz Lee, Stulz ReneH, Williamson Rohan, (1999) "The determinants and implications of corporate cash holdings", Journal of Financial Economics 52, 3-46
21. Ozkan Aydin, Ozkan Neslihan, (2004), "Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies" Journal of Banking & Finance 28, 2103-2134
22. Verdi, R. S., (2006), "Financial reporting quality and investment efficiency", working paper