

Research Paper

Examining the Relationship between Earnings Quality and Cash Holding with the Moderating Role of Public Sector Ownership

Akbar Hoseini^{1*}, Hamidreza Habibi¹

¹Department of Accounting, YI.C., Islamic Azad University, Shahr Rey, Iran

Received: 2026/02/18

Revised: 2026/04/06

Accepted: 2026/05/10

ABSTRACT

This study investigates the relationship between earnings quality and cash holdings while examining the moderating role of public sector ownership in listed firms. Although prior studies have documented the association between financial reporting quality and corporate liquidity, limited evidence is available from emerging capital markets regarding the governance role of public sector ownership. To address this gap, the study examines whether public sector ownership alters the relationship between earnings quality and cash holdings. The research adopts a descriptive correlational design using panel data from 163 companies listed on the Tehran Stock Exchange over the 2014 to 2024 period. Financial information was obtained from audited financial statements and market databases. The hypotheses were tested using panel multiple regression models with fixed effects and GLS estimation after diagnostic tests. The findings indicate that earnings quality has a negative and statistically significant effect on cash holdings. Furthermore, the interaction between earnings quality and public sector ownership is negative and significant, indicating that public sector ownership strengthens the negative association between earnings quality and cash holdings. The study extends the literature by providing evidence from an emerging market and demonstrates that public sector ownership serves as an effective governance mechanism influencing corporate cash holding decisions and financial reporting quality.

Keywords: Earnings quality, Public sector ownership, Cash holding maintenance.

* Corresponding author. akbarhosseini298@gmail.com
2717-3135 ©Author(s)

This is an open access article under the CC BY-NC-ND license.
(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

 <https://doi.org/10.22034/PSAB.2026.243626>

1. INTRODUCTION

In this research, we assume that in emerging markets such as India, earnings quality is a signal of the extent that managers participate in the value-reducing activities and thus influence the firm's cash assets. This study argues that earnings quality is a regulatory tool that not only acts as an indicator of information asymmetry, but reflects on agency issues in relation to the use of assets, between majority and minority shareholders in emerging economies. Therefore, we examine whether there is a relationship between earnings quality and cash holdings with the moderating role of public sector ownership.

2. MATERIALS AND METHODS

The present study is a descriptive-correlational study in terms of its objective; Because the research is conducted in a real and dynamic society and the researcher is present in the real situation and does not deal with a control group, this research is a descriptive study. Therefore, due to its purpose of increasing productivity in the research community, this study can be classified as applied research. However, according to the data collection method, it is of applied type, and since the relationships between variables were examined, the study is non-causal and descriptive (non-experimental) in nature. It can also be considered a survey and case study. Data collection was carried out from the audited financial statements of companies listed on the Tehran Stock Exchange and, in some cases, using information software and the Tehran Stock Exchange websites, which contain data from Iran's capital market.

3. RESULTS AND DISCUSSION

Descriptive statistics of the research variables showed that the average cash holding is 0.019. The average earnings quality is almost close to zero; but the minimum and maximum of this variable indicate the difference in the way companies manage earnings. The average public sector ownership in the sample companies is 35 percent. The average logarithm of assets, which is a measure of company size, is 14.855. The average Tobin's Q ratio is 3.697. The findings show that financial leverage is on average 0.54. The average standard deviation of operating cash flows is 0.067 and the average dividend payout ratio is 0.50.

The findings show that earnings quality has a negative and significant effect on the level of cash retention. This means that companies with high earnings quality keep less cash in the company and mainly use these resources in their projects, which ultimately leads to better performance and quality earnings. Based on these findings, the first hypothesis of the research is confirmed. The findings also show that the interaction of earnings quality and public sector ownership has a negative and significant relationship with cash retention. These findings show that public sector ownership has moderated (strengthened) the negative relationship between earnings quality and the level of cash retention. These findings show that the negative

relationship between earnings quality and cash retention is more evident in companies with high public sector ownership. Based on these findings, the second hypothesis of the research is confirmed. The results show that earnings quality has a negative and significant effect on cash holdings. That is, firms that have high earnings quality retain less cash in the company and mainly use these resources in their projects that eventually lead to better performance and earnings quality. The findings also show that the interaction between earnings quality and public sector ownership has a negative and significant relationship with cash holdings. These findings suggest that the ownership of the public sector moderated the negative relationship between earnings quality and cash holdings. These findings suggest that there is a negative relationship between earnings quality and cash holding in firms with the shares owned by the public sector.

4. CONCLUSION

To achieve the goals of the research, two statistical hypotheses were designed to empirically answer these questions. The findings show that the quality of profit has a negative and significant effect on the level of cash retention. That is, companies with high earnings quality keep less cash in the company and mainly use these resources in their projects, which ultimately leads to better performance and quality earnings. These findings suggest that firms with poor earnings quality are likely to increase cash under control to be consumed as private interests, which can occur through higher depreciation of related party transactions, bonuses, and insider trading. On the other hand, by improving the quality of earnings, shareholders reduce the cash and cash assets available in the company through dividends or investments. Higher earnings quality ensures the availability of foreign capital at lower costs. Based on this content, it shows that higher earnings quality leads to a decrease in the amount of cash kept in companies. These findings are in line with the results of Chadha and Varadharajan (2023). Because their empirical findings confirm that companies with higher earnings quality reduce cash.

Also, the findings show that the interaction between earnings quality and institutional shareholders has a negative and significant relationship with cash retention. These findings show that public sector ownership has moderated (strengthened) the negative relationship between earnings quality and cash holding level. These findings show that the negative relationship between earnings quality and cash retention is more evident in companies where public sector ownership is high. Supporting the information asymmetry hypothesis, these findings show that by reducing the cost of debt, public sector investors increase access to capital and reduce information asymmetry pricing. As a result, when public sector investors are present in the company, companies do not need to increase cash assets by increasing the quality of earnings. And also, according to the private interest hypothesis, as earnings quality increases, public sector investors limit management's ability to expropriate the company's resources through their monitoring of annual returns and create long-

term value for the company instead of short-term profits. These findings agree with the results of Chadha and Varadharajan (2023). Because they showed that public sector investors reduce the amount of cash held in companies with higher earnings quality. Public sector investors effectively only dilute cash in companies with at least a 10% stake.

بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد با نقش تعدیلی مالکیت بخش عمومی

اکبر حسینی^{۱*}، حمیدرضا حبیبی^۱

۱. گروه حسابداری، واحد شهر ری، دانشگاه آزاد اسلامی، شهر ری، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۱/۲۹ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۵/۰۱/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۲/۲۰

چکیده

این پژوهش به بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد با تأکید بر نقش تعدیلی مالکیت بخش عمومی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. با وجود شواهد موجود درباره ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سیاست‌های نگهداری وجه نقد، شواهد تجربی درباره نقش حاکمیتی مالکیت بخش عمومی در بازارهای سرمایه نوظهور همچنان محدود است. از این رو، هدف پژوهش بررسی این است که آیا مالکیت بخش عمومی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد را تعدیل می‌کند یا خیر. پژوهش از نوع توصیفی همبستگی بوده و با استفاده از داده‌های تابلویی ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳ انجام شده است. داده‌های مالی از صورت‌های مالی حسابرسی شده و پایگاه‌های اطلاعاتی بازار سرمایه گردآوری و فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره داده‌های تابلویی، اثرات ثابت و برآورد GLS پس از انجام آزمون‌های تشخیصی آزمون شدند. یافته‌ها نشان می‌دهد کیفیت سود تأثیر منفی و معناداری بر نگهداری وجوه نقد دارد. همچنین، اثر تعاملی کیفیت سود و مالکیت بخش عمومی منفی و معنادار است که نشان می‌دهد مالکیت بخش عمومی رابطه منفی بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد را تقویت می‌کند. این پژوهش با ارائه شواهدی از یک بازار سرمایه نوظهور، نقش مالکیت بخش عمومی را به عنوان یک سازوکار حاکمیتی مؤثر در تصمیمات نگهداری وجوه نقد و کیفیت گزارشگری مالی تبیین کرده و به غنای ادبیات این حوزه می‌افزاید.

واژگان کلیدی: کیفیت سود، مالکیت بخش عمومی، نگهداری وجوه نقد.

*نویسنده مسئول. akbarhosseini298@gmail.com

۳۱۳۵-۲۷۱۷ ©نویسندگان

این یک مقاله با دسترسی آزاد تحت مجوز CC BY-NC-ND است.

(<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

 <https://doi.org/10.22034/PSAB.243626>

۱. مقدمه

کیفیت سود، یعنی کیفیت اطلاعات حسابداری، یک عامل ریسک سیستماتیک است که به طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، تامین مالی و پرداخت شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (بالسام^۱، ۱۹۹۸). در این پژوهش، فرض می‌شود که در بازارهای نوظهور مانند هند، کیفیت سود یک شاخص یا سیگنالی از میزانی است که مدیران در فعالیت‌های کاهنده ارزش مشارکت می‌کنند و در نتیجه بر دارایی‌های نقدی شرکت تأثیر می‌گذارند. کیفیت سود پایین به دلیل اقلام تعهدی اختیاری بالاتر، نشانگر درجه بالاتر فرصت طلبی است (تزینگ و ولت^۲، ۲۰۲۱). بر این اساس، ما یک "فرضیه منافع شخصی" را ارائه می‌کنیم که بر اساس آن شرکت‌هایی با کیفیت سود ضعیف احتمالاً از جریان‌های نقدی آزاد شرکت در راستای پروژه‌های کاهنده ارزش سوء استفاده می‌کنند که منافع خصوصی آنها را افزایش می‌دهد.

ادبیات موجود نشان می‌دهد که کیفیت سود ضعیف‌تر منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر می‌شود (فرضیه عدم تقارن اطلاعات). افزایش هزینه سرمایه و کاهش دسترسی به سرمایه، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، شرکت‌ها را به نگهداری وجوه نقد با انگیزه احتیاطی یا معاملاتی تشویق می‌کند (ناندا و نارایانان^۳، ۱۹۹۹؛ شین و همکاران^۴، ۲۰۱۸). با این حال، این مطالعه فرض می‌کند که وقتی کیفیت سود ضعیف است، شرکت‌ها با استفاده از پاداش‌های اجرایی بیش از حد یا معاملات با اشخاص وابسته (RPTs) دارایی‌های نقدی بیشتری را نگهداری می‌کنند، بدون اینکه توجه سایر سهامداران یا تنظیم‌کننده‌ها را جلب کنند (رحمت و همکاران^۵، ۲۰۲۰). نگهداری وجوه نقد به عنوان یک دارایی نقد، می‌تواند به راحتی توسط مدیران و مالکان مورد سوءاستفاده قرار گیرد تا نفوذ و قدرت خود را افزایش دهند و در نتیجه منافع خصوصی را به دست آورند (چونگ و همکاران^۶، ۲۰۰۹). در نتیجه، این پژوهش فرض می‌کند رابطه منفی بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد وجود دارد.

با این حال، سهامداران خارجی مانند بخش عمومی، منابع لازم برای نظارت بر شرکت‌ها و کاهش مصادره مدیریتی دارایی نقد را در اختیار دارند (هارفورد و همکاران^۷، ۲۰۰۸). مالکیت بخش عمومی با نظارت بر قراردادهای پاداش اجرایی، مصادره سهامداران مدیریتی و عمده را محدود می‌کنند، از سرمایه‌گذاری بیش از حد جلوگیری می‌کنند، با ترغیب شرکت‌ها به بازپرداخت وجوه نقد اضافی در قالب سود سهام، سوءاستفاده در جهت منافع خصوصی را کاهش می‌دهند (چانگ و همکاران^۸، ۲۰۱۶). بنابراین، ما نقش مالکیت بخش عمومی در رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد را بررسی می‌کنیم.

کیفیت ضعیف سود و کنترل‌های داخلی ضعیف به مدیران داخلی اجازه می‌دهد منابع را از بین ببرند. در حالی که نهادهای نظارتی مختلف خواستار شفافیت بالاتر و کیفیت سود بالاتر برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی برای

¹ Balsam

² Thesing & Velte

³ Nanda & Narayanan

⁴ Shin et al.

⁵ Rahmat et al.

⁶ Cheung et al.

⁷ Harford et al.

⁸ Chang et al.

ذینفعان مختلف هستند، شرکت‌ها به دلیل اتکای بیش از حد به بازارهای سرمایه داخلی و نیاز کمتر به اتکا به بازارهای سرمایه خارجی، نیازی به انتشار اطلاعات موثر ندارند (پتینیک و ساه^۱، ۲۰۱۳). پیاده‌سازی مؤثر شهروندی شرکتی به ایجاد ارزش‌های مشترک بین شرکت‌ها و جامعه کمک کرده و به بهبود تصویر برند و اعتماد ذینفعان منجر می‌شود (فتاحی و دریائی^۲، ۱۴۰۳). از طریق این مطالعه، ما ادعا می‌کنیم که کیفیت سود به عنوان یک ابزار نظارتی است که نه تنها به عنوان شاخصی برای عدم تقارن اطلاعات عمل می‌کند، بلکه مسائل نمایندگی را در رابطه با استفاده از دارایی‌ها، بین سهامداران اکثریت و اقلیت در اقتصادهای نوظهور منعکس می‌کند. بنابراین، ما بررسی می‌کنیم که آیا بین کیفیت سود و نگهداری وجوه نقد با نقش تعدیلی مالکیت بخش عمومی رابطه‌ای وجود دارد یا خیر.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

کیفیت سود و نگهداری وجه نقد: تحقیقات موجود رابطه منفی بین کیفیت سود و نسبت نقدی را تأیید می‌کنند (فارینها و همکاران^۳، ۲۰۱۸). این مطالعات کیفیت سود را با کیفیت گزارشگری مالی مرتبط می‌کنند که در نهایت بر عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران مختلف تأثیر می‌گذارد. بر اساس «فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی»، کیفیت سود ضعیف (بالا)، عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می‌کند (کاهش می‌دهد) و سرمایه خارجی را پرهزینه می‌کند (مایرز و مجلوف^۴، ۱۹۸۴) (نرخ بهره را کاهش می‌دهد و دسترسی شرکت به وام‌های بانکی را تسهیل می‌کند). (هوسین و هوسین^۵، ۲۰۲۰). علاوه بر این، قراردادهای بدهی محدودکننده بر شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین‌تر تحمیل می‌شود (سان و همکاران^۶، ۲۰۱۲). در نتیجه، زمانی که سود پایداری کمی دارد و در نتیجه کیفیت پایین‌تری دارد (دچاو و همکاران^۷، ۲۰۱۰)، شرکت‌ها دارایی‌های نقدی را به عنوان یک پشتیبان در برابر کمبودهای نقدی آتی افزایش می‌دهند. افزایش نقدینگی در شرکت‌هایی با کیفیت سود ضعیف به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا خود را پایدار و مستعد ریسک کمتر نشان دهند و در نتیجه اعتماد سرمایه‌گذاران را به آنها افزایش دهند (فارینها و همکاران، ۲۰۱۸).

در حالی که فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی دیدگاهی سنتی دارد که بیان می‌کند کیفیت سود عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، در اقتصادهای نوظهور، همچنین می‌تواند نشانه سوءاستفاده احتمالی از دارایی‌ها باشد. به عنوان مثال، سهامداران کنترل‌کننده، منافع شخصی را به هزینه سهامداران اقلیت از طریق انتخاب روش‌های حسابداری تعمیم می‌دهند (تزیینگ و ولت، ۲۰۲۱). در این مقاله، ما یک "فرضیه منافع شخصی" را پیشنهاد می‌کنیم که بر

¹ Patnaik & Shah

² Fattahi & Daryaei

³ Farinha et al.

⁴ Myers & Majluf

⁵ Houcine & Houcine

⁶ Sun et al.

⁷ Dechow et al.

اساس آن شرکت‌هایی با کیفیت سود ضعیف، دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند تا منافع شخصی خود را در قالب تقلب، پاداش اجرایی یا معامله داخلی افزایش دهند.

اول، شرکت‌هایی با کیفیت سود ضعیف، وجه نقد را از طریق حمایت از وام‌دهی به اشخاص وابسته به سهامداران کنترل کننده انتقال می‌دهند. این شرکت‌ها معمولاً با کلاهبرداری و RPT های کاهنده ارزش بالاتر همراه هستند (رحمت و همکاران، ۲۰۲۰).

دوم، کیفیت ضعیف سود همچنین به سهامداران کنترل کننده اجازه می‌دهد تا با مصادره سود از طریق افزایش هزینه دیگران یا سهامداران جزئی از طریق پاداش‌های اجرایی بیش از حد، منافع شخصی خود را به حداکثر برسانند. فاگرنس^۱ (۲۰۰۶) تمایل فزاینده‌ای را در شرکت‌های هندی برای وابسته کردن پاداش مدیرعامل به عملکرد شرکت پیدا می‌کند و نشان می‌دهد که شرکت‌ها سود را از طریق اقالام تعهدی یا معاملات واقعی مدیریت می‌کنند، در نتیجه کیفیت سود را کاهش می‌دهند تا مؤلفه‌های پاداش خود را افزایش دهند، که با عملکرد حسابداری مانند سود مرتبط است. (لیون و همکاران^۲، ۲۰۱۱) دریافتند که مدیران عامل پاداش نقدی برای سودهای تجاری محقق نشده دوره جاری دریافت می‌کنند، به ویژه در زمینه‌هایی که قابلیت اطمینان کمتر و دستکاری فرصت طلبانه مؤلفه‌های حسابداری سود وجود دارد. ادبیات موجود همچنین نشان می‌دهد زمانی که کیفیت سود پایین‌تر است و سود از طریق اقالام تعهدی اختیاری مدیریت می‌شود، وجه نقد در شرکت در راستای پاداش اجرایی بالاتر (اثر همسویی انگیزشی) پرداخت می‌شود (شوتو^۳، ۲۰۰۷). ادبیات همچنین فرضیه به حداکثر رساندن پاداش را پیشنهاد می‌کند که بر اساس آن مدیران اقالام تعهدی اختیاری (کیفیت سود ضعیف) را افزایش می‌دهند تا سود را به سمت بالا مدیریت کنند، تا پاداش کوتاه مدت خود را افزایش دهند (گیدری و همکاران^۴، ۱۹۹۹).

سوم، کیفیت پایین سود ممکن است با معاملات داخلی مرتبط باشد. ساویکی و شرستا^۵ (۲۰۰۸) دریافتند که شرکت‌هایی که فعالیت تجاری داخلی دارند، سود خود را با استفاده از اقالام تعهدی اختیاری مدیریت می‌کنند. داروق و رنگان^۶ (۲۰۰۵) رابطه مثبتی بین فروش داخلی مدیریتی (معامله) و اقالام تعهدی اختیاری مشاهده می‌کنند.

بر اساس این شواهد کیفیت ضعیف سود منابع شرکت را به خطر می‌اندازد، به ویژه در جایی که حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف و اجرای قانون ضعیف است (گائو و جیا^۷، ۲۰۱۶)، ما یک "فرضیه منافع شخصی" را برای بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد ارائه می‌کنیم. بر این اساس، شرکت‌های با کیفیت سود ضعیف احتمالاً دارایی‌های نقدی تحت کنترل خود را افزایش می‌دهند تا به عنوان منافع شخصی مصرف شوند، که می‌تواند از طریق کاهش ارزش بالاتر RPT، پاداش‌های اجرایی و معاملات داخلی رخ دهد. از سوی دیگر، با بهبود کیفیت سود، سهامداران از طریق سود سهام (چاهان و پاتاک^۸، ۲۰۲۱) یا سرمایه‌گذاری، دارایی‌های نقدی موجود در شرکت را کاهش

¹ Fagernas

² Livne et al.

³ Shuto

⁴ Guidry et al.

⁵ Sawicki & Shrestha

⁶ Darrough & Rangan

⁷ Gao & Jia

⁸ Chauhan & Pathak

می‌دهند (دو و همکاران^۱، ۲۰۱۹). کیفیت سود بالاتر همچنین در دسترس بودن سرمایه خارجی با هزینه‌های کمتر را تضمین می‌کند. به طور کلی، ما یک رابطه منفی بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد را فرض می‌کنیم. از این رو، فرضیه اول پژوهش به این صورت بیان می‌شود:

فرضیه اول: بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد رابطه منفی وجود دارد.

نقش مالکیت بخش عمومی: کیفیت سود تحت تأثیر پیچیدگی ساختارهای مالکیت در شرکت‌ها است که عمدتاً توسط سهامداران عمده و وابستگی به گروه‌های تجاری حفظ می‌شود. مدیریت سود نیز در شرکت‌های تحت کنترل داخلی، که مصرف منافع شخصی بالاتر است، رایج‌تر است (سرکار و همکاران^۲، ۲۰۱۳). شواهد اخیر بیشتر تأیید می‌کنند که کیفیت سود پایین به دلیل مدیریت سود برای سهامداران کنترل کننده سودمند است (پورایل و لوکوز^۳، ۲۰۱۹). بنابراین، سهامداران کنترل کننده این انگیزه را دارند که با مشارکت در مدیریت سود فرصت طلبانه، منافع خصوصی را دنبال کنند و در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی را کاهش دهند (فان و وانگ^۴، ۲۰۰۲). سایر سهامداران اطلاعات لازم را برای بررسی سود گزارش شده ندارند (بهومیک و گرگوریو^۵، ۲۰۱۰).

مکانیسم‌های مختلف حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی به کاهش سوءاستفاده از منابع مالی و سایر رفتارهای نادرست در شرکت‌ها یا زمینه‌هایی که کیفیت سود پایین است کمک می‌کند. به عنوان مثال، سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارتی فعال برای کاهش اختیارات مدیریتی، بهبود کارایی اطلاعات در بازارها و همسو کردن منافع مدیران و سهامداران را ایفا می‌کنند (بوشی^۶، ۱۹۹۸؛ گیلان و استارکس^۷، ۲۰۰۳). با این حال، به طور قطعی مشخص نیست که چگونه مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی موجود، مانند مالکیت نهادی، بر تصمیمات نقدینگی، بر اساس کیفیت سودهای متفاوت در اقتصادهای نوظهور مانند هند تأثیر می‌گذارد.

در این پژوهش، ما فرض می‌کنیم که مالکیت بخش عمومی با افزایش کیفیت سود، دارایی‌های نقدی را کاهش می‌دهند. مالکیت بخش عمومی همراه با کیفیت سود بالاتر افزایش می‌یابد.

سرمایه‌گذاران نهادی نقش نظارتی فعال برای کاهش اختیارات مدیریتی و بهبود کارایی اطلاعات در بازارها ایفا می‌کنند (بوشی، ۱۹۹۸). مالکیت بخش عمومی به طور فعال سبب سهام خود را مدیریت می‌کنند و مدیران را برای گزارش سود با کیفیت بالا ترغیب می‌کنند. سرمایه‌گذاران نهادی همچنین از مدیریت سود که شامل مدیریت اقلام تعهدی یا فعالیت‌های واقعی است، جلوگیری می‌کنند. به طور کلی، مالکیت بخش عمومی (به ویژه سرمایه‌گذاران فعال) به عنوان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی موثر عمل می‌کنند (مهرانی و همکاران^۸، ۲۰۱۷). سرکار و همکاران^۹

¹ Dou et al.

² Sarkar et al.

³ Purayil & Lukose

⁴ Fan & Wong

⁵ Bhaumik & Gregoriou

⁶ Bushee

⁷ Gillan & Starks

⁸ Mehrani et al.

⁹ Sarkar et al.

(۲۰۰۸) همچنین دریافتند که مالکیت بخش عمومی نقش نظارتی را در کاهش اثر نامطلوب مروج‌ها بر روی تابلوها ایفا می‌کند، بنابراین بر محیط اطلاعاتی تأثیر می‌گذارد.

با حمایت از "فرضیه عدم تقارن اطلاعات"، مالکیت بخش عمومی از طریق کاهش هزینه بدهی، دسترسی به سرمایه را افزایش می‌دهند (الیاسیانی و همکاران^۱، ۲۰۱۰) و قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهند. در نتیجه، زمانی که مالکیت بخش عمومی در شرکت حضور دارند، شرکت‌ها با افزایش کیفیت سود نیازی به افزایش دارایی‌های نقدی پیدا نمی‌کنند. و مطابق با "فرضیه منافع شخصی" ما، با افزایش کیفیت سود، مالکیت بخش عمومی از طریق نظارت خود توانایی مدیریتی را برای مصادره منابع شرکت محدود می‌کنند. با مالکیت بخش عمومی بالاتر، شرکت‌ها قراردادهای اجرایی مدیرعامل و بسته‌های پاداش را طراحی می‌کنند تا بر بازده سالانه تمرکز کنند و به جای سود کوتاه‌مدت، ارزش بلندمدت را برای شرکت ایجاد کنند (دیکلی و همکاران^۲، ۲۰۰۹).

مالکیت بخش عمومی همچنین با کاهش قدرت مدیریتی و کاهش رابطه بین شکاف دستمزد مدیران و هزینه‌های حسابرسی، سوءاستفاده از منابع شرکت را کاهش می‌دهند (جی و کیم^۳، ۲۰۲۰). به همین ترتیب، لی و وانگ^۴ (۲۰۲۲) دریافتند که در شرکت‌هایی با کیفیت درآمد ضعیف، مالکیت بخش عمومی واجد شرایط ارزش شرکت را با افزایش نظارت از طریق افزایش تلاش حسابرسی افزایش می‌دهند. شواهد اخیر همچنین نشان می‌دهد که مالکیت بخش عمومی شرکت‌ها را در اقتصادهای نوظهور تشویق می‌کند تا از دارایی‌های نقدی استفاده کنند یا وجه نقد اضافی را به سرمایه‌گذاران بپردازند (ژاکوب و لوکوز^۵، ۲۰۱۸). بنابراین جریان‌های نقد آزاد تحت کنترل خودی‌ها کاهش می‌یابد. از این رو، ما فرض می‌کنیم که مالکیت بخش عمومی عمده‌تاً وجه نقد را با افزایش کیفیت سود کاهش می‌دهد. از این رو، فرضیه دوم: مالکیت بخش عمومی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد را تعدیل می‌کند.

۱.۲. پیشینه پژوهش

چادا و وارادهاراجان^۶ (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد شرکت‌های هندی پرداختند. یافته‌های تحلیل تجربی تأیید می‌کند که شرکت‌هایی با کیفیت سود بالاتر دارایی نقدی را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران نهادی میزان دارایی نقدی را در شرکت‌هایی با کیفیت سود بالاتر کاهش می‌دهند. سرمایه‌گذاران نهادی به طور موثر تنها در شرکت‌هایی که حداقل ۱۰ درصد سهام دارند، دارایی نقدی را کاهش می‌دهند. نتایج بر اساس معیارهای جایگزین کیفیت سود و مسائل درون‌زایی معتبر هستند.

¹ Elyasiani et al.

² Dikolli et al.

³ Ge & Kim

⁴ Li & Wang

⁵ Jacob & Lukose

⁶ Chada & Varadharajan

باننداری و جاواخادزه^۱ (۲۰۱۷) در پژوهش خود، به بررسی تأثیر افشای مسئولیت‌های اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد شرکت پرداختند. در این راستا، ۲۱۹ شرکت در طی سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افشای مسئولیت‌های اجتماعی موجب می‌شود تا منابع شرکت از سمت فرصت‌های رشد به سوی مسئولیت‌های اجتماعی منحرف شود؛ به عبارت دیگر، نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر این است که بین افشای مسئولیت‌های اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد، رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جاواخادزه و همکاران^۲ (۲۰۱۶) به انجام پژوهشی با عنوان تأثیر سرمایه اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد شرکت پرداختند. جامعه آماری این پژوهش، شامل ۵۲۰ شرکت در طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۴ می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که سرمایه اجتماعی منجر به کاهش انگیزه مدیران برای سلب مالکیت می‌شود و به موازات آن نیز، حساسیت سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد شرکت بهبود می‌یابد. شفیع‌نسب و احمدی^۳ (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر ریسک مالیاتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. بدین‌منظور، داده‌های مربوط به ۱۱۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ برابر با ۶۶۰ مشاهده (سال و شرکت) با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته مورد تحلیل قرار گرفت که نتایج نشان داد ریسک مالیاتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری تأثیر مستقیم و معناداری دارد یعنی به عبارتی با افزایش ریسک مالیاتی، حساسیت سرمایه‌گذاران نیز بیشتر می‌گردد.

دشتبانی و غلامی^۴ (۱۴۰۱) به مقایسه مالکیت مدیریتی بر سرمایه‌گذاری و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تحت مالکیت دولتی با شرکت‌های خصوصی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای رسیدن به هدف پژوهش، با اعمال فیلترینگ، داده‌های ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد که اثر مالکیت مدیریتی بر سرمایه‌گذاری و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تحت مالکیت دولتی با شرکت‌های خصوصی تفاوت معناداری دارد.

خداداد و ساعی^۵ (۱۴۰۱) به انجام پژوهشی با عنوان تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه ساختار مالکیت و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی پرداختند. در این راستا، ۱۰۷ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از این است که هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و نهادی با حساسیت سرمایه‌گذاری در جریان‌های نقدی، تأثیر معکوس معناداری دارد.

¹ Bhandari & Javakhadze

² Javakhadze et al.

³ Shafie Nasab & Ahmadi

⁴ Dashtbani & Gholami

⁵ Khodadad & Saei

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، از نظر تقسیم‌بندی بر مبنای هدف، از نوع توصیفی-همبستگی می‌باشد. زیرا از آنجا که پژوهش در یک جامعه‌ی واقعی و پویا انجام گرفته و محقق در شرایط واقعی حضور یافته و با یک گروه کنترل برخورد ندارد، این پژوهش از نوع میدانی می‌باشد. لذا، می‌توان پژوهش حاضر را با توجه به داشتن هدف بهره‌وری در جامعه پژوهش، در دسته پژوهش‌های کاربردی قرارداد. اما، با توجه به مکانیزم گردآوری داده‌ها از نوع میدانی و با توجه به اینکه مقرر به بررسی ارتباط بین متغیرها بوده، از نوع غیرعلی و در گروه تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی) بوده است. همچنین، می‌توان، پژوهش را پیمایشی و بررسی موردی محسوب کرد. گردآوری اطلاعات از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و در مواردی نیز با استفاده از نرم‌افزارهای اطلاعاتی ره‌آوردنوبین و وب سایت‌های مرتبط با بورس اوراق بهادار تهران که حاوی داده‌های بازار سرمایه ایران صورت گرفته‌است.

۱.۳. جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۳ است. برای تعیین نمونه آماری بر روی جامعه، شرط‌های زیر اعمال گردید:

• شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا سال ۱۴۰۳ نیز در فهرست باقی مانده باشند.

• طی دوره مورد نظر تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداده باشند.

• طول توقف دوره معاملات در این شرکت‌ها در بازه زمانی مذکور بیشتر از ۳ ماه نباشد.

• جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

پس از اعمال محدودیت‌های نمونه، تعداد ۱۶۳ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. انتخاب نمونه پژوهش به شرح جدول (۱) است.

Table 1. Selection procedure of the available research population

جدول ۱. شیوه انتخاب جامعه آماری در دسترس

Number of Remaining Companies تعداد شرکت‌های باقی‌مانده	Number تعداد	Description شرح
361		Total number of companies in the research population (2014-2024) تعداد کل شرکت‌های موجود در جامعه آماری پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳

Number of Remaining Companies تعداد شرکت‌های باقی‌مانده	Number تعداد	Description شرح
322	(39)	Companies with unavailable financial statements or trading halts exceeding three months شرکت‌هایی که مجموعه کامل صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس نیست یا وقفه معاملاتی بیش از سه ماه داشته‌اند.
263	(59)	Banks, insurance companies, investment firms, and their equivalents بانک‌ها، بیمه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها و نظیر آن‌ها
236	(27)	Companies that changed their fiscal year during the research period تغییر سال مالی در دوره پژوهش
163	(73)	Companies listed on the stock exchange after 2014 شرکت‌های پذیرفته شده در بورس پس از سال ۱۳۹۳
163		Final remaining companies (Available research population) مجموع شرکت‌های باقی‌مانده (جامعه آماری در دسترس)

۲.۳. مدل و متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر با پیروی از پژوهش چادا و وارادهاراجان (۲۰۲۳) از مدل ۱ و ۲ برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود.

مدل ۱

$$Cash Ratio_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{i,t-1} + \alpha_2 PSO_{i,t-1} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 QB_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 CFVol_{i,t} + \alpha_8 RnD_{i,t} + \alpha_9 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۲

$$Cash Ratio_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{i,t-1} + \alpha_2 PSO_{i,t-1} + \alpha_3 EQ * PSO_{i,t-1} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 QB_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \alpha_8 CFVol_{i,t} + \alpha_9 RnD_{i,t} + \alpha_{10} DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۳.۳. متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

CashRatio: نسبت نگهداشت وجه نقد؛ برابر است با نسبت تفاوت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت در سال جاری با سال قبلی، تقسیم بر مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳):

متغیر مستقل

EQ: کیفیت سود؛ برای اندازه‌گیری متغیر مستقل (کیفیت سود) از طریق اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری عمل می‌شود. از باقیمانده این مدل به عنوان اقلام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳). تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱)، به شرح مدل (۲) استفاده می‌شود.

مدل ۳

$$\frac{TAC_{it}}{TA_{it}} = \alpha_0 + \left[\frac{1}{TA_{it-1}} \right] + \alpha_1 \left[\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right] + \alpha_2 \left[\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right] + \varepsilon_{it}$$

$TAC_{i,t}$: جمع کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t که برابر با سود خالص عملیاتی منهای جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی است.

$TA_{i,t-1}$: کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$: تغییر در درآمدهای عملیاتی شرکت i در سال t

$\Delta REC_{i,t}$: تغییر در خالص حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t

$PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

متغیر تعدیلی

PSO: مالکیت بخش عمومی؛ درصد مالکیت بخش عمومی (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳)؛

نسبت کیوتوبین (QB): برای اندازه‌گیری نسبت کیوتوبین به شرح زیر عمل می‌شود (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳). رابطه ۱

$$QB_{i,t} = \frac{(BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t})}{BVA_{i,t}}$$

که در آن:

$BVA_{(i,t)}$: ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان دوره؛
 $MVE_{(i,t)}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان دوره؛
 $BE_{(i,t)}$: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان دوره.

اهرم مالی (LEV): نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳)؛
 بازده دارایی‌ها (ROA): برابر است با نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳)؛
 نوسان جریان‌های نقدی (CFOVOL): انحراف معیار ۳ ساله نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی به مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳)؛
 مخارج تحقیق و توسعه (RnD): نسبت مخارج تحقیق و توسعه به مجموع دارایی‌ها (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳)؛
 نسبت سود تقسیم شده (DIV): نسبت سود تقسیمی به سود خالص (چادا و وارادهاراجان، ۲۰۲۳).

۴. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است. میانگین نگهداشت وجه نقد ۰/۰۱۹ است. میانگین کیفیت سود تقریباً نزدیک به صفر است؛ اما حداقل و حداکثر این متغیر بیانگر تفاوت در نحوه مدیریت سود شرکت‌ها است. میانگین مالکیت بخش عمومی در شرکت‌های نمونه ۳۵ درصد است. میانگین لگاریتم دارایی‌ها که معیار اندازه شرکت است، ۱۴/۸۵۵ می‌باشد. میانگین نسبت کیوتوبین ۳/۶۹۷ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که اهرم مالی به طور متوسط ۰/۵۴ است. میانگین انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی ۰/۰۶۷ و میانگین نسبت سود تقسیمی ۰/۵۰ است.

Table 2. Descriptive statistics of the research variables

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات Observations	انحراف معیار Standard Deviation	حداقل Min	حداکثر Max	میانگین Median	میانگین Mean	اختصار Abbreviation	متغیر Variable
1793	0.082	-0.664	0.812	0.006	0.019	CASHRATIO	Cash Holding نگهداشت وجه نقد
1793	0.217	-0.933	2.823	-0.020	0.000	EQ	Earnings Quality کیفیت سود
1793	0.307	0.000	0.989	0.290	0.355	PSO	Public Sector Ownership مالکیت بخش عمومی
1793	1.759	10.492	21.572	14.603	14.856	SIZE	Company Size اندازه شرکت
1793	3.124	1.124	12.950	2.435	3.698	QB	Tobin's Q Ratio نسبت کیوتوبین

مشاهدات Observations	انحراف معیار Standard Deviation	حداقل Min	حداکثر Max	میانه Median	میانگین Mean	اختصار Abbreviation	متغیر Variable
1793	0.227	0.013	2.078	0.541	0.539	LEV	Financial Leverage اهرم مالی
1793	0.155	-0.614	0.842	0.142	0.169	ROA	Return on Assets بازده دارایی‌ها
1793	0.052	0.001	0.381	0.055	0.068	CFOVOL	Standard Deviation of Cash انحراف معیار وجه نقد
1793	0.001	0.000	0.012	0.000	0.000	RD	R&D Expenditures مخارج تحقیق و توسعه
1793	0.377	0.000	1.041	0.559	0.508	DIV	Dividend Payout Ratio نسبت سود تقسیمی

۱.۴. آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح جدول (۳) است.

Table 3. Results of testing the first research hypothesis

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

همخطی Collinearity	سطح معناری p-value	آماره t-Statistic	انحراف معیار Standard Deviation	ضریب Coefficient	نماد Abbreviation	متغیر Variable
1.172	0.000	-6.575	0.005	-0.034	EQ	Earnings Quality کیفیت سود
1.079	0.768	-0.522	0.005	-0.004	PSO	Public Sector Ownership مالکیت بخش عمومی
1.112	0.001	3.456	0.001	0.003	SIZE	Company Size اندازه شرکت
1.116	0.000	8.013	0.000	0.003	QB	Tobin's Q Ratio نسبت کیوتوبین
1.297	0.017	2.399	0.006	0.015	LEV	Financial Leverage اهرم مالی
1.868	0.001	3.319	0.011	0.036	ROA	Return on Assets بازده دارایی‌ها
1.011	0.005	-2.812	0.019	-0.053	CFOVOL	Standard Deviation of Cash انحراف معیار وجه نقد

Collinearity همخطی	p-value سطح معناداری	t-Statistic آماره	Standard Deviation انحراف معیار	Coefficient ضریب	Abbreviation نماد	Variable متغیر
1.010	0.390	0.859	1.429	1.228	RD	R&D Expenditures مخارج تحقیق و توسعه
1.361	0.177	-1.351	0.003	-0.004	DIV	Dividend Payout Ratio نسبت سود تقسیمی
0.490				R-squared ضریب تعیین		
0.405				Adjusted R-squared ضریب تعیین تعدیل شده		
2.241				F-statistic آماره F		
0.000				p-value of F-test سطح معناداری آمار F		
2.348				Durbin-Watson Statistic آماره دوربین واتسون		
10.084				Limer Test آزمون لیمر		
0.000				p-value of Limer Test سطح معناداری آماره لیمر		
64.596				Hausman Test آزمون هاسمن		
0.000				p-value of Hausman Test سطح معناداری آماره هاسمن		
3.857				Heteroscedasticity واریانس ناهمسانی		
0.000				p-value of Heteroscedasticity Test سطح معناداری واریانس ناهمسانی		

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. در مدل آزمون شده سطح معناداری آماره لیمر، عدد (۰/۰۰۰) است که این مقدار، بیانگر تأیید فرضیه صفر (کارایی روش تابلویی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین آن باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، تعیین نوع داده‌ها (روش اثرات

ثابت یا اثرات تصادفی) از طریق آزمون هاسمن لازم است. باتوجه به معناداری (۰/۰۰۰) آماره هاسمن مدل پژوهش از طریق روش اثرات ثابت آزمون شد. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلاص مدل پژوهش حاکی از وجود ناهمسانی واریانس است. بنابراین برای رفع این مشکل مدل پژوهش از طریق آزمون وایت و روش GLS مورد آزمون قرار گرفت. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۴۰۵ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۴۰ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت سود تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد گذاشته است. به این معنا که شرکت‌هایی که کیفیت سود بالایی دارند، وجه نقد کمتری در شرکت نگهداری می‌کنند و عمدتاً این منابع را در پروژه‌های خود مصرف می‌کنند که در نهایت دوباره به عملکرد بهتر و سود با کیفیت ختم می‌شود. بر اساس این یافته‌ها فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

۲.۴. آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول (۴) است.

Table 4. Results of Testing the Second Research Hypothesis

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	Variable	نماد	Coefficient	انحراف معیار	Standard Deviation	t-Statistic	آماره	p-value	سطح معناداری	همخطی	Collinearity
Earnings Quality	کیفیت سود	EQ	-0.043	0.007	0.007	-6.361	0.000	2.005			
Public Sector Ownership	مالکیت بخش عمومی	PSO	-0.003	0.006	0.006	-0.517	0.605	1.079			
Interaction of Earnings Quality and Public Sector Ownership	تعامل کیفیت سود و مالکیت بخش عمومی	PSO *EQ	-0.037	0.017	0.017	-2.176	0.030	1.875			
Company Size	اندازه شرکت	SIZE	0.003	0.001	0.001	3.249	0.001	1.121			
Tobin's Q Ratio	نسبت کیوتوین	QB	0.003	0.000	0.000	8.635	0.000	1.119			

Variable متغیر	Abbreviation نماد	Coefficient ضریب	Standard Deviation انحراف معیار	t-Statistic آماره	p-value سطح معناداری	Collinearity همخطی
Financial Leverage اهرم مالی	LEV	0.016	0.007	2.318	0.021	1.299
Return on Assets بازده دارایی‌ها	ROA	0.040	0.011	3.558	0.000	1.873
Standard Deviation of Cash انحراف معیار وجه نقد	CFOVOL	-0.053	0.021	-2.530	0.012	1.016
R&D Expenditures مخارج تحقیق و توسعه	RD	1.099	1.693	0.649	0.516	1.012
Dividend Payout Ratio نسبت سود تقسیمی	DIV	-0.004	0.003	-1.276	0.202	1.425
R-squared ضریب تعیین		0.492				
Adjusted R-squared ضریب تعیین تعدیل شده		0.406				
F-statistic آماره F		2.247				
p-value of F-test سطح معناداری آماره F		0.000				
Durbin-Watson Statistic آماره دوربین واتسون		2.354				
Limer Test آزمون لیمر		10.349				
p-value of Limer Test سطح معناداری آماره لیمر		0.000				
Hausman Test آزمون هاسمن		75.995				
p-value of Hausman Test سطح معناداری آماره هاسمن		0.000				
Heteroscedasticity واریانس ناهمسانی		3.709				
p-value of Heteroscedasticity Test سطح معناداری واریانس ناهمسانی		0.000				

با توجه به سطح معناداری آماره F در مدل آزمون شده که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، می‌توان گفت که این مدل در سطح کلی معنادار است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون آن بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاص وجود ندارد. در مدل آزمون شده سطح معناداری آماره لیمر، عدد

(۰/۰۰۰) است که این مقدار، بیانگر تأیید فرضیه صفر (کارایی روش تابلویی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین آن باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. با توجه به تابلویی بودن مدل، تعیین نوع داده‌ها (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) از طریق آزمون هاسمن لازم است. با توجه به معناداری (۰/۰۰۰) آماره هاسمن مدل پژوهش از طریق روش اثرات ثابت آزمون شد. بر اساس نتایج، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی در این مدل، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد. نتایج آزمون وایت برای بررسی فرض همسانی واریانس در اجزای اخلال مدل پژوهش حاکی از وجود ناهمسانی واریانس است. بنابراین برای رفع این مشکل مدل پژوهش از طریق آزمون وایت و روش GLS مورد آزمون قرار گرفت. ضریب تعیین مدل آزمون شده ۰/۴۹۲ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۴۹ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که تعامل کیفیت سود و مالکیت بخش عمومی با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مالکیت بخش عمومی رابطه منفی بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل (تقویت) کرده است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که رابطه منفی بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد در شرکت‌هایی که مالکیت بخش عمومی در آن بالا است، بیشتر مشهود است. بر اساس این یافته‌ها، فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود.

۵. نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد با نقش تعدیلی مالکیت بخش عمومی است. برای نیل به هدف پژوهش، دو فرضیه کلی تدوین و از طریق مدل‌های رگرسیونی آزمون شد. هدف اصلی این پژوهش، یافتن پاسخی برای این سؤال‌ها بود که:

سوال اول: کیفیت سود چه تأثیری بر نگهداری وجه نقد دارد؟

سوال دوم: نقش مالکیت بخش عمومی بر رابطه بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد چگونه است؟

برای نیل به اهداف پژوهش، برای پاسخ تجربی به این سوالات، دو فرضیه آماری طراحی شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت سود تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد گذاشته است. به این معنا که شرکت‌هایی که کیفیت سود بالایی دارند، وجه نقد کمتری در شرکت نگهداری می‌کنند و عمدتاً این منابع را در پروژه‌های خود مصرف می‌کنند که در نهایت دوباره به عملکرد بهتر و سود با کیفیت ختم می‌شود. این یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای کیفیت سود ضعیف، احتمالاً دارایی‌های نقدی تحت کنترل خود را افزایش می‌دهند تا به عنوان منافع خصوصی مصرف شوند که می‌تواند از طریق کاهش ارزش بالاتر معاملات با اشخاص وابسته، پاداش‌ها و معاملات داخلی اتفاق بیفتد. از سوی دیگر، با بهبود کیفیت سود، سهامداران از طریق سود سهام یا سرمایه‌گذاری، دارایی‌های نقدی موجود در شرکت را کاهش می‌دهند. کیفیت سود بالاتر در دسترس بودن سرمایه خارجی با هزینه‌های کمتر را تضمین می‌کند. بر اساس این مطالب نشان می‌دهد که کیفیت سود بالاتر، منجر به کاهش

میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌ها شود. این یافته‌ها با نتایج چادا و وارادهاراجان (۲۰۲۳) همسو است. زیرا یافته‌های تجربی آنان تأیید می‌کند که شرکت‌های دارای کیفیت سود بالاتر وجه نقد را کاهش می‌دهند. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهد که تعامل کیفیت سود و سهامداران نهادی با نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مالکیت بخش عمومی رابطه منفی بین کیفیت سود و سطح نگهداشت وجه نقد را تعدیل (تقویت) کرده است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که رابطه منفی بین کیفیت سود و نگهداری وجه نقد در شرکت‌هایی که مالکیت بخش عمومی در آن بالا است، بیشتر مشهود است. این یافته‌ها با حمایت از فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران بخش عمومی با کاهش هزینه بدهی، دسترسی به سرمایه را افزایش می‌دهند و قیمت‌گذاری عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهند. در نتیجه زمانی که سرمایه‌گذاران بخش عمومی در شرکت حضور دارند، شرکت‌ها نیازی به افزایش دارایی‌های نقدی با افزایش کیفیت سود پیدا نمی‌کنند. و همچنین، مطابق با فرضیه منافع خصوصی، با افزایش کیفیت سود، سرمایه‌گذاران بخش عمومی توانایی مدیریتی را برای سلب مالکیت منابع شرکت از طریق نظارت خود بر بازده سالانه و ایجاد ارزش بلندمدت برای شرکت به جای سود کوتاه‌مدت محدود می‌کنند. این یافته‌ها موافق با نتایج چادا و وارادهاراجان (۲۰۲۳) است. زیرا آنان نشان دادند که سرمایه‌گذاران بخش عمومی میزان نگهداری وجه نقد را در شرکت‌هایی با کیفیت سود بالاتر کاهش می‌دهند. سرمایه‌گذاران بخش عمومی به طور موثر تنها در شرکت‌هایی که حداقل ۱۰ درصد سهام دارند، وجه نقد را کاهش می‌دهند.

References

- Balsam, S., Gifford, R. H., & Puthenpurackal, J. (2017). Related party transactions, corporate governance and CEO compensation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5-6), 854–894. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12245>
- Bhandari, A., & Javakhadze, D. (2017). Corporate social responsibility and capital allocation efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 43, 354–377. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.012>
- Bhaumik, S. K., & Gregoriou, A. (2010). Family ownership, tunnelling and earnings management: A review of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 24(4), 705–730. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2009.00608.x>
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305–333. <https://doi.org/10.2308/TAR-902584>
- Chada, S., & Varadharajan, G. (2023). Earnings quality, institutional investors and corporate cash holdings: Evidence from India. *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 247–277. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2022-0224>
- Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of Business Research*, 69(7), 2551–2559. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.088>

- Chauhan, Y., & Pathak, R. (2021). Does earnings transparency affect corporate payout decisions? *International Journal of Managerial Finance*, 17(2), 237–255. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2019-0441>
- Cheung, Y.-L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372–393. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- Darrrough, M., & Rangan, S. (2005). Do insiders manipulate earnings when they sell their shares in an initial public offering? *Journal of Accounting Research*, 43(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2004.00161.x>
- Dashtbani, G., & Gholami, H. (2021). Comparing managerial ownership on investment and investment cash flow sensitivity in state-owned companies with private companies on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Scientific Approaches in Management and Accounting Research*, 5(18), 1–16. (in Persian)
- 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), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dikolli, S. S., Kulp, S. L., & Sedatole, K. L. (2009). Transient institutional ownership and CEO contracting. *The Accounting Review*, 84(3), 737–770. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.737>
- Dou, Y., Wong, M. H. F., & Xin, B. (2019). The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the adoption of SFAS No. 123R. *Management Science*, 65(5), 2249–2266. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3045>
- Elyasiani, E., Jia, J. (Jane), & Mao, C. X. (2010). Institutional ownership stability and the cost of debt. *Journal of Financial Markets*, 13(4), 475–500. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.05.001>
- Fagnas, S. (2006). How do family ties, boards and regulation affect pay at the top? Evidence for Indian CEOs [Working Paper]. Centre for Business Research, University of Cambridge.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401–425. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00047-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00047-2)
- Farinha, J., Mateus, C., & Soares, N. (2018). Cash holdings and earnings quality: Evidence from the main and alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*, 56, 238–252. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.01.012>
- Fattahi, Y., & Daryaei, A. A. (2024). A comprehensive analysis of corporate citizenship from a theoretical perspective: The reciprocal relationship between firms and stakeholders. *Public Sector Accounting and Budgeting*, 5(3), 108–133. <https://doi.org/10.22034/psab.2024.207517> (in Persian)

- Gao, H., & Jia, Y. (2016). Internal control over financial reporting and the safeguarding of corporate resources: Evidence from the value of cash holdings. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 783–814. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12164>
- Ge, W., & Kim, J. (2020). How does the executive pay gap influence audit fees? The roles of R&D investment and institutional ownership. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(5–6), 677–707. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12426>
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Journal of Applied Finance*, 13(2), 4–22.
- Guidry, F., Leone, A. J., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1–3), 113–142. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00037-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00037-8)
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Houcine, A., & Houcine, W. (2020). Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. *Journal of General Management*, 45(4), 183–191. <https://doi.org/10.1177/0306307020916296>
- Jacob, C., & Lukose, J. P. (2018). Institutional ownership and dividend payout in emerging markets: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1), 54–82. <https://doi.org/10.1177/0872652717751538>
- Javakhadze, D., Ferris, S. P., & French, D. W. (2016). Social capital, investments, and external financing. *Journal of Corporate Finance*, 37, 38–55. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.001>
- Khodadad, S., & Saeed, S. (2022). The effect of agency costs on the relationship between ownership structure and investment sensitivity to cash flow. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(59), 56–74. (in Persian)
- Li, Z., & Wang, B. (2022). The influence of foreign institutional investors on audit fees: Evidence from Chinese listed firms. *Accounting Forum*, 46(4), 384–412. <https://doi.org/10.1080/01559982.2022.2071183>
- Livne, G., Markarian, G., & Milne, A. (2011). Bankers' compensation and fair value accounting. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1096–1115. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.04.010>
- Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (2017). Institutional ownership type and earnings quality: Evidence from Iran. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(1), 54–73. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1145114>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Nanda, V., & Narayanan, M. P. (1999). Disentangling value: Financing needs, firm scope, and divestitures. *Journal of Financial Intermediation*, 8(3), 174–204. <https://doi.org/10.1006/jfin.1999.0265>
- Patnaik, L., & Shah, A. (2013). The investment technology of foreign and domestic institutional investors in an emerging market. *Journal of International Money and Finance*, 39, 65–88. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.019>
- Purayil, P. V., & Lukose, J. P. (2020). Ownership dilution and earnings management: Evidence from Indian IPOs. *Managerial Finance*, 46(3), 344–359. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2019-0068>
- Rahmat, M. M., Ahmed, K., & Lobo, G. J. (2020). Related party transactions, value relevance and informativeness of earnings: Evidence from four economies in East Asia. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(1), 2050005. <https://doi.org/10.1142/S021909152050005X>
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2008). Board of directors and opportunistic earnings management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 517–551. <https://doi.org/10.1177/0148558X0802300405>
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2013). Insider control, group affiliation and earnings management in emerging economies: Evidence from India. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2197713>
- Sawicki, J., & Shrestha, K. (2008). Insider trading and earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(3–4), 331–346. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02075.x>
- Shafie Nasab, A., & Ahmadi, M. (2022). Investigating the effect of tax risk on investment sensitivity. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(56), 102–114. (in Persian)
- Shin, M., Kim, S., Shin, J., & Lee, J. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(4), 901–920. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1273767>
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2007.01.004>
- Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting & Finance*, 52(2), 543–571. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00394.x>
- Thesing, J., & Velte, P. (2021). Do fair value measurements affect accounting-based earnings quality? A literature review with a focus on corporate governance as moderator. *Journal of Business Economics*, 1–40. <https://doi.org/10.1007/s11573-020-01025-6>