

ارائه مدل رابطه اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد: آزمون نظریه‌های ذخیره احتیاطی و نمایندگی

یاسر رضائی پیتته‌نوئی*

استادیار حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران

مهدی صفری گرایلی

گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران

چکیده

وجه نقد از عوامل مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. عوامل متعددی بر میزان نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار است که یکی از این عوامل، اعتماد اجتماعی است. در خصوص چگونگی تاثیر اعتماد اجتماعی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، دو نظریه رقیب در ادبیات مالی و حسابداری مطرح شده است. از یک سو، نظریه ذخیره احتیاطی وجه نقد بیان می‌کند شرکت‌هایی با سطح اعتماد اجتماعی بالا، کمتر از سایر شرکت‌ها اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌نمایند. از سوی دیگر، بر اساس نظریه نمایندگی رابطه مثبت بین سطح اعتماد اجتماعی و میزان وجه نقد نگهداری شده شرکت پیش‌بینی می‌شود. بنابراین پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری به بررسی رابطه بین سطح اعتماد اجتماعی با میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌پردازد. بدین منظور، برای سنجش میزان نگهداشت وجوه نقد شرکت از دو مدل اپلر و همکاران (۱۹۹۹) و اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و همچنین برای اندازه‌گیری سطح اعتماد اجتماعی از پرسشنامه صفاری نیا و شریف (۱۳۸۹) استفاده گردید. پرسشنامه مذکور برای مدیران مالی ۱۱۶ شرکت ارسال گردید که در نهایت، مدیران مالی ۸۲ شرکت به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند و در تحلیل‌های آماری لحاظ شدند. پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول مدل‌های اندازه‌گیری و ساختاری پژوهش، مطابق با پیش‌بینی نظریه نمایندگی، نتایج نشان می‌دهد که اعتماد اجتماعی باعث افزایش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می‌گردد.

واژگان کلیدی: اعتماد اجتماعی، نگهداشت وجه نقد، نظریه ذخیره احتیاطی، نظریه نمایندگی.

۱- مقدمه

مفهوم اعتماد از اهمیت بسزایی در روابط مالی بین افراد برخوردار است. محققین نیز با استفاده از معیارهای تجربی برای سنجش مفهوم اعتماد، اذعان داشته‌اند که اعتماد نقش بسزایی در توسعه اقتصادی (فوکویاما^۱، ۱۹۹۵؛ ۳۳۳)، توسعه مالی (گایسو و همکاران^۲، ۲۰۰۴؛ ۵۳۱)، اعتباردهی (دورات و همکاران^۳، ۲۰۱۲؛ ۲۴۵۹)، فعالیت سرمایه‌گذاری پر مخاطره و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام (لی و همکاران^۴، ۲۰۱۷؛ ۷۵) دارد. با این وجود، نقش اعتماد در فعالیت‌های تأمین مالی، به‌ویژه سیاست‌های نگهداشت وجه نقد شرکت کمتر مورد توجه قرار گرفته است. بزعم عمده مطالعات صورت گرفته در حوزه تأمین مالی، موجودی نقد دارایی بسیار مهمی برای شرکت‌ها به‌شمار می‌آید که با توجه به تصمیمات مدیران، کسری و یا مازاد نگهداشت آن می‌تواند منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی گردد (پاکیزه و همکاران، ۱۳۹۴، ۵۹). از این رو، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می‌تواند به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت‌ها کمک نماید.

مفهوم اعتماد اجتماعی ضمن بیان تعاملات میان افراد درون شرکت و سهامداران، دلایلی نیز در خصوص انگیزه‌های نگهداشت وجه نقد شرکت ارائه می‌دهد (دودلی و ژانگ^۵، ۲۰۱۶؛ ۳۶۵). در ادبیات مالی و حسابداری دو دلیل عمده در خصوص تاثیر اعتماد اجتماعی بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد شرکت مطرح شده است. دلیل اول مبتنی بر انگیزه احتیاطی نگهداشت وجه نقد است که بیان می‌دارد، شرکت‌هایی که سهامداران آن‌ها اعتماد کمتری به مدیران دارند، با مشکلات عدیده‌ای در تأمین مالی خارجی روبه‌رو بوده و دسترسی به بازارهای سرمایه برای آن‌ها بسیار پرهزینه خواهد بود؛ لذا تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد اضافی از خود نشان می‌دهند. دومین دلیل، نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها را بر مبنای انگیزه نمایندگی تفسیر می‌کند. بر مبنای این استدلال، مدیران برای تأمین منافع شخصی خود تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد، نسبت به پرداخت آن به سهامداران شرکت دارند (جنسن^۶، ۱۹۸۶؛ ۳۲۷). به منظور کاهش این انگیزه‌ها و رفتارهای فرصت طلبانه، سهامداران شرکت مدیران را تحت فشار قرار می‌دهند تا با پرداخت سود سهام نسبت به توزیع وجه نقد شرکت اقدام نمایند. در نتیجه، شرکت‌هایی که مدیران غیرقابل اعتماد در اختیار دارند، تحت فشار بیشتری برای توزیع وجه نقد هستند، در حالیکه شرکت‌هایی با مدیران قابل اعتماد، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (دودلی و ژانگ، ۲۰۱۶؛ ۳۶۶). با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری رفتاری برای تحقیق در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. لذا، در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه بین اعتماد اجتماعی مدیران و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها از منظر دو نظریه، انگیزه احتیاطی و نمایندگی مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا بین اعتماد اجتماعی با

میزان نگهداشت وجه نقد شرکت رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه مطابق با کدام نظریه می باشد؟ نتایج پژوهش حاضر می تواند دستاوردها و ارزش افزوده علمی زیر را به همراه داشته باشد:

اول اینکه نتایج پژوهش می تواند موجب بسط مبانی نظری پژوهش های گذشته در حوزه تحقیقات اجتماعی حسابداری در کشورهای در حال توسعه نظیر ایران شود. دوم اینکه، شواهد پژوهش نشان خواهد داد که تا چه اندازه، اعتماد اجتماعی می تواند بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت ها اثرگذار باشد که این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری قرار دهد. در نهایت، نتایج پژوهش می تواند ایده های جدیدی را برای انجام پژوهش های جدید در حوزه حسابداری رفتاری و تأمین مالی شرکت ها پیشنهاد نماید. در ادامه مقاله مبانی نظری، ادبیات و فرضیه پژوهش بیان می شود. سپس روش پژوهش، مدل و متغیرهای پژوهش، جامعه و نمونه آماری و یافته های پژوهش ارائه شده و در نهایت با توجه به بحث و نتیجه گیری یافته ها، پیشنهادهای پژوهش ارائه می گردد.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه پژوهش

۲-۱- اعتماد اجتماعی

اعتماد یکی از جنبه های مهم روابط انسانی است و زمینه ساز مشارکت و همکاری میان اعضای جامعه می باشد. اعتماد مشارکت را در زمینه های مختلف اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و فرهنگی سرعت بخشیده و تمایل افراد را برای همکاری با گروه های مختلف جامعه افزایش می دهد (زین آبادی، ۱۳۸۷؛ ۱۰). بهبود در اعتماد اجتماعی، موجب ارتقاء و بهبود روابط اجتماعی، نگرش، احترام به قانون، عملکرد اجتماعی و شغلی افراد خواهد شد. در مقابل، فقدان اعتماد اجتماعی اثرات نامطلوبی مانند رشوه، فساد و عدم شفافیت مالی را به همراه خواهد داشت (خسروآبادی و بنی مهد، ۱۳۹۴؛ ۴۸). با مروری بر ادبیات موضوعی و برای روشن شدن فضای مفهومی اعتماد اجتماعی، به تعریف مولفه های اعتماد اجتماعی پرداخته می شود:

رفتار مبتنی بر اعتماد کردن: با توجه به تفکیک دو مفهوم فرد اعتمادکننده، فرد قابل اعتماد و رفتار مبتنی بر اعتماد کردن و رفتار قابل اعتماد، اعتماد کردن می تواند به طور همزمان مقولات صراحت، سهم کردن، اطمینان و ... را شامل شود.

تمایلات همکاری جویانه: بیانگر این است که فرد می خواهد با دیگران برای رسیدن به یک هدف مشترک کار کند؛ که این امر مستلزم هماهنگی اعمال فرد با اعمال دیگران است. صراحت: شرکت دادن دیگران در اطلاعات، عقاید، افکار و احساسات است که از طریق آن، فرد افکار، احساسات، ترس و تردیدهای درونی خود را نسبت به دیگران بیان می کند.

صداقت: تطابق و هماهنگی میان اعمال و گفتار با اعتقادات و گرایش‌های درونی و عدم تظاهر به رفتار یا گفتاری که به نظر شخص، درست و مورد قبول نیست.

اطمینان: تصدیق این امر است که طرف مقابل، توانایی و شایستگی‌های لازم را برای حل و فصل مطلوب مسائل کنونی در موقعیت حاضر دارد (کفاشی و آزاده، ۱۳۸۹؛ ۹۴).

پژوهش‌های انجام شده در حوزه‌های مطالعاتی مختلف نیز به بررسی تاثیر مثبت اعتماد اجتماعی بر رفتارهای افراد و سازمان‌ها و همچنین پیامدهای اقتصادی آن پرداخته‌اند. برای مثال، مطالعات صورت گرفته در حوزه اقتصاد و مالی معتقدند که اعتماد اجتماعی ارتباط منفی و معناداری با فساد و رابطه مثبتی با عملکرد سازمان‌ها دارد (لا و همکاران^۷، ۱۹۹۷؛ ۳۳۴) و بر متغیرهای مالی نظیر سود سهام (باء و همکاران^۸، ۲۰۱۲؛ ۲۹۰)، هزینه سرمایه (گری و همکاران^۹، ۲۰۱۳؛ ۹۰۰)، اعتبار تجاری (وو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۴؛ ۱۴۷)، ریسک سقوط (کائو و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۶؛ ۱۴۹) و نگهداشت وجه نقد (چن و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۵؛ ۲؛ دودلی و ژانگ، ۲۰۱۶؛ ۳۶۴) نیز اثرگذار است.

۲-۲- نگهداشت وجه نقد

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است که به منظور بهره برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و مقابله با رویدادهای پیش‌بینی نشده آتی، نقش محوری دارد. علاوه بر این، نگهداشت وجه نقد به معنای کاهش وابستگی شرکت به تأمین مالی هزینه بر خارجی است. مدیریت بهینه وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است که کسری و مازاد آن با توجه هزینه‌های تأمین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها می‌گردد (پاکیزه و همکاران، ۱۳۹۴؛ ۵۹). به‌طور کلی، در ادبیات حسابداری دو تئوری اصلی شامل تئوری ذخیره احتیاطی و تئوری نمایندگی در خصوص نگهداشت وجه نقد شرکت ارائه شده است. از یک سو، تئوری ذخیره احتیاطی بیان می‌کند که شرکت‌ها به منظور محافظت نمودن خود در برابر شرایط غیر قابل پیش‌بینی و ریسک ناشی از کمبود نقدینگی آینده، اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌نمایند (مایرز و ماجلوف^{۱۳}، ۱۹۸۴؛ ۱۹۲). از سوی دیگر بر اساس تئوری نمایندگی، وجه نقد مازاد در دسترس مدیران باعث می‌شود که آن‌ها این وجه مازاد را برای منافع شخصی استفاده نموده و وجه نقد، به بهترین نحو در جهت منافع سهامداران مورد استفاده قرار نگیرد (جنسن، ۱۹۸۶؛ ۳۲۶). مطابق با این تئوری، شواهد تجربی حاکی از آن است که شرکت‌های با مشکلات نمایندگی بالاتر نسبت به شرکت‌های دارای مشکلات نمایندگی پایین‌تر، میزان بیشتری از دارایی‌های خود را به نگهداشت وجه نقد اختصاص می‌دهند (دپتمار و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۷؛ ۶۰۲).

۲-۳- اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

اعتماد اجتماعی از طریق تسهیل روند جمع‌آوری و ارائه اطلاعات، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقباً افزایش سطح مشارکت افراد در بازار سرمایه گشته و هزینه‌های تامین مالی خارجی شرکت را کاهش می‌دهد (جینگ‌تانگ و روئینگ^{۱۵}، ۲۰۱۵؛ ۲۷۱؛ ژی و ژین، ۲۰۱۵؛ ۴). از آنجا که میزان پایین مشارکت، باعث افزایش صرف ریسک سهام و هزینه‌های تامین مالی شرکت می‌شود (براو و همکاران^{۱۶}، ۲۰۰۲؛ ۸۱۲)؛ لذا در شرکت‌هایی با سطح اعتماد اجتماعی پایین‌تر، تأمین مالی خارجی پرهزینه بوده و از این رو شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از طریق نگهداشت وجه نقد، به منابع داخلی خود اتکا نمایند. این استدلال مبتنی بر تئوری ذخیره احتیاطی وجه نقد است که بیان می‌دارد در صورتیکه شرکت‌ها احساس کنند که تأمین مالی در آینده امری پرهزینه و دشوار است، آنگاه اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌کنند (دودلی و ژانگ، ۲۰۱۶؛ ۳۷۱). مطابق با این استدلال، جینگ‌تانگ و روئینگ (۲۰۱۵) نیز به شواهدی مبنی بر وجود رابطه منفی بین اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های چینی دست یافتند.

از سوی دیگر براساس تئوری نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شرکت موجب می‌شود که سهامداران، مدیران شرکت را وادار کنند که بجای ذخیره وجه نقد، اقدام به توزیع آن نمایند (جنسن و مک‌لینگ^{۱۷}، ۱۹۷۶؛ ۳۴۲؛ برل و مینز^{۱۸}، ۱۹۳۲؛ ۴۸). فشار برای توزیع وجه نقد در شرکت‌های دارای سطح اعتماد اجتماعی بالا به مراتب کمتر از سایر شرکت‌ها است؛ چرا که در چنین شرکت‌هایی، مدیران به تعهدات اخلاقی خود پایبند بوده و در تلاش هستند تا با پیروی از هنجارهای اجتماعی جامعه حافظ منافع سرمایه‌گذاران باشند. بدین ترتیب شرکت‌هایی با مدیران قابل اعتماد، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. در مقابل در شرکت‌های برخوردار از سطح اعتماد اجتماعی پایین، سهامداران ترجیح می‌دهند که مدیران بجای ذخیره وجه نقد آن را در بین سهامداران توزیع نمایند. عمده تحقیقات تجربی صورت گرفته نیز شواهدی را در پشتیبانی از این نظریه، ارائه نموده‌اند. به‌طور مثال، ژی و ژین (۲۰۱۵) دریافتند که با افزایش سطح اعتماد اجتماعی، نگرانی سهامداران در خصوص سوءاستفاده مدیران از منابع نقدی شرکت کاهش یافته که این به نوبه خود موجب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می‌شود. همچنین دودلی و ژانگ (۲۰۱۶) نیز نشان دادند که شرکت‌های با سطح اعتماد اجتماعی بالاتر، بیشتر از سایر شرکت‌ها اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌نمایند. بر پایه این استدلال، فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌گردد:

فرضیه پژوهش- اعتماد اجتماعی باعث افزایش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت می‌گردد.

۲-۴- پیشینه تجربی

لی و همکاران (۲۰۱۷) رابطه بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام را برای نمونه‌ای متشکل از ۲۰۲۷۲ شرکت-سال مشاهده در بازار سرمایه چین مورد بررسی قرار دادند و دریافتند

که اعتماد اجتماعی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردد. دودلی و ژانگ (۲۰۱۶) با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۲۲۹۴۲۸ شرکت - سال مشاهده از شرکت‌های حاضر در ۵۴ کشور مختلف، به بررسی ارتباط بین اعتماد اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با سطح اعتماد اجتماعی بالاتر، بیشتر از سایر شرکت‌ها اقدام به نگهداشت وجه نقد می‌نمایند.

چیونگ^{۱۹} (۲۰۱۶) به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های استرالیایی پرداخت. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۴۲۰۶ شرکت - سال مشاهده طی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۱ بوده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث افزایش میزان وجه نقد نگهداری شده آن‌ها می‌گردد.

کائو و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی ارتباط بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های چینی پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۶۱۴۴ شرکت - سال مشاهده طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۲ بوده است. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که اعتماد اجتماعی باعث کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردد. علاوه بر این، آن‌ها دریافته‌اند که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، اثر منفی اعتماد اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می‌دهد.

ژی و ژین^{۲۰} (۲۰۱۵) تاثیر اعتماد اجتماعی بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های حاضر در ۴۱ کشور مختلف را مورد بررسی قرار دادند و دریافته‌اند که بهبود سطح اعتماد اجتماعی موجب افزایش میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌گردد.

پیوزنر و همکاران^{۲۱} (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر اعتماد اجتماعی بر واکنش بازار سهام به اعلان سود شرکت‌ها در ۲۳ کشور مختلف پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در کشورهای دارای سطح اعتماد اجتماعی بالاتر، واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اعلان سود شرکت‌ها بیشتر است. گاریت و همکاران^{۲۲} (۲۰۱۴) در پژوهشی رابطه بین اعتماد اجتماعی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه آمریکا را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که اعتماد اجتماعی باعث بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌گردد.

وو و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود با عنوان «اعتماد اجتماعی و اعتبار تجاری» و با انتخاب نمونه‌ای از شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۱۱-۱۹۹۸ دریافته‌اند که شرکت‌های دارای سطح اعتماد اجتماعی بالاتر، از اعتبار تجاری بیشتری برخوردارند.

رضائی پیتهنوئی و همکاران (۱۳۹۶) در مطالعه‌ای رابطه بین اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که اعتماد اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. علاوه بر این مطابق

با پیش‌بینی نظریه جایگزینی، نتایج نشان داد نظارت خارجی رابطه منفی بین اعتماد اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

صفری گرایلی و دهقان (۱۳۹۶) تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشگذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی نمودند. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی، ارزش نگاهداشت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد.

بنی مهد و درویش (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین اعتماد اجتماعی و نگرش حسابرسان درباره استقلال پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اعتماد اجتماعی و رتبه شغلی حسابرس از جمله عوامل تاثیرگذار بر نگرش حسابرسان درباره استقلال است.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی اثر نرخ تورم و چرخه عملیاتی فعالیت‌های اصلی شرکت‌ها بر میزان نگاهداشت وجه نقد طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که بین تورم و نگاهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معناداری وجود دارد؛ اما بین چرخه عملیاتی شرکت و نگاهداشت وجه نقد رابطه معناداری یافت نشد.

خسروآبادی و بنی‌مهد (۱۳۹۴) طی پژوهشی به شناسایی میزان فساد مالی در میان حسابرسان و تعیین رابطه آن با اعتماد اجتماعی پرداختند. نمونه پژوهش شامل ۳۲۰ نفر از حسابرسان شاغل در بخش دولتی و خصوصی بود. یافته‌های تحقیق حاکی از وجود رابطه مثبت میان اعتماد اجتماعی پایین و فساد مالی بین حسابرسان شاغل در بخش خصوصی حرفه حسابرسی می‌باشد.

خدای پور و همکاران (۱۳۹۴) طی پژوهشی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و میزان نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها را بررسی نمودند. نمونه آماری تحقیق شامل ۷۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ است. نتایج تحقیق نشان داد شرکت‌هایی که از پرداخت مالیات اجتناب می‌کنند، میزان وجه نقد بیشتری دارند. همچنین در شرکت‌هایی که با محدودیت مالی روبرو هستند، این رابطه قوی‌تر است.

پاکیزه و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی دلایل نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها از منظر ریسک مالیاتی پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۴ است. نتایج نشان داد که ریسک مالیاتی تأثیر مثبت معناداری بر میزان نگاهداشت وجه شرکت‌ها دارد.

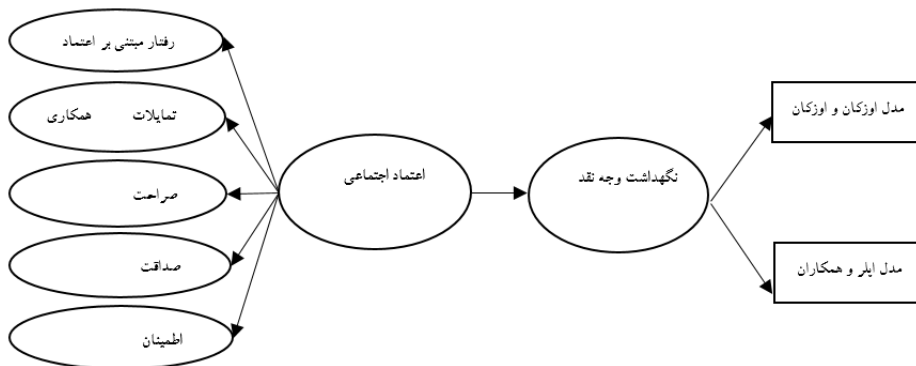
۳- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از حیث نحوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی می‌باشد. همچنین، از نظر شیوه استدلال قیاسی-استقرایی بوده و به دلیل مطالعه داده‌های مربوط به یک مقطع زمانی خاص، روش تحلیل داده‌ها به صورت مقطعی و مبتنی بر روش اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره‌آورد نوین و داده‌های مربوط به متغیر اعتماد اجتماعی نیز با ارسال پرسشنامه به مدیران مالی شرکت‌های نمونه گردآوری گردید. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۴ است. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- شرکت‌هایی که از ابتدا تا انتهای سال ۱۳۹۴ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
 - ۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۳- طی سال مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).
 - ۵- طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها بیشتر از سه ماه نباشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۱۶ شرکت به عنوان نمونه اولیه تحقیق انتخاب شدند. سپس پرسشنامه پژوهش برای کلیه مدیران مالی این شرکت‌ها ارسال گردید که از این تعداد، در نهایت مدیران مالی ۸۲ شرکت به پرسشنامه پژوهش پاسخ دادند و در تحلیل‌های آماری پژوهش لحاظ گردیدند. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و نرم‌افزار PLS صورت گرفته است. مراحل انجام مدل‌سازی معادلات ساختاری بدین ترتیب است که ابتدا به بررسی برازش مدل (شامل برازش مدل‌های اندازه‌گیری، برازش مدل ساختاری و برازش مدل کلی) و سپس به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

۳-۱- مدل مفهومی پژوهش

با توجه به مبانی نظری تحقیق، چارچوب مدل مفهومی پژوهش حاضر بر اساس رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری در شکل (۱) ترسیم شده است.



شکل (۱)- مدل مفهومی پژوهش

۳-۲- متغیرهای پژوهش

اعتقاد اجتماعی: در پژوهش حاضر، اعتماد اجتماعی به عنوان متغیر برونزا (مستقل) در نظر گرفته شده است که برای سنجش آن از پرسشنامه استاندارد اعتماد اجتماعی صفاری نیا و شریف که روایی و پایایی این پرسشنامه پیش از این در پژوهش صفاری نیا و شریف (۱۳۸۹) تأیید شده، استفاده گردیده است. این پرسشنامه استاندارد که در پژوهش‌های قبلی نظیر بنی مهد و درویش (۱۳۹۵) و خسروآبادی و بنی مهد (۱۳۹۴) نیز به کار گرفته شده، شامل ۲۵ سؤال است که هر ۵ سؤال یک مولفه را می‌سنجد. این ۵ مولفه عبارتند از: رفتار مبتنی بر اعتماد کردن، تمایلات همکاری جویانه، صراحت، صداقت و اطمینان. نمره‌گذاری پرسشنامه مذکور بر اساس طیف ۵ درجه‌ای لیکرت انجام شده است. به طوریکه کاملاً موافق=۵، موافق=۴، نظری ندارم=۳، مخالف=۲ و کاملاً مخالف=۱ می‌باشد. بنابراین، حداقل و حداکثر نمره قابل اکتساب از این پرسشنامه به ترتیب برابر با ۲۵ و ۱۲۵ است. در نهایت، با تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر پرسشنامه به کل امتیاز قابل اکتساب (۱۲۵)، شاخص اعتماد اجتماعی محاسبه می‌شود.

نگهداشت وجه نقد: در این پژوهش مطابق با مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) برای اندازه‌گیری میزان نگهداشت وجوه نقد شرکت (متغیر درونزا) از دو معیار استفاده شده که عبارتند از:

۱- مدل اوزکان و اوزکان^{۲۳} (۲۰۰۴)؛ در این مدل برای تعیین دارایی‌های نقدی از نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت بر کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌گردد.

۲- روش اپلر و همکاران^{۲۴} (۱۹۹۹)؛ این روش نیز مشابه روش قبلی است با این تفاوت که مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت از مجموع دارایی‌های شرکت در مخرج، کسر می‌شوند.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- جمعیت شناسی پژوهش

به منظور آشنایی با خصوصیات نمونه آماری، اطلاعات جمعیت شناسی پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که تعداد مدیران مالی مرد در شرکت‌های نمونه، بیشتر از تعداد مدیران مالی زن است. با توجه به سن مدیران مالی نیز می‌توان گفت که بیشتر مدیران مالی نمونه مورد بررسی بین ۴۰ تا ۵۰ سال را دارند. در ارتباط با میزان تجربه کاری مدیران مالی نیز حدود ۳۶ درصد از مدیران مالی کمتر از ۱۰ سال و ۶۴ درصد آنان بیش از ۱۰ سال سابقه دارند.

نگاره ۱- جمعیت شناختی پژوهش

متغیر	متغیر فرعی	تعداد	درصد
جنسیت	مرد	۶۴	۷۸
	زن	۱۸	۲۲
سن	کمتر از ۳۰ سال	۹	۱۱
	بین ۳۰ تا ۴۰ سال	۳۰	۳۶
	بین ۴۰ تا ۵۰ سال	۳۶	۴۴
	بیشتر از ۵۰ سال	۷	۹
تجربه کاری	کمتر از ۱۰ سال	۳۰	۳۶
	بین ۱۰ تا ۲۰ سال	۳۳	۴۰
	بیشتر از ۲۰ سال	۱۹	۲۴
تحصیلات	کارشناسی	۱۶	۱۹
	کارشناسی ارشد	۶۰	۷۳
	دکتری	۶	۸

۴-۲- آمار توصیفی

نگاره (۲)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را نشان می‌دهد. مقایسه میانگین مشاهدات با میانه آن‌ها و اختلاف اندک آن‌ها، بیانگر نرمال بودن توزیع مشاهدات می‌باشد.

نگاره ۲- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	اعتماد اجتماعی	مدل اوزکان و اوزکان	مدل اپلر و همکاران
نماد متغیر	TRUST	OZCH	OPCH
میانگین	۰/۵۶۱	۰/۰۹۰	۰/۱۱۹
میانه	۰/۵۵۲	۰/۰۸۵	۰/۰۸۷
حداقل	۰/۳۴۴	۰/۰۰۳	۰/۰۰۴
حداکثر	۰/۷۶۸	۰/۴۱۸	۰/۶۳۶
انحراف معیار	۰/۱۲۶	۰/۰۷۶	۰/۱۲۴
ضریب تغییرات	۰/۲۲۴	۰/۸۴۴	۱/۰۴۲

همان گونه که در نگاره فوق ملاحظه می شود، میانگین و انحراف معیار میزان نگهداشت وجه نقد شرکت بر اساس مدل اوزکان، به ترتیب ۰/۰۹۰ و ۰/۰۷۶ و طبق مدل اپلر به ترتیب ۰/۱۱۹ و ۰/۱۲۴ می باشد. با مقایسه ضریب تغییرات میزان وجه نقد شرکت طبق دو مدل فوق می توان دریافت که پراکندگی داده های وجه نقد در مدل اپلر (۱/۰۴۲) نسبت به مدل اوزکان (۰/۸۴۴) بیشتر بوده که این موضوع نشان می دهد مدل اوزکان قابلیت اتکای بیشتری در تعیین میزان نگهداشت وجه نقد توسط شرکت ها دارد. میانگین اعتماد اجتماعی شرکت ها (۰/۵۶۱) نیز نشان می دهد که شرکت های نمونه از سطح اعتماد اجتماعی مناسبی برخوردار هستند.

۴-۳- برازش مدل های اندازه گیری

در برازش مدل های اندازه گیری از سه معیار پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا استفاده می شود. پایایی نیز از سه طریق، سنجش بارهای عاملی، آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی بررسی می گردد. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰/۴ می باشد (هولاند^{۲۵}، ۱۹۹۹؛ ۲۰۱). با توجه به نگاره (۳)، تمامی ضرایب بارهای عاملی از ۰/۴ بیشتر است که بیانگر مناسب بودن مدل های اندازه گیری مورد استفاده در این پژوهش می باشد.

نگاره ۳- بار عاملی هر یک از متغیرهای آشکار پژوهش

سازه ها	عنوان در مدل	زیر سازه	بار عاملی
رفتار مبتنی بر اعتماد	TBB	TBB1	۰/۹۲۶
		TBB2	۰/۹۳۴
		TBB3	۰/۹۳۹
		TBB4	۰/۹۱۹
		TBB5	۰/۹۵۵
تمایلات همکاری جویانه	CO	CO1	۰/۹۳۷
		CO2	۰/۹۵۱
		CO3	۰/۹۵۶
		CO4	۰/۹۰۰
		CO5	۰/۹۶۱
صراحت	PE	PE1	۰/۹۲۲
		PE2	۰/۷۹۹
		PE3	۰/۷۸۸
		PE4	۰/۸۵۴
		PE5	۰/۹۲۸
صداقت	HO	HO1	۰/۷۹۸
		HO2	۰/۹۲۵
		HO3	۰/۸۸۹
		HO4	۰/۸۴۵
		HO5	۰/۹۴۱
اطمینان	AS	AS1	۰/۹۳۱
		AS2	۰/۸۵۰
		AS3	۰/۹۵۶
		AS4	۰/۸۸۵
		AS5	۰/۸۶۸

۶۰ / ارائه مدل رابطه اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد: آزمون نظریه‌های ذخیره احتیاطی و نمایندگی

۰/۷۴۴	TBB	Trust	اعتماد اجتماعی
۰/۸۲۷	CO		
۰/۶۸۹	PE		
۰/۶۷۹	HO		
۰/۶۷۸	AS		
۰/۸۶۸	OZCH	CASH	نگهداشت وجه نقد
۰/۹۰۰	OPCH		

ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی نیز در صورتی که بالاتر از ۰/۷ باشد، حاکی از پایایی مناسب مدل می‌باشند (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳؛ ۱۴۳). با توجه به نگاره (۴) مقادیر مربوط برای تمامی سازه‌ها بالاتر از ۰/۷ بوده که نشان‌دهنده پایایی مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش است.

نگاره ۴- ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

متغیرهای پنهان	عنوان در مدل	ضریب آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی
رفتار مبتنی بر اعتماد	TBB	۰/۸۶۳	۰/۸۷۱
تمایلات همکاری جویانه	CO	۰/۸۶۷	۰/۹۷۴
صراحت	PE	۰/۹۰۸	۰/۹۳۱
صداقت	HO	۰/۹۲۴	۰/۹۴۲
اطمینان	AS	۰/۹۴۱	۰/۹۵۴
اعتماد اجتماعی	TRUST	۰/۹۲۹	۰/۸۳۹
نگهداشت وجه نقد	CASH	۰/۷۱۲	۰/۸۷۳

روایی همگرا، ابزار دیگری برای بررسی مدل‌های اندازه‌گیری است. روایی همگرا با استفاده از معیار AVE (میانگین واریانس استخراجی)، میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر سازه با متغیرهای (شاخص‌ها) خود را نشان می‌دهد. فورنل و لارکر (۱۹۸۱) مقدار بحرانی برای این معیار را ۰/۵ معرفی نموده‌اند؛ بدین معنی که مقدار AVE بیشتر از ۰/۵ روایی همگرای قابل قبول را نشان می‌دهد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳؛ ۸۱). همان‌گونه که در نگاره (۵) ملاحظه می‌شود، میانگین واریانس استخراجی برای تمامی متغیرهای پنهان، بیشتر از ۰/۵ بوده که بیانگر روایی همگرای مناسب مدل است.

نگاره ۵- میانگین واریانس استخراجی (AVE) متغیرهای پنهان

متغیرهای پنهان	عنوان در مدل	میانگین واریانس استخراجی	Communality
رفتار مبتنی بر اعتماد	TBB	۰/۸۷۳	۰/۸۷۳
تمایلات همکاری جویانه	CO	۰/۸۸۵	۰/۸۸۵
صراحت	PE	۰/۷۳۳	۰/۷۳۳
صداقت	HO	۰/۷۶۷	۰/۷۶۷
اطمینان	AS	۰/۸۰۸	۰/۸۰۸
اعتماد اجتماعی	TRUST	۰/۵۱۲	۰/۵۱۲
نگهداشت وجه نقد	CASH	۰/۷۷۵	۰/۷۷۵

روایی واگرا، سومین معیار بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری است که میزان همبستگی بین شاخص‌های یک سازه با آن سازه در مقابل همبستگی بین آن شاخص‌ها با سازه‌های دیگر را مقایسه می‌کند. با توجه به نگاره (۶)، مقدار جذر میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان در پژوهش حاضر که در خانه‌های موجود در قطر اصلی ماتریس قرار گرفته‌اند، از مقدار همبستگی میان آن‌ها که در خانه‌های زیرین و چپ قطر اصلی ترتیب داده شده‌اند، بیشتر است. این بدان معناست که هر سازه در مدل تحقیق نسبت به دیگر سازه‌ها با شاخص‌های خود در تعامل بیشتری است. این موضوع، روایی واگرای مناسب و برازش مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش را نشان می‌دهد.

نگاره ۶- ماتریس فورنل و لارکر جهت بررسی روایی واگرا

سازه‌ها	نگهداشت وجه نقد	اعتماد اجتماعی	اطمینان	صداقت	صراحت	تمایلات همکاری جویانه	رفتار مبتنی بر اعتماد
رفتار مبتنی بر اعتماد							۰/۹۳۴
تمایلات همکاری جویانه						۰/۹۴۱	۰/۵۷۱
صراحت				۰/۸۵۶		۰/۲۶۰	۰/۰۲۶
صداقت			۰/۸۷۶	۰/۲۵۴		۰/۳۶۲	۰/۴۳۷
اطمینان		۰/۸۹۸	۰/۳۰۵	۰/۳۷۲		۰/۴۳۵	۰/۲۸۷
اعتماد اجتماعی	۰/۷۱۵	۰/۶۷۸	۰/۶۷۹	۰/۴۲۳		۰/۸۲۷	۰/۷۴۴
نگهداشت وجه نقد	۰/۸۸۰	۰/۵۲۷	۰/۲۲۰	۰/۳۶۲	۰/۱۶۴	۰/۴۷۰	۰/۴۸۹

با توجه به نتایج پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا مشاهده می‌شود که مدل‌های اندازه‌گیری مدل معادلات ساختاری پژوهش به نحوی مطلوب، توانایی اندازه‌گیری متغیرهای پنهان پژوهش را دارند. لذا، در ادامه برازش مدل ساختاری پژوهش بررسی می‌گردد.

۴-۴- برازش مدل ساختاری

بخش مدل ساختاری بر خلاف مدل‌های اندازه‌گیری تحقیق، به متغیرهای آشکارکاری ندارد، بلکه تنها متغیرهای پنهان تحقیق همراه با روابط میان آن‌ها بررسی می‌شود. اولین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش، ضرایب R^2 مربوط به متغیرهای درون‌زا (وابسته) مدل است. R^2 معیاری است که نشان‌دهنده تاثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا بوده و سه مقدار ۰/۱۹؛ ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی R^2 در نظر گرفته می‌شود (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳؛ ۹۲). مطابق با نگاره (۷) مقدار R^2 برای متغیرهای درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که با توجه به مقادیر ملاک، می‌توان مناسب بودن برازش مدل ساختاری پژوهش را تأیید نمود. لازم به ذکر است که این ضریب برای متغیرهای برون‌زا محاسبه نمی‌گردد.

نگاره ۷- نتایج معیار R^2 متغیرهای درون‌زا

متغیرهای درون‌زا	عنوان در مدل	R^2
رفتار مبتنی بر اعتماد	TBB	۰/۵۵۳
تمایلات همکاری جویانه	CO	۰/۶۸۴
صراحت	PE	۰/۴۷۴
صداقت	HO	۰/۴۶۲
اطمینان	AS	۰/۴۶۰
نگهداشت وجه نقد	CASH	۰/۲۷۸

دومین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری پژوهش، مقدار Q^2 متغیرهای درون‌زای مدل است. این معیار قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌سازد. هینسلر و همکاران (۲۰۰۹) هر یک از سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ برای این معیار را به ترتیب بیانگر قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی در مورد سازه مربوطه معرفی نموده‌اند (داوری و رضازاده، ۱۳۹۳؛ ۹۶). با توجه به نگاره (۸)، مقدار Q^2 تمامی سازه‌های درون‌زا از ۰/۱۵ بیشتر شده است که نشان از قدرت پیش‌بینی قوی مدل دارد و برازش مناسب مدل ساختاری تحقیق را تایید می‌کند.

نگاره ۸- نتایج معیار Q^2 در پیش‌بینی مدل

کل	SSE	SSO	$Q^2 = 1 - \frac{SSE}{SSO}$
رفتار مبتنی بر اعتماد	۲۲۱	۴۲۵	۰/۴۸۱
تمایلات همکاری جویانه	۱۶۹	۴۲۵	۰/۶۰۲
صراحت	۳۳۱	۴۲۵	۰/۲۲۱
صداقت	۲۷۸	۴۲۵	۰/۳۴۶
اطمینان	۲۶۸	۴۲۵	۰/۳۷۰
نگهداشت وجه نقد	۱۳۴	۱۷۰	۰/۲۰۹

۴-۵- برازش مدل کلی

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری، مدل کلی معادلات ساختاری پژوهش باید با استفاده از معیار نیکویی برازش (GOF) بررسی گردد. مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تایید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی، از معیار GOF به شرح رابطه زیر، استفاده می‌شود:

$$GOF = \sqrt{\overline{communalities} \times R^2}$$

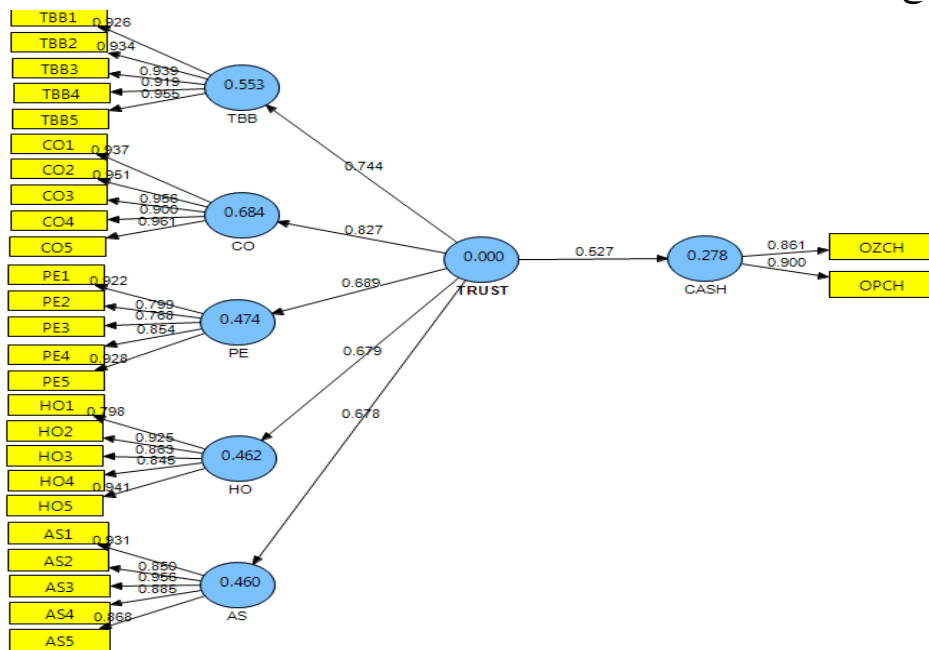
که در آن:

$\overline{Communalities}$: میانگین مقادیر اشتراکی متغیرهای پنهان و $\overline{R^2}$: میانگین مقادیر ضریب تعیین متغیرهای درون‌زای مدل است. سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به ترتیب به‌عنوان مقادیر

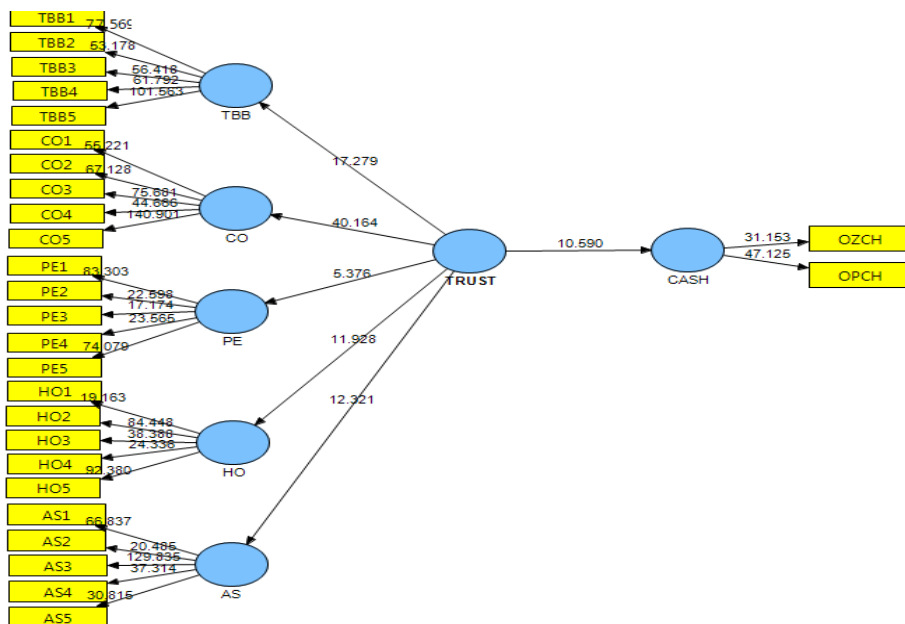
ضعیف، متوسط و قوی برای GOF در نظر گرفته می‌شود. با توجه به اینکه مقدار بدست آمده برای مدل پژوهش ۰/۶۰۹ است، لذا برازش بسیار مناسب مدل کلی تحقیق تایید می‌شود.

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه پژوهش

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری و داشتن برازش مناسب مدل کلی و با توجه به شکل‌های (۲) و (۳) به بررسی نتایج آزمون فرضیه پژوهش پرداخته می‌شود که نتایج آن در نگاره (۹) ارائه شده است:



شکل (۲)- مدل پژوهش همراه با ضریب استاندارد شده مسیر



شکل (۳) - مدل پژوهش همراه با مقادیر t-values

نگاره ۹ - نتایج مربوط به آزمون فرضیه پژوهش

مسیر	علامت اختصاری	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه آزمون فرضیه
اعتماد اجتماعی <---> نگهداشت وجه نقد	TRUST <---> CASH	۰/۵۲۷	۱۰/۵۹۰	پذیرش فرضیه

همان‌طور که در نگاره فوق ملاحظه می‌شود ضریب مسیر بین اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد شرکت، مثبت (۰/۵۲۷) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۵ درصد بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین اعتماد اجتماعی و نگهداشت وجه نقد شرکت می‌باشد. بر این اساس، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است که به منظور بهره برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و مقابله با رویدادهای پیش‌بینی نشده آتی، نقش اساسی دارد؛ بطوریکه کسری و یا مازاد نگهداشت آن می‌تواند منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی گردد. از این‌رو، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می‌تواند به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت‌ها کمک نماید. از سوی دیگر، اعتماد اجتماعی نیز یکی از هنجارهای اجتماعی بوده که ضمن تشریح رابطه بین مدیران شرکت و سهامداران، دلایلی پیرامون انگیزه آن‌ها در نگهداشت وجه نقد ارائه می‌دهد. از این‌رو، پژوهش حاضر رابطه بین اعتماد اجتماعی با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت را بررسی نموده است. برای این منظور،

دو نظریه متفاوت پیرامون تاثیر اعتماد اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مورد آزمون قرار گرفت. نظریه اول، تئوری ذخیره احتیاطی وجه نقد می‌باشد که پیش‌بینی می‌کند شرکت‌های برخوردار از سطح بالای اعتماد اجتماعی، وجه نقد کمتری را نگهداری می‌کنند. اما بر اساس نظریه دوم (تئوری نمایندگی)، در شرکت‌های دارای سطح اعتماد اجتماعی بالا، سهامداران فشار کمتری به مدیران برای توزیع وجه نقد وارد می‌کنند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که اعتماد اجتماعی سبب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌گردد. این یافته مطابق با پیش‌بینی نظریه نمایندگی است که بیان می‌دارد در شرکت‌های دارای سطح اعتماد اجتماعی بالا، مدیران به تعهدات اخلاقی خود پایبند بوده و سعی می‌کنند تا با پیروی از هنجارهای اجتماعی جامعه حافظ منافع سرمایه‌گذاران باشند. بنابراین در چنین شرکت‌هایی مسائل نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و سهامداران کاهش یافته و بدین ترتیب، فشار به مدیران برای توزیع وجه نقد کاهش می‌یابد. در نتیجه، شرکت‌هایی با سطح اعتماد اجتماعی بالا، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. نتیجه بدست آمده در این تحقیق با یافته‌های پژوهش زی و ژین (۲۰۱۵) مبنی بر وجود رابطه مثبت بین اعتماد اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت، مطابقت دارد. دودلی و ژانگ (۲۰۱۶) نیز در پژوهش خود به نتایج مشابهی با این تحقیق دست یافتند و اذعان داشتند که اعتماد اجتماعی باعث افزایش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌گردد.

براساس یافته‌های پژوهش حاضر،

نظر به این‌که اعتماد اجتماعی عاملی برای کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران در خصوص سوءاستفاده از وجه نقد نگهداری شده در شرکت می‌باشد، لذا به هیئت مدیره شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود بسترهای لازم برای حفظ و تقویت اعتماد و اعتمادسازی را در شرکت مورد توجه قرار داده و سطح اعتماد اجتماعی مدیران و کارکنان شرکت را از طریق تدوین یک خط‌مشی مناسب ارتقاء دهند. علاوه بر این با توجه به نتایج تحقیق، به موسسات حسابرسی پیشنهاد می‌گردد که در ارزیابی ریسک ذاتی وجه نقد نگهداری شده در شرکت صاحبکار و برنامه‌ریزی عملیات حسابرسی، در کنار سایر عوامل سطح اعتماد اجتماعی را نیز مدنظر قرار دهند. همچنین به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه توصیه می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به سطح اعتماد اجتماعی شرکت نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر در ارزیابی میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها لحاظ نمایند. در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

- ۱- بررسی تاثیر نظارت خارجی بر رابطه بین اعتماد اجتماعی و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت.
- ۲- بررسی تاثیر اعتماد اجتماعی بر ارزش نگهداشت وجه نقد.
- ۳- بررسی تاثیر اعتماد اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام.

۴- بررسی تاثیر اعتماد اجتماعی بر هزینه سرمایه شرکت.

یادداشت‌ها

- | | |
|--------------------|------------------------|
| 1- Fukuyama | 14- Dittmar et al. |
| 2- Guiso et al. | 15- Jingtong & Ruoying |
| 3- Duarte et al. | 16- Brav et al. |
| 4- Li et al. | 17- Jensen & Meckling |
| 5- Dudley & Zhang | 18- Berle & Means |
| 6- Jensen | 19- Cheung |
| 7- La et al. | 20- Xie & Xin |
| 8- Bae et al. | 21- Pevzner et al. |
| 9- Gray et al. | 22- Garrett et al. |
| 10- Wu et al. | 23- Ozkan & Ozkan |
| 11- Cao et al. | 24- Opler et al. |
| 12- Chen et al. | 25- Hulland |
| 13- Myers & Majluf | |

کتابنامه

۱. بنی‌مهد، بهمن و درویش، حدیثه، (۱۳۹۵)، اعتماد اجتماعی و نگرش حسابرسان درباره استقلال، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲(۱۹): ۱۷-۲۶.
۲. پاکیزه، کامران؛ حیدری، محمدرضا و بشیری جویباری، مهدی، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ریسک مالیاتی بر نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۶(۲۲): ۵۷-۸۰.
۳. خدای‌پور، احمد؛ امینی‌نیا، میثم و فدوی، محمدحسن، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و میزان نگهداشت وجه نقد با لحاظ شرایط محدودیت مالی، دانش حسابداری مالی، ۲(۱): ۶۷-۸۲.
۴. خسروآبادی، طاهره و بنی‌مهد، بهمن، (۱۳۹۴)، پیش‌بینی بی‌اخلاقی و فساد مالی با توجه به اعتماد اجتماعی در حرفه حسابداری، فصلنامه اخلاق در علوم و فناوری، ۱۰(۴): ۴۵-۵۳.
۵. داوری، علی و رضازاده، آرش، (۱۳۹۳)، مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS، انتشارات جهاد دانشگاهی، تهران، چاپ دوم.
۶. رضائی پیتونه‌نویی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶)، اعتماد اجتماعی، نظارت خارجی و ریسک سقوط قیمت سهام: آزمون نظریه جایگزینی و مکمل، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۳): ۳۴۹-۳۷۰.
۷. زین‌آبادی، مرتضی، (۱۳۸۷)، تئوری‌ها و نظریات مربوط به اعتماد اجتماعی در جامعه، پژوهشنامه اعتماد اجتماعی، ۱۶: ۹-۳۳.

۸. صفاری نیا، مجید و شریف، نسیم، (۱۳۸۹)، ساخت و بررسی ویژگی‌های روانسنجی پرسشنامه اعتماد اجتماعی، فصلنامه پژوهش‌های روانشناسی اجتماعی، ۳(۱۱): ۴۷-۵۸.
۹. صفری گرایلی، مهدی و دهقان، فریبا، (۱۳۹۶)، کیفیت حسابرسی و ارزش‌گذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها، حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۲): ۵۹-۷۰.
۱۰. عباس‌زاده، محمدرضا؛ پایدارمنش، نوید و خرمی، متینا، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر نگاهداشت وجه نقد، دانش حسابداری مالی، ۳(۲): ۵۳-۶۸.
۱۱. کفاشی، مجید و آزاده، نادر، (۱۳۸۸)، عوامل اجتماعی موثر بر میزان اعتماد اجتماعی در بین اعضای هیات علمی، پژوهش نامه علوم اجتماعی، ۳(۸): ۹۱-۹۷.
۱۲. مهرانی، ساسان؛ پارچینی پارچین، سید مهدی و شیخی، کیوان، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و میزان نگاهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری مالی، ۲(۳): ۱۷-۳۳.

13. Bae, S. C., Chang, K., & Kang, E. (2012). Culture, corporate governance, and dividend policy: International evidence. *Journal of Financial Research*, 35: 289-316.
14. Berle, A. A. and Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: MacMillan.
15. Brav, A., Constantinides, G. M., and Geczy, C. C. (2002). Asset pricing with heterogeneous consumers and limited participation: Empirical evidence. *Journal of Political Economy*, 110: 793-824.
16. Cao, C., Xia, C., and Chan, K.C. (2016). Social trust and stock price crash risk: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 46: 148-165.
17. Chen, Y., Dou, P. Y., Rhee, S. G., Truong, C., & Veeraraghavan, M. (2015). National culture and corporate cash holdings around the world. *Journal of Banking and Finance*, 50: 1-18.
18. Cheung, A. W. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 37: 412-430.
19. Dittmar, A., and Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83: 599-634.
20. Duarte, J., Siegel, S., Young, L., (2012). Trust and credit: The role of appearance in peer-to-peer lending, *The Review of Financial Studies*, 25: 2455-2484.
21. Dudley, E., and Zhang, N. (2016). Trust and corporate cash holdings, *Journal of Corporate Finance*, 41: 363-387.
22. Fukuyama, F., (1995). *Trust*, New York: Free Press: New York.
23. Garrett, J., Hoitash, R., & Prawitt, D. F. (2014). Trust and financial reporting quality. *Journal of Accounting Research*, 52: 1087-1125.

24. Gray, S. J., Kang, T., & Yoo, Y. K. (2013). National culture and international differences in the cost of equity capital. *Management International Review*, 53: 899–916.
25. Guisoet, L., Sapienza, P., Zingales, L. (2004). The role of social capital in financial development. *American Economic Review*. 94: 526–556.
26. Hong, H., Kubik, J. D., and Stein, J. (2004). Social interaction and stock market participation. *Journal of Finance*, 59: 137-163.
27. Hulland, J. (1999). Use of partial least squares (PLS) in strategic management research: A review of four recent studies. *Strategic Management Journal*, 20(2): 195-204.
28. Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review*, 76: 323-329.
29. Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360.
30. Jingtong, H., and Ruoying, F. (2015). Social Trust and Firm Cash Holdings: An Explanation Based on Trade-off Theory, *Journal of Shanghai University of Finance and Economics*, 4: 271-275.
31. La, R., Lopez-de-Silanes, R., Shleifer, A., Vishny, R. (1997). Trust in large organizations. *American Economic Review*. 87: 333–338.
32. Li, X., Wang, S. S., and Wang, X. (2017). Trust and stock price crash risk: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 76: 74–91.
33. Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
34. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings, *Journal of Financial Economics*, 52: 3–46.
35. Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies, *Journal of Banking and Finance*, 28: 2103–2134.
36. Pevzner, M., Xie, F., & Xin, X. (2015). When firms talk, do investors listen? The role of trust in stock market reactions to corporate earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, 117: 190–223.
37. Wu, W. F., Firth, M., Rui, O. M. (2014). Trust and the provision of trade credit. *Journal of Banking and Finance*, 39: 146–169.
38. Xie, F., and Xin, X. (2015). Can I trust you with my money? The role of social trust in corporate cash policy, Working Paper, *University of Delaware*, 1-51.