

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران مرکزی

دانشکده اقتصاد و حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)

گرایش : حسابداری

عنوان : تاثیر انحراف از وجه نقد مورد انتظار بر بازده آتی دارایی‌ها و حقوق

صاحبان سهام

استاد راهنما : فرزانه حیدر پور

استاد مشاور : رضوان حجازی

پژوهشگر : مریم نوروزی

زمستان ۱۳۹۰

تقدیم به : پدر و مادر دلسوز و همسر مهربانم که در تمامی مراحل  
زندگی همراهیم نمودند.

تشکر و قدردانی : از تمامی اساتیدی که مرا در این تحقیق یاری نمودند.

## بسمه تعالی

### تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب مریم نوروزی دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری با شماره دانشجویی ۸۷۰۰۰۲۰۰۵۰۰ اعلام می‌نمایم که کلیه مطالب مندرج در این پایان نامه با عنوان: تاثیر انحراف از وجه نقد مورد انتظار بر بازده آتی دارایی، حاصل کار پژوهشی خود بوده و چنانچه دستاوردهای پژوهشی دیگران را مورد استفاده قرار داده باشم، طبق ضوابط و رویه های جاری، آنرا ارجاع داده و در فهرست منابع و مأخذ ذکر نموده ام. علاوه بر آن تاکید می‌نمایم که این پایان نامه قبلاً برای احراز هیچ مدرک هم سطح، پایینتر یا بالاتر ارائه نشده و چنانچه در هر زمان خلاف آن ثابت شود، بدینوسیله متعهد می‌شوم، در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام توسط دانشگاه، بدون کوچکترین اعتراض آنرا بپذیرم.

تاریخ و امضاء

## **بسمه تعالی**

در تاریخ : ۹۰/۱۱/۱۹ دانشجوی کارشناسی ارشد خانم مریم نوروزی از پایان نامه خود دفاع نموده و با نمره ۱۸ بحروف هجده و با درجه عالی مورد تصویب قرار گرفت .

**امضاء استاد راهنما :**

بسمه تعالی

دانشکده اقتصاد و حسابداری

(این چکیده به منظور چاپ در پژوهش نامه دانشگاه تهیه شده است)

نام واحد دانشگاهی: تهران مرکزی کد واحد: ۱۰۱	کد شناسایی پایان نامه: ۱۰۱۲۱۳۰۱۹۰۱۰۰۱
عنوان پایان نامه: انحراف از وجه نقد مورد انتظار و تاثیر آن بر بازده آتی دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام	
نام و نام خانوادگی دانشجو: مریم نوروزی شماره دانشجویی: ۸۷۰۰۰۲۰۰۵۰۰ رشته تحصیلی: حسابداری	تاریخ شروع پایان نامه: نیمسال اول ۸۹-۹۰ تاریخ اتمام پایان نامه: ۹۰/۱۱/۱۹
استاد / استادان راهنما: خانم فرزانه حیدر پور استاد/استادان مشاور: خانم رضوان حجازی	
آدرس و شماره تلفن: زنجان- شرق انصاریه - سهروردی پنجم - قطعه ۶۱۸۶	
چکیده پایان نامه (شامل خلاصه، اهداف، روش های اجرا و نتایج به دست آمده): وجه نقد نیز حیات شرکت ها می باشد و ادامه ی حیات موسسات بدون آن ممکن نیست. طبق نظریه ی موازنه توصیه های فراوانی برای نگاه داشتن توازنی از وجه نقد در موسسه بمنظور توانایی در بازپرداخت بدهی ها ، استفاده از فرصتها ،پرداخت هزینه ها و غیره شده است . از طرفی باید این وجه نقد در سطحی باشد که هزینه فرصت نگهداری آن حداقل گردد، این سطح همان وجه نقد مورد انتظار می باشد. در این پژوهش با تکیه بر نظریه ی موازنه، انحراف از وجه نقد مورد انتظار را برای ۶۳ شرکت در دوره ی زمانی ۸ ساله (۱۳۸۲-۱۳۸۹) با استفاده از متغیرهای وجه نقد مورد انتظار ( مدل کارمن مارتینز ۲۰۱۰) بدست آورده و رابطه آن را با بازده آتی دارایی ها و نیز بازده حقوق صاحبان سهام مورد سنجش قرار می دهیم . در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون با داده های پانل بهره گرفتیم که نه تنها اثر را می سنجد بلکه روند را نیز مورد بررسی قرار می داد. پس از بررسی ها نتیجه شد که انحراف از وجه نقد مورد انتظار باعث کاهش بازده آتی دارایی ها و یا بازده حقوق صاحبان سهام نمی گردد. ولی با افزایش اندازه ی انحراف ( چه مثبت و چه منفی ) بازده آتی دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام کاهش می یابند. از طرفی نتیجه شد که انحراف منفی از وجه نقد مورد انتظار (کمبود وجه نقد) اثر مخرب تری بر بازده آتی دارایی ها و یا بازده حقوق صاحبان سهام ندارد.	

مناسب است

تاریخ و امضاء:

مناسب نیست

نظر استاد راهنما برای چاپ در پژوهش نامه دانشگاه

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

### فصل اول: کلیات طرح

۲	.....	مقدمه	۱-۱
۳	.....	بیان مسئله تحقیق	۲-۱
۵	.....	هدفهای تحقیق	۳-۱
۶	.....	اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن	۴-۱
۷	.....	چهارچوب نظری تحقیق	۵-۱
۹	.....	سوالات و فرضیه های تحقیق	۶-۱
۹	.....	سوالات تحقیق	۱-۶-۱
۹	.....	فرضیه های تحقیق	۲-۶-۱
۱۰	.....	قلمرو تحقیق	۷-۱
۱۱	.....	روش تحقیق	۸-۱
۱۱	.....	متغیرها و واژه های کلیدی	۹-۱
۱۱	.....	وجه نقد مورد انتظار	۱-۹-۱
۱۱	.....	بازده آتی دارایی ها	۲-۹-۱
۱۲	.....	بازده حقوق صاحبان سهام	۳-۹-۱
۱۲	.....	نظریه ی موازنه	۴-۹-۱

### فصل دوم: مطالعات نظری

۱۳	.....	گفتار اول: وجه نقد مورد انتظار	۱-۲
۱۴	.....	مقدمه	۱-۱-۲
۱۶	.....	انگیزه های کلاسیک نگهداری وجه نقد	۲-۱-۲
۱۷	.....	انگیزه های جدید در نگهداری وجه نقد	۳-۱-۲
۲۲	.....	نظریه های مرتبط با نگهداری وجه نقد	۴-۱-۲
۲۲	.....	نظریه موازنه	۱-۴-۱-۲
۲۳	.....	عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه نظریه موازنه	۲-۴-۱-۲



۲۶	..... ۳-۴-۱-۲ نظریه سلسله مراتب تأمین مالی
۲۷	..... ۴-۴-۱-۲ عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه سلسله مراتبی
۲۹	..... ۵-۴-۱-۲ نظریه جریان وجه نقد آزاد
۳۰	..... ۶-۴-۱-۲ عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه نظریه جریان نقدی آزاد
۳۲	..... ۵-۱-۲ چگونگی تاثیر عوامل مختلف بر نگهداری وجه نقد توسط شرکت ها
۳۴	..... ۲-۲ گفتار دوم : بازده آتی دارایی ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)
۳۴	..... ۱-۲-۲ تعریف ROA
۳۵	..... ۲-۲-۲ تعریف ROE
۳۶	..... ۳-۲-۲ رابطه بین نگهداری وجه نقد و بازده آتی دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام
۴۰	..... ۳-۲ گفتار سوم: پیشینه تحقیق
۴۰	..... ۱-۳-۲ پیشینه ی خارجی
۵۰	..... ۲-۳-۲ پیشینه ی داخلی

### فصل سوم : روش شناسائی تحقیق (متدولوژی)

۵۳	..... ۱-۳ مقدمه
۵۴	..... ۲-۳ روش تحقیق
۵۵	..... ۳-۳ جامعه آماری
۵۶	..... ۴-۳ حجم نمونه و روش اندازه گیری
۵۸	..... ۵-۳ فرضیه های تحقیق
۵۹	..... ۶-۳ مدل تحقیق
۶۶	..... ۷-۳ قلمرو تحقیق
۶۶	..... ۸-۳ ابزار جمع آوری اطلاعات
۶۶	..... ۹-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها
۶۷	..... ۱۰-۳ داده های پانل پویا
۷۰	..... ۱-۱۰-۳ آزمون چاو
۷۰	..... ۲-۱۰-۳ آزمون هاسمن
۷۱	..... ۳-۱۰-۳ روش اثرات ثابت
۷۳	..... ۴-۱۰-۳ روش اثرات تصادفی
۷۳	..... ۵-۱۰-۳ آزمون هانسن
۷۵	..... ۶-۱۰-۳ آزمون مفروضات رگرسیون کلاسیک

۷۶	..... ۱-۶-۱۰-۳ واریانس ناهمسانی
۷۶	..... ۲-۶-۱۰-۳ خود همبستگی
۷۷	..... ۳-۶-۱۰-۳ خطای تصحیح در مدل
۷۸	..... ۴-۶-۱۰-۳ نرمال بودن داده ها

### فصل چهارم : تجزیه و تحلیل یافته های تحقیق

۸۱	..... ۱-۴ مقدمه
۸۲	..... ۲-۴ آمار توصیفی
۸۴	..... ۳-۴ آمار استنباطی
۸۷	..... ۱-۱-۳-۴ آزمون قسمت اول فرضیه ی اول
۸۸	..... ۲-۱-۳-۴ تفسیر نتایج
۸۸	..... ۱-۲-۳-۴ آزمون قسمت دوم فرضیه اول
۹۰	..... ۲-۲-۳-۴ تفسیر نتایج
۹۰	..... ۱-۳-۳-۴ آزمون قسمت اول فرضیه ی دوم
۹۳	..... ۲-۳-۳-۴ تفسیر نتایج
۹۳	..... ۱-۴-۳-۴ آزمون قسمت دوم فرضیه دوم
۹۵	..... ۲-۴-۳-۴ تفسیر نتیجه
۹۶	..... ۱-۵-۳-۴ آزمون قسمت اول فرضیه سوم
۱۰۰	..... ۲-۵-۳-۴ تفسیر نتایج
۱۰۰	..... ۱-۶-۳-۴ آزمون قسمت دوم فرضیه سوم
۱۰۵	..... ۲-۶-۳-۴ تفسیر نتایج

### فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات

۱۰۸	..... ۱-۵ مقدمه
۱۰۸	..... ۲-۵ نتیجه گیری
۱۱۲	..... ۳-۵ مقایسه تحقیق با تحقیقات پیشین
۱۱۴	..... ۴-۵ محدودیت های تحقیق
۱۱۵	..... ۵-۵ پیشنهادات جهت تحقیقات آتی

## فهرست جداول

- جدول ۴-۱ آمار توصیفی متغیرهای وابسته تحقیق..... ۸۲
- جدول ۴-۲ آمار توصیفی برخی متغیرهای مستقل تحقیق..... ۸۳
- جدول ۴-۳ برآزش مدل ۱..... ۸۴
- جدول ۴-۴ خلاصه آماری مدل..... ۸۵
- جدول ۴-۵ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن..... ۸۵
- جدول ۴-۶ برآزش مدل ۲ با استفاده از روش پانل اثرات ثابت..... ۸۶
- جدول ۴-۷ خلاصه نتایج آماری مدل..... ۸۶
- جدول ۴-۸ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن..... ۸۸
- جدول ۴-۹ برآزش مدل ۳ با استفاده از روش پانل اثرات ثابت..... ۸۸
- جدول ۴-۱۰ خلاصه نتایج آماری مدل..... ۸۹
- جدول ۴-۱۱ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن..... ۹۰
- جدول ۴-۱۲ برآزش مدل ۴ با استفاده از روش پانل اثرات ثابت..... ۹۱
- جدول ۴-۱۳ خلاصه نتایج آماری مدل..... ۹۱
- جدول ۴-۱۴ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن..... ۹۳
- جدول ۴-۱۵ برآزش مدل ۵ با استفاده از روش پانل اثرات ثابت..... ۹۴
- جدول ۴-۱۶ خلاصه نتایج آماری مدل..... ۹۴
- جدول ۴-۱۷ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل..... ۹۶
- جدول ۴-۱۸ برآزش مدل ۶ با استفاده از روش ترکیبی..... ۹۶

- جدول ۴-۱۹ خلاصه نتایج آماری ..... ۹۷
- جدول ۴-۲۰ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن ..... ۹۸
- جدول ۴-۲۱ برازش مدل ۸ با استفاده از روش پانل اثرات ثابت ..... ۹۹
- جدول ۴-۲۲ خلاصه نتایج آماری ..... ۹۹
- جدول ۴-۲۳ آزمون چاو بررسی استفاده از روش پانل ..... ۱۰۱
- جدول ۴-۲۴ برازش مدل ۴ با استفاده از روش پانل ثابت ..... ۱۰۱
- جدول ۴-۲۵ خلاصه نتایج آماری ..... ۱۰۲
- جدول ۴-۲۶ آزمون چاو و هاسمن برای بررسی استفاده از روش پانل و اثرات آن ..... ۱۰۳
- جدول ۴-۲۷ برازش مدل ۵ با استفاده از روش ترکیبی ..... ۱۰۴
- جدول ۴-۲۸ خلاصه نتایج آماری ..... ۱۰۴
- جدول ۴-۲۹ آزمون تکمیلی برای صنایع منتخب ..... ۱۰۴
- جدول ۴-۳۰ ضرایب تعیین هر یک از صنایع ..... ۱۰۴

# فصل اول

## کلیات پژوهش

## ۱-۱ مقدمه

بسیاری از شرکت های سهامی درصد رو به رشد و عمده ای از وجه نقد را هر ساله در ترازنامه خود گزارش می نمایند و به بیان اهمیت نگهداری وجه نقد برای عملکرد آتی و بازده سهام مبادرت می ورزند.

اپلر و همکاران (۱۹۹۹) شواهدی دال بر اثبات نظریه ی موازنه در نگهداری وجه نقد که بیان می کند هر شرکت میزان بهینه ای از وجه نقد را داراست که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودی های نقدی حالت بهینه داشته باشد، یافتند (درک و مارک<sup>۱</sup>، ۱، ۲۰۱۰).

مدیران به دنبال سطحی از وجه نقد هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودی های نقدی حالت بهینه داشته باشد. شرکت ها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیامده و از طرفی با نگهداری وجه نقد اضافی، فرصت ها از دست نرود. تحقیقات تجربی نشان داده اند که سطح نقدینگی شرکت ها هدفمند است. مدیران برای میزان نقدینگی انتهای یک دوره زمانی برنامه ریزی و در جهت رسیدن به آن تلاش می کنند. این سطح همان وجه نقد مورد انتظار شرکت می باشد (آفابی و دیگران، ۵۴، ۱۳۸۸).

در تحقیقات اخیر داخلی و خارجی متغیرهای وجه نقد مورد انتظار مورد بررسی قرار گرفته است. ما در این تحقیق با تکیه بر نظریه ی موازنه<sup>۲</sup> وجه نقد مورد انتظار شرکت ها را محاسبه نموده و تاثیر

---

<sup>۱</sup> . Derek & Mark

<sup>۲</sup> .Trade-off theory

انحراف از این سطح وجه نقد را بر بازده آتی دارایی<sup>۱</sup> و نیز بازده آتی حقوق صاحبان سهام شرکت مورد پژوهش قرار می دهیم .

## ۱-۲) بیان مساله تحقیق

وجه نقد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می دهد تا فرصت هایی را جستجو کند که ارزش سهام را افزایش می دهد بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام قبضه های مالکیتی، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی ها امکان پذیر نمی باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه ی وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود.

نقدینگی توانایی شرکت در انجام تعهدات کوتاه مدت را نشان می دهد به عبارت دیگر نقدینگی شرکت رابطه بین وجه نقدی است که در کوتاه مدت در اختیار شرکت قرار خواهد گرفت و وجه نقدی که شرکت به آن نیاز خواهد داشت. نمود اصلی میزان نقدینگی شرکت دارایی های جاری است . نیرو هایی برای کاهش نقدینگی وجود دارد که در محاسبه میزان نقدینگی اهمیت دارد.

ارزیابی فرصتها و مخاطرات فعالیت تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت مستلزم درک ماهیت فعالیت تجاری از جمله نحوه ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری است. ترازنامه صورتهای عملکرد مالی و صورت جریان وجه نقد توأمآ اطلاعاتی را در مورد وضعیت مالی ، عملکرد مالی و هم چنین نقدینگی توانایی بازپرداخت بدهی ها و انعطاف پذیری مالی فراهم می آورد. از طرفی این اقلام به تنهایی و بدون

---

<sup>۱</sup> . Return On Assets

ارزیابی ارتباط آن با معیار های تصمیم گیری از جمله بازده سهام و ارزیابی عملکرد نمی تواند کمک چندانی داشته باشد (دراپتز و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹، ۲۱۷۳).

شرکتها برای مصارف خود نیازمند وجه نقد می باشند که میزان وجوه نقد نیز بستگی به سطح نیازمندی های شرکت دارد تحت چنین شرایط شرکتها نیازمند نگهداری سطوح قابل قبول وجه نقد می باشند. در صورتی که این سطح نگهداری کمتر از میزان مورد انتظار و ضروری برای شرکت باشد، مدیریت برای تامین مالی طرح ها و پروژه های خود مجبور به تامین مالی خواهد شد که هزینه هایی از جمله هزینه های بهره را به شرکت تحمیل خواهد نمود و پیامد افزایش هزینه های بهره، کاهش سود آوری شرکت ها و کاهش بازده شرکت خواهد بود که می تواند منجر به افزایش هزینه های سرمایه نیز بشود. از طرفی نگهداری سطوح مازاد بر نیازهای شرکت منجر خواهد شد تا شرکت متحمل هزینه فرصت از دست رفته بشود یعنی در صورت عدم استفاده از وجوه نقد برای سرمایه گذاری های جدید شرکت فرصتهای سود آور را از دست خواهد داد و این نیز می تواند منجر به کاهش سودآوری شرکت شود که این باز از طریق از دست دادن فرصتهای جدید خواهد بود. لذا نگهداری سطح قابل قبول و اقتصادی وجه نقد در شرکت و مدیریت نقدینگی شرکت یکی از عوامل تاثیر گذار بر سود آوری شرکتهاست و می تواند ثروت سهامداران را به حداکثر برساند و در غیر این صورت می تواند باعث سوء مدیریت در شرکت شود و در نهایت سهامداران شرکت دچار زیان شوند. (الر و پیکونی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰، ۴، ۳).

---

<sup>۱</sup>. Drobetz & et al  
<sup>۲</sup>. Oler & Picconi



## ۳-۱) هدفهای تحقیق

شرکت‌ها استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند:

۱. تهیه و تأمین وجه نقد برای انجام دادن پرداخت‌های شرکت
۲. به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند. هدف دوم بازتاب این طرز تفکر است که اگر اقلامی از دارائی به‌درستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشد. پائین آوردن سطح وجوه نقد و به‌کارگیری کلیه وجوه نقد احیاناً باعث کمبود وجه نقد برای پرداخت‌های به موقع شرکت می‌شود؛ بنابراین، استراتژی‌های مدیریت وجوه نقد باید به‌گونه‌ای باشد که بین این دو هدف نوعی هماهنگی ایجاد شود. بنابر این مدیریت صحیح نقدینگی می‌تواند بر عملکرد آتی و بازدهی سهام تاثیر مستقیم بگذارد و در عین حال میزان مورد انتظار وجه نقد در شرکت می‌تواند مانع از بروز مشکلات نقدینگی شود. در این تحقیق اهداف زیر را می‌توان در نظر داشت.

(۱) بررسی تاثیر انحراف وجوه نقد از میزان مورد انتظار بر عملکرد شرکت

(۲) آشکار شدن تاثیر جهت انحرافات بر عملکرد شرکت

(۳) بررسی رابطه اندازه انحرافات با اندازه تغییرات در عملکرد (لی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹، ۶).

---

<sup>۱</sup>.Li

## ۴-۱) اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن

اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریانهای وجوه نقد آتی به استفاده‌کنندگان صورتهای مالی کمک کند. اطلاعات مزبور، بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص‌کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. علاوه بر این، تحلیل‌گران و دیگر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی اغلب به طور رسمی یا غیر رسمی مدلهایی را برای ارزیابی و مقایسه ارزش فعلی جریانهای وجه نقد آتی واحدهای تجاری به کار می‌برند. اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند جهت کنترل میزان دقت ارزیابیهای گذشته مفید واقع شود و رابطه بین فعالیتهای واحد تجاری و دریافتها و پرداختهای آن را نشان دهد. ارزیابی فرصتها و مخاطرات فعالیت تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت مستلزم درک ماهیت فعالیت تجاری از جمله نحوه ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری است (فرریا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰، ۲، ۳).

وجه نقد به عنوان یکی از مهمترین عوامل تاثیر گذار بر واکنش سرمایه‌گذاران و عملکرد آتی شرکت محسوب می‌شود. شرکتهایی که دارای وجوه نقد کافی برای فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری خویش باشند قادر خواهند بود، بدون تامین مالی جدید به فعالیت خود ادامه داده و بتوانند سودآوری شرکت را افزایش دهند. اما در این میان شرکتهایی که دارای وجوه نقد کافی نمی‌باشند برای ادامه فعالیت نیازمند تامین مالی جدید هستند که هزینه‌های مالی را به شرکت تحمیل می‌نماید و می‌تواند سودآوری شرکتها را نیز کاهش دهد و به تبع آن واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کاهش سود در قالب کاهش بازده شرکتها خواهد بود. لذا سرمایه‌گذاران بایستی هنگام تصمیم‌گیری وجه نقد در دسترس را به عنوان یکی

---

<sup>۱</sup> . Ferreria & et al

از عواملی که در تصمیم‌گیری‌ها تاثیر گذار است را مد نظر قرار دهند در غیر این صورت با کاهش وجه نقد و تامین مالی‌های جدید کاهش سودآوری شرکت دور از انتظار نمی‌باشد و در این صورت نیز سرمایه‌گذاران زیان خواهد دید (دکتر ثقفی و عرب مازار یزدی ، ۱۳۸۹ ، ۵).

## ۱-۵) چهارچوب نظری تحقیق

جریان نقدی از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه‌ی محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه‌های نگهداری وجه نقد و هزینه‌ی وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. از جهتی کمبود موجودیهای نقدی نیز باعث وارد شدن ضررهای عمده به شرکت خواهد شد. مدیریت وجه نقد شرکت به تقاضا برای وجه نقد در شرکت بستگی دارد. هدف مدیریت وجه نقد آن است که با محدود کردن سطوح وجه نقد در شرکت، ثروت سهامداران را حداکثر کند. وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه‌ی وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. علاوه بر این، مدیریت وجه نقد ارزش شرکت و نیز بازده آتی دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام را نیز تحت تاثیر قرار می‌دهد، زیرا سطوح سرمایه‌گذاری وجه نقد مستلزم افزایش هزینه‌های دیگر می‌باشد که تحت تاثیر سطوح خالص سرمایه در گردش مستلزم تعادل جریان‌های وجه نقد آزاد در آینده و به نوبه‌ی خود، تغییرات ارزشگذاری شرکت است. (غلام زاده، ۱۳۸۸، ۱، ۴)

فارای و همکاران (۲۰۰۰) استدلال می‌کنند که شرکتهایی که دارای محدودیت مالی شدید هستند

در هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بر جریان‌های نقدی تاکید بیشتری دارند به عبارتی با افزایش

اختلاف بین هزینه های تامین مالی داخلی و خارجی حساسیت سرمایه گذاری به وجوه نقد داخلی بایستی افزایش یابد. تئوریهایی نیز نگهداری وجه نقد در شرکت و میزان آن را بیان می کند که این تئوری ها عبارتند از تئوری موازنه و تئوری سلسله مراتبی. مطابق با تئوری موازنه، شرکتها سطح مطلوب نگهداری وجه نقد را بر اساس ایجاد توازن بین منافع و هزینه های نگهداری وجه نقد تعیین می کنند. سه انگیزه عمده برای نگهداری وجه نقد را می توان انگیزه معاملاتی، انگیزه سفته بازی و انگیزه احتیاطی نام برد. شرکتها اغلب برای انگیزه های سفته بازی و استفاده از فرصتهای سرمایه گذاری از وجوه نقد نگهداری شده در شرکت استفاده می نمایند. از اهداف انگیزه های احتیاطی نیز برای مقابله با بحران ها و جلوگیری از مشکلات نقدینگی و کاهش هزینه های تامین مالی میتوان اشاره کرد. بر اساس تئوری سلسله مراتبی نیز بیان می شود که رویه های تامین مالی از یک رویه سلسله مراتبی تبعیت می کند و منابع داخلی بر منابع خارجی ترجیح داده می شوند (رسائیان و دیگران ، ۱۳۸۹ ، ۱۲۱ ، ۱۲۳).