

وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

دانشگاه بین‌المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشکده علوم اجتماعی

گروه حسابداری

حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شده

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد حسابداری

هادی حیدری کوچی

استاد راهنما:

دکتر حمید حقیقت

استاد مشاور:

دکتر غلامرضا کردستانی

تیر ۱۳۹۲

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تقدیم بہ

دستان پر مہر پدر، بہ پاس تمام فداکاریہائیش

و

قلب مہربان مادر، بہ پاس محبت بی پایانش

آنان کہ کلام ریاکاری تو صیفشان نیست.

و تمام عزیزانی کہ دعای خیرشان، ہموارہ بدرقہ می راہم بودہ و بہست.

لم یشکر المخلوق، لم یشکر الخالق

پس از حمد و سپاس پروردگار، که از نعمت حیات تا نعمت فهم و علم بهی از اوست؛ در راستای شکر از خالق، بر خود واجب می‌دانم که از زحمات اساتید راهنما و مشاور، که بارها بهمانی‌های ارزنده خود، بنده را در نگارش این پایان‌نامه مساعدت نمودند، کمال شکر و پاسکذاری را به‌عل آورم.

همچنین از تمامی اساتید گروه حسابداری، دکتر حقیقت، دکتر کردستانی، دکتر رضازاده، دکتر قائمی و دکتر کاظمی که زحمات زیادی را در راه آموزش دانشجویان متحمل می‌شوند کمال شکر را می‌نمایم.

در آخر نیز، از زحمات تمام دوستان و عزیزانی که در این راه یاور بنده بودند؛ پاسکذاری می‌نمایم.

چکیده

شرکت‌هایی که جریان نقدی مثبت دارند، بطور قابل توجهی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری دارند که منجر به حساسیت جریان نقدی منفی به وجه نقد می‌شود؛ اما وقتی شرکت با جریان نقدی منفی مواجه می‌شود نباید میزان یکسانی از وجه نقد را نگهداری کند. تحقیق حاضر، به بررسی حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شده می‌پردازد. بدین منظور، نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۹۰ انتخاب گردید؛ برای برآورد مدل آماری تحقیق، روش رگرسیون با استفاده از داده‌های تابلویی مورد استفاده قرار گرفته است. برای طبقه‌بندی شرکت‌ها در دو گروه محدودیت مالی و فاقد محدودیت مالی، از معیارهای وایتد وو، نسبت سود تقسیمی و اندازه شرکت استفاده شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که تأثیر تغییر در وجه نقد نگهداری شده به جریان نقدی مثبت و منفی متفاوت است. بر اساس معیارهای وایتد وو و اندازه شرکت، شرکت‌هایی با محدودیت مالی، حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد کمتری داشتند. همچنین، میزان حساسیت جریان نقدی به وجه نقد برای شرکت‌هایی که نظارت بیرونی قوی‌تری دارند، بیشتر است.

واژگان کلیدی : حساسیت جریان نقدی، وجه نقد نگهداری شده، عدم تقارن

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	فصل اول : کلیات تحقیق
۲	..... (۱-۱) مقدمه
۳	..... (۲-۱) بیان مسأله
۵	..... (۳-۱) اهمیت موضوع
۶	..... (۴-۱) سؤالات پژوهش
۶	..... (۵-۱) فرضیه های پژوهش
۷	..... (۶-۱) اهداف پژوهش
۷	..... (۷-۱) قلمرو پژوهش
۷	..... (۸-۱) روش تحقیق
۸	..... (۹-۱) تعریف واژگان
۹	..... (۱۰-۱) ساختار تحقیق
۱۰	فصل دوم : مبانی نظری و پیشینه تحقیق
۱۱	..... (۱-۲) مقدمه
۱۱	..... (۲-۲) اهمیت جریان های نقدی
۱۲	..... (۳-۲) فرضیه های موجود در خصوص جریان های نقدی
۱۳	..... (۱-۳-۲) فرضیه اطلاعات جریان نقدی
۱۳	..... (۲-۳-۲) فرضیه جریان نقدی آزاد
۱۳	..... (۴-۲) انگیزه های نگهداری وجه نقد
۱۵	..... (۵-۲) عوامل تعیین کننده مانده وجه نقد
۱۴	..... (۱-۵-۲) تئوری دادو ستد(مبادله ای)
۱۵	..... (۲-۵-۲) تئوری سلسله مراتبی
۱۷	..... (۳-۵-۲) تئوری جریان نقد آزاد
۱۹	..... (۴-۵-۲) تئوری عدم تقارن اطلاعاتی
۲۱	..... (۵-۵-۲) تئوری نمایندگی
۲۱	..... (۱-۵-۵-۲) هزینه های نمایندگی بدهی
۲۲	..... (۲-۵-۵-۲) هزینه های نمایندگی اختیارات مدیریت
۲۴	..... (۶-۲) محدودیت مالی و سرمایه گذاری
۲۷	..... (۷-۲) حساسیت نامتقارن جریان نقدی به وجه نقد
۲۹	..... (۸-۲) پیشینه تحقیق

۲۹	..... پژوهش‌های خارجی (۱-۸-۲)
۳۵	..... پژوهش‌های داخلی (۲-۸-۲)
۴۲	..... خلاصه فصل (۹-۲)
۴۴	..... فصل سوم : روش تحقیق
۴۵	..... (۱-۳) مقدمه
۴۵	..... (۲-۳) مسأله تحقیق
۴۶	..... (۳-۳) تدوین فرضیه‌های تحقیق
۴۷	..... (۴-۳) روش تحقیق
۴۷	..... (۵-۳) جامعه و نمونه‌ی آماری
۴۸	..... (۶-۳) روش جمع‌آوری اطلاعات
۴۸	..... (۷-۳) حدود پژوهش
۴۹	..... (۸-۳) معرفی مدل تحقیق
۴۹	..... (۱-۸-۳) مدل آزمون فرضیه اول
۵۰	..... (۲-۸-۳) مدل آزمون فرضیه دوم
۵۲	..... (۳-۸-۳) مدل آزمون فرضیه سوم
۵۳	..... (۹-۳) روش‌های آماری و آزمون فرضیه‌ها
۵۳	..... (۱-۹-۳) تحلیل رگرسیون
۵۴	..... (۲-۹-۳) آزمون نرمال بودن
۵۵	..... (۳-۹-۳) آزمون معنادار بودن رگرسیون
۵۶	..... (۴-۱۰-۳) آزمون معنادار بودن ضرایب
۵۶	..... (۵-۱۰-۳) خود همبستگی
۵۷	..... (۱۱-۳) خلاصه فصل
۵۸	..... فصل چهارم : تجزیه و تحلیل داده‌ها
۵۹	..... (۱-۴) مقدمه
۵۹	..... (۲-۴) آمار توصیفی و ماتریس همبستگی
۶۳	..... (۳-۴) آزمون فرضیات تحقیق
۶۳	..... (۱-۳-۴) فرضیه اول
۶۶	..... (۲-۳-۴) فرضیه دوم
۶۶	..... (۱-۲-۳-۴) شاخص وایتد وو
۶۸	..... (۲-۲-۳-۴) معیار نسبت سود تقسیمی
۶۹	..... (۳-۲-۳-۴) معیار اندازه شرکت
۷۱	..... (۳-۳-۴) فرضیه سوم

۷۳	..... خلاصه فصل (۴-۴)
۷۴	..... فصل پنجم: خلاصه، نتیجه گیری و پیشنهادات
۷۵	..... مقدمه (۱-۵)
۷۵	..... خلاصه موضوع و روش تحقیق (۲-۵)
۷۸	..... تجزیه و تحلیل یافته‌های تحقیق (۳-۵)
۷۸	..... تحلیل نتایج فرضیه اول (۱-۳-۵)
۷۹	..... تحلیل نتایج فرضیه دوم (۲-۳-۵)
۸۱	..... تحلیل نتایج فرضیه سوم (۳-۳-۵)
۸۲	..... بررسی تطبیقی نتایج تحقیق مشابه خارجی (۴-۵)
۸۲	..... نتیجه‌گیری (۵-۵)
۸۶	..... محدودیت‌های تحقیق (۶-۵)
۸۳	..... پیشنهادها (۷-۵)
۸۴	..... پیشنهادها به استفاده‌کنندگان از نتایج تحقیق (۱-۷-۵)
۸۴	..... پیشنهادها برای تحقیق‌های آتی (۲-۷-۵)
۸۵	..... خلاصه فصل (۸-۵)
۸۶	..... فهرست منابع
۹۰	..... پیوست‌ها
۹۰	..... پیوست شماره ۱ : اسامی شرکت‌های موجود در نمونه
۹۲	..... پیوست شماره ۲ : نتایج آزمون فرضیه اول
۹۳	..... پیوست شماره ۳ : نتایج آزمون فرضیه دوم-شاخص وایتد وو
۹۴	..... پیوست شماره ۴ : نتایج آزمون فرضیه دوم- معیار سود تقسیمی
۹۵	..... پیوست شماره ۵ : نتایج آزمون فرضیه دوم- معیار اندازه شرکت
۹۶	..... پیوست شماره ۶ : نتایج آزمون فرضیه سوم

فهرست جدول‌ها

صفحه	عنوان
۶۰	جدول ۴-۱) آمار توصیفی داده‌ها.....
۶۲	جدول ۴-۲) همبستگی پیرسن.....
۶۳	جدول ۴-۳) آزمون کولموگورف- اسمیرنوف
۶۴	جدول ۴-۴) نتایج آزمون فرضیه اول
۶۷	جدول ۴-۵) نتایج آزمون فرضیه دوم- شاخص وایتد وو
۶۸	جدول ۴-۶) نتایج آزمون فرضیه دوم- معیار سود تقسیمی.....
۷۰	جدول ۴-۷) نتایج آزمون فرضیه دوم- معیار اندازه شرکت
۷۲	جدول ۴-۸) نتایج آزمون فرضیه سوم

فصل اول

کلیات تحقیق

۱-۱) مقدمه

آلمیدا و همکاران^۱ (۲۰۰۴)، در مطالعات خود نشان دادند تنها شرکت‌هایی که با محدودیت مالی مواجه هستند، به خاطر محدودیت دسترسی به بازارهای سرمایه خارجی، اقدام به نگهداری وجه نقد می‌کنند، در حالی که شرکت‌های بدون محدودیت مالی این‌گونه عمل نمی‌کنند. دیگر محققان تغییر در وجه نقد نگهداری شده نسبت به جریان نقدی (که حساسیت جریان نقدی به وجه نقد گفته می‌شود) را مطالعه کردند و دریافتند که ارتباط مثبتی بین آنها وجود دارد. این ارتباط مثبت بین تغییرات در وجه نقد نگهداری شده و جریان نقدی نشان می‌دهد که شرکت‌ها وجه نقد نگهداری شده را زمانی که آنها جریان نقدی منفی (مثبت) دارند، کاهش (افزایش) می‌دهند. ریدیک و وایتد (۲۰۰۹)، حساسیت جریان نقدی شرکت به وجه نقد را با مدل‌های تجربی و نظری دیگر، دوباره مورد آزمون قرار داده و به این نتیجه رسیدند که ارتباط منفی بین تغییرات در وجه نقد نگهداری شده و جریان نقدی وجود دارد.

ارتباط خطی بین تغییرات در وجه نقد نگهداری شده و جریان نقدی، خواه مثبت یا منفی، بطور ضمنی تغییر در وجه نقد نگهداری شده را صرف‌نظر از جهت جریان نقدی، یکسان در نظر می‌گیرد. با وجود این، امکان کمبود وجه نقد با سطح ذخایر نقدی متفاوت است. زمانی که یک شرکت با جریان نقدی مثبت روبرو می‌شود، حساسیت جریان نقدی به وجه نقد مطابق انتظار است؛ در مقابل، وقتی که یک شرکت با جریان نقدی منفی مواجه می‌شود، حساسیت جریان نقدی به وجه نقد با فضای جریان نقدی مثبت فرق می‌کند. این‌گونه استدلال می‌شود که حساسیت جریان نقدی به وجه نقد بنا به دلایلی نامتقارن است که این دلایل شامل قراردادهای اجباری پروژه، جلوگیری از اخبار بد، و هزینه نمایندگی است. در حالی که ریدیک و وایتد^۲ (۲۰۰۹)، نشان دادند که شرکت‌های متوسط و بزرگ رابطه غیرخطی منفی از حساسیت جریان نقدی به وجه نقد ارائه می‌دهند، اما کانون مطالعه آنها ماهیت غیرخطی این ارتباط نیست (دیچو و همکاران، ۲۰۱۲).

¹ Almeida et al

² Riddick & Whited

۱-۲) بیان مسئله

بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌ها یکی از موضوعات بحث‌انگیز است. این حیطة از پژوهش‌های حسابداری به دو دسته عمده بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقد به سرمایه‌گذاری و بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقد به وجه نقد تفکیک شده است. واژه حساسیت جریان نقدی به سرمایه‌گذاری اشاره به درصد تغییرات مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها در قبال درصد تغییرات در جریان‌های نقدی و حساسیت جریان‌های نقدی به وجه نقد، اشاره به درصد تغییرات در سطوح نگهداری وجه نقد در قبال تغییرات جریان‌های نقدی دارد. فازاری و همکاران^۱ (۱۹۹۸)، استدلال نمودند شرکت‌هایی با محدودیت‌های مالی شدید هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بر جریان نقد تأکید بیشتری دارند. به عبارتی با افزایش اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد داخلی باید افزایش یابد (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۷).

شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری‌هایی که برای شرکت دارای خالص ارزش فعلی مثبت است، سعی در نگهداری میزانی وجه نقد می‌نمایند (دروبتز و گرونینگر، ۲۰۰۷). ادبیات نگهداری وجه نقد شرکت نیز دو انگیزه معاملاتی^۲ و احتیاطی^۳ را بیشتر مورد توجه قرار می‌دهد. مطابق با انگیزه معاملاتی، شرکت‌هایی که با کاهش منابع داخلی مواجه می‌شوند، می‌توانند از طریق فروش دارایی‌ها، انتشار سهام جدید، استقراض و یا کاهش سود تقسیمی تأمین مالی کنند. اما تمام این استراتژی‌ها مستلزم هزینه‌هایی است که دارای هر دو عامل هزینه‌های ثابت و متغیر است. در نتیجه شرکت‌هایی که برای پرداخت‌های خود با هزینه‌های بالای معاملاتی مواجه هستند، وجه نقد زیادی نگهداری می‌کنند (ازکان، ۲۰۰۴).

^۱ Fazzary et al

^۲ Transaction costs

^۳ Precautionary motive

در عوض، انگیزه احتیاطی بر عدم تقارن اطلاعاتی^۱، هزینه‌های نمایندگی^۲ و هزینه‌های فرصت^۳ سرمایه‌گذاری‌های از دست رفته^۴ تأکید می‌نماید (نقی‌نژاد، ۱۳۸۷). بنا بر انگیزه احتیاطی، شرکت‌ها در دوران سخت برای کاهش احتمال بحران مالی، اقدام به نگهداری وجوه نقد می‌نمایند. بنا بر انگیزه سفته بازی، شرکت‌ها به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیر منتظره آتی هنگامی که تأمین مالی خارجی هزینه‌بر است، اقدام به نگهداری دارایی‌های نقدینه می‌نمایند (وانگ، ۲۰۰۵).

از سوی دیگر، نگهداری وجه نقد ممکن است مشکلاتی نیز به همراه داشته باشد؛ مهمترین این مشکلات، مشکلات نمایندگی^۵ موجود بین سهامداران و مدیران است. مدیران می‌توانند به بهای از دست رفتن منافع سهامداران، به دنبال منافع شخصی خود باشند و از این لحاظ، نگهداری وجه نقد منافع مدیران را بیشتر از سهامداران تحقق می‌بخشد. منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند؛ که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود، این مشکل به صورت هزینه فرصت ناشی از بازده کمتر وجه نقد نسبت به سایر دارایی‌ها ایجاد می‌شود (لوئیز و همکاران، ۲۰۱۰).

زمانی که میزان جریان نقد آزاد شرکت‌ها افزایش می‌یابد، تضادهای نمایندگی موجود بین سهامداران و مدیران تشدید می‌شود. مدیران می‌توانند منافع و علایق خودشان را به هزینه سهامداران دنبال کنند و بدین ترتیب منافع مدیران از نگهداری ذخایر نقدی بیشتر از سهامداران است (آلایانیس و همکاران، ۲۰۰۴). آلمیدا و دیگران (۲۰۰۷)، استدلال نمودند که اثر محدودیت‌های مالی بر روبه تأمین مالی شرکت‌ها، می‌تواند از طریق تمایل شرکت‌ها برای ذخیره قسمت عمده‌ای از جریان‌های نقدی نمایان شود. در نتیجه شرکت‌هایی با محدودیت‌های مالی باید از حساسیت جریان نقدی بالایی برخوردار بوده و نگهداری وجوه شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی نباید بطور منظم وابسته به میزان و تغییرات در جریان‌های نقدی آنها باشند. استدلال آنها مبتنی بر انگیزه احتیاطی از نگهداری وجوه نقد است. بدین صورت که شرکت‌هایی با محدودیت مالی به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری

1. Information asymmetries

2. Agency costs

3. Apportunity costs

4. Foregone investments

5. Agency problems

سودآور آتی و جلوگیری از عدم بهره‌برداری از چنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیرمنتظره‌ای، قسمت زیادی از جریان‌های نقدی را انباشته می‌کنند. آنها نشان دادند شرکت‌هایی با محدودیت مالی از حساسیت جریان نقدی به وجه نقد بالاتری نسبت به شرکت‌هایی بدون محدودیت مالی برخوردار هستند (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۷).

برای تقسیم‌بندی شرکت‌ها از نظر محدودیت‌های تأمین مالی، ابتدا باید محدودیت‌های مالی را تعریف نمود. کامل‌ترین تعریف در این مورد این است که شرکت‌ها در زمان تأمین مالی بین هزینه‌های داخلی و هزینه‌های خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبرو هستند (فازاری و همکاران، ۱۹۹۸). از دلایل عمده وجود اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را می‌توان نام برد. در حالت عدم وجود تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران اطلاعات چندانی در مورد وضعیت پروژه‌های سرمایه‌ای شرکت‌ها ندارند و بنابراین، برای سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌هایی، نرخ بازده بالاتری را طلب می‌کنند (مایرز و همکاران، ۱۹۸۴). مشکلات نمایندگی باعث بروز بی‌اعتمادی بین مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود. در این حالت سرمایه‌گذاران نرخ بازده بالاتری را برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت مطالبه می‌کنند (کاداپکام، ۱۹۹۸).

۱-۳) اهمیت موضوع

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد انتفاعی است، زیرا معرف قدرت خرید عمومی است که غالباً در مبادلات اقتصادی منابع مورد نیاز خود را عمدتاً در ازای پرداخت وجه نقد تحصیل می‌کنند و تولیدات خود را نیز در قبال دریافت وجه نقد به فروش می‌رسانند، سود سهام غالباً به شکل وجه نقد پرداخت می‌شود، اکثر اندازه‌گیری‌ها در حسابداری نیز مبتنی بر جریان گذشته، حال و آینده وجه نقد است. هزینه‌ها یا بر حسب وجه نقد پرداخت می‌شود و یا انتظار می‌رود پرداخت شود و نهایت اینکه اندازه‌گیری تئوریک منابع اقتصادی و تعهدات واحدهای انتفاعی نیز بر جریان واقعی یا پیش‌بینی شده وجه نقد مبتنی است. با توجه به مطالب فوق جریان‌های ورود وجه نقد به یک واحد انتفاعی و جریان‌های خروج وجه نقد از آن واحد، جز اساسی‌ترین رویدادهایی است که شالوده بسیاری از

تصمیم‌گیری‌ها و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی درباره آن واحد انتفاعی را تشکیل می‌دهد (نقی‌نژاد، ۱۳۸۷).

از آنجا که وجه نقد نوعی دارایی غیرمولد است نگهداشت بیش از اندازه‌ی آن، به علت عدم بازدهی، موجب کاهش کارایی و ارزش شرکت می‌شود. از طرفی، پایین بودن وجه نقد نگهداری شده ممکن است موجب شود که شرکت نتواند برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، پیش‌قدم شود و نیز احتمال بروز مشکلات مالی را افزایش می‌دهد. بنابراین، مدیریت کارآمد با انگیزه‌ی حداکثرسازی ثروت سهامداران، به دنبال نگهداری مقدار مطلوب این نوع دارایی است (نقی‌نژاد، ۱۳۸۷).

۱-۴) سوالات پژوهش

- ۱) آیا پاسخ تغییر در وجه نقد نگهداری شده به جریان نقدی مثبت و منفی، متفاوت است؟
- ۲) آیا حساسیت جریان نقدی به وجه نقد برای شرکت‌هایی با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی یکسان است؟
- ۳) آیا نظارت بیرونی قوی توسط سهامداران نهادی بر حساسیت جریان نقدی به وجه نقد تأثیرگذار است؟

۱-۵) فرضیه‌های پژوهش

- ۱) حساسیت جریان نقدی مثبت و منفی به وجه نقد نگهداری شده متفاوت است.
- ۲) عدم تقارن حساسیت جریان نقدی به وجه نقد، برای شرکت‌هایی که با محدودیت مالی مواجه هستند، کمتر از شرکت‌های دیگر است.
- ۳) حساسیت جریان نقدی به وجه نقد در شرکت‌هایی با نظارت بیرونی قوی‌تر، بیشتر است.

۱-۶) اهداف پژوهش

مطالعات قبلی بطور گسترده در رابطه با این موضوع که چرا شرکت‌ها وجه نقد نگهداری می‌کنند بحث کرده و به توضیحات و دلایلی دست یافته بودند؛ انگیزه محافظه کارانه حکم می‌کند که شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری‌های جدید یا بدهی‌های کوتاه‌مدت حال‌شونده در زمانی که پیش‌بینی شوک نامطلوب جریان نقدی وجود دارد، وجه نقد نگهداری کنند. موجودی نقد در اصل از هزینه بالای سرمایه‌گذاری خارجی در حالت کمبود پول نقد جلوگیری می‌کند. برای مثال، بیتس و همکاران^۱ (۲۰۰۹)، افزایش در وجه نقد را به تقاضای روز افزون نقدینگی جهت محافظت در برابر شوک جریان نقدی نسبت می‌دهند. در این تحقیق حساسیت جریان‌های نقدی به وجه نقد نگهداری شده مورد بررسی قرار می‌گیرد [۲۴].

۱-۷) قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی: حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شده.
قلمرو مکانی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
قلمرو زمانی: این تحقیق از سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ است.

۱-۸) روش تحقیق

تحقیق حاضر بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و بر مبنای روش از نوع همبستگی و رگرسیون داده‌های تابلویی است و در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری و ادبیات پژوهش از از کتب و مقاله‌های فارسی و انگلیسی استفاده شده است. همچنین برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از گزارش‌های مالی شرکت‌های موجود از طریق بورس اوراق بهادار تهران نیز استفاده شده است. به منظور انتخاب نمونه پژوهش، شرکت‌ها باید دارای شرایط زیر باشند:

^۱Bits et al

- ۱- پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۲- جزو بانک‌ها و موسسات مالی (مثل بانک‌ها، موسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
- ۳- در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

۱-۹) تعریف واژگان

وجه نقد نگهداری شده: عبارت است از موجودی نقد و سپرده‌های دیداری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعم از ریالی و ارزی (شامل سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت بدون سررسید) به کسر اضافه برداشت‌هایی که بدون اطلاع قبلی مورد مطالبه قرار می‌گیرد (شریفی، ۱۳۸۹).

وجه نقد مازاد: انحرافات مثبت سطح وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها از سطح وجه نقد بهینه را شامل می‌شود (شریفی، ۱۳۸۹).

مشکلات نمایندگی: مشکلات نمایندگی اشاره به عدم همسویی منافع مدیریت و سرمایه‌گذاران داشته و زمانی رخ می‌دهد که مدیران مالک شرکت نباشند. تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ناشی از جداسازی مالکیت و کنترل است (محمدی، ۱۳۸۹).

تئوری جریان نقد آزاد: بر اساس این تئوری، تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران موجب می‌گردد که مدیران به منظور دنبال نمودن پروژه‌ها و اهداف خودشان تمایل به انباشت وجه نقد مازاد بر آنچه که برای تامین تمامی پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت لازم است، داشته باشند (دیتمار و همکاران، ۲۰۰۷).

جریان وجه نقد: عبارتست از افزایش یا کاهش در مبلغ وجه نقد ناشی از معاملات با اشخاص حقیقی یا حقوقی مستقل واحد تجاری و ناشی از سایر رویدادها.

محدودیت مالی: کامل‌ترین و صریح‌ترین تعریف در این مورد، این است که شرکت‌ها در زمان تامین مالی، بین هزینه‌های داخلی و هزینه‌های خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبه رو هستند (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸).

سرمایه‌گذاران نهادی : سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت‌های بیمه ، شرکت‌های سرمایه گذاری و ... هستند که حجم بزرگی از عملیات آنها به معامله سهامشان برمی گردد (بوش، ۱۹۹۸).

۱-۱) ساختار تحقیق

فصل اول، شامل بیان مسأله و چارچوب نظری پژوهش، اهمیت و ضرورت پژوهش، اهداف پژوهش، سؤال و فرضیه‌های پژوهش، روش پژوهش، تعریف عملیاتی واژگان کلیدی و ساختار پژوهش است.

فصل دوم، شامل ادبیات و پیشینه‌ی پژوهش است. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی ، برخی از پژوهش‌های مختلفی که در ارتباط با موضوع انجام گرفته، مورد بررسی قرار گرفته است.

فصل سوم، روش پژوهش را مورد بحث قرار می‌دهد؛ در این فصل ابتدا فرضیه‌های پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و سپس روش پژوهش شامل جامعه و نمونه‌ی آماری پژوهش، قلمرو مکانی و زمانی پژوهش، روش و ابزار گردآوری اطلاعات و روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها بیان شده است. در نهایت مدل‌های پژوهش تشریح خواهد شد.

فصل چهارم، تجزیه و تحلیل اطلاعات را مورد بحث قرار می‌دهد. در این فصل ضمن ارائه آمار توصیفی و ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها مورد بحث قرار خواهد گرفت.

فصل پنجم، شامل ارائه یافته‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادها است. این فصل با ارائه یافته‌های پژوهش شروع شده و سپس به بررسی یافته‌ها و نتیجه‌گیری می‌پردازد. در خاتمه پیشنهادهایی ارائه می‌گردد.

فصل دوم

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱) مقدمه

حسابداری یک سیستم اطلاعاتی است که اطلاعات مالی را در قالب گزارش‌های مالی تهیه و جهت تصمیم‌گیری در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌دهد. عمده‌ترین گزارش‌هایی که توسط این سیستم اطلاعاتی تهیه و در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد، شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان نقد است. ترازنامه یک صورت مالی است که تصویر لحظه‌ای از وضعیت مالی یک واحد انتفاعی را در یک تاریخ مشخص نشان می‌دهد. صورت سود و زیان نیز عملکرد مالی بنگاه را در طی یک دوره زمانی نشان می‌دهد. در این میان نیاز به صورت مالی دیگری است که مدیریت وجوه نقد را ارائه نماید. می‌توان صورت جریان وجوه نقد را بدین صورت تعریف نمود: صورتی که در آن تغییرات در وضع مالی نشان داده می‌شود، به بیان دیگر در این صورت مالی منابع و مصارف وجوه ارائه می‌گردد.

با فرض وجود بازارهای کامل، مدیریت مشکلی از جهت دسترسی به وجه نقد ندارد، لذا مانده وجه نقد در تصمیمات مدیریت موضوع نامربوطی خواهد بود. اما از آنجا که هیچ یک از بازارهای سرمایه به معنای کامل کارا نیستند، شرکت‌ها برای دسترسی به وجه نقد با محدودیت‌هایی مواجه هستند، در نتیجه مدیریت نیازمند اتخاذ سیاست‌هایی در جهت مدیریت وجوه نقد است. در این راستا تئوری‌های مختلفی از جمله تئوری دادوستد، مبادله‌ای، نمایندگی و... مطرح شده است که هر کدام به عوامل مؤثر بر نگهداری وجه نقد و چگونگی آن می‌پردازند (نقی‌نژاد، ۱۳۸۷).

۲-۲) اهمیت جریان‌های نقدی

وجه نقد را می‌توان نقطه آغاز و فرجام چرخه عملیات تصور نمود، به این معنا که هر دور از عملیات واحد تجاری با پرداخت (یا تعهد پرداخت) وجه نقد شروع می‌شود و به دریافت (یا اخذ تعهد پرداخت) وجه نقد پایان می‌یابد (گودرزی، ۱۳۶۹).

توانایی یک واحد انتفاعی در دستیابی به وجه نقد، معیار مهمی برای تصمیم‌گیری و قضاوت درباره آن واحد است. استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی برای قضاوت درباره آینده گردش وجه نقد در یک واحد انتفاعی مشخصاً به تأثیر رویدادها و فعایت‌هایی توجه می‌کنند که منجر به ورود وجه نقد به آن واحد انتفاعی یا خروج وجه نقد از آن می‌گردد.