

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه علامه طباطبائی
دانشکده مدیریت و حسابداری

پایان نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

ارزیابی مقایسه‌ای عوامل مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد

در صنایع مختلف

استاد راهنما
دکتر جواد شکرخواه

استاد مشاور
دکتر محمد مرفوع

نگارش
مجتبی مرتضی زاده صورتی

تایبستان

۱۳۹۲

تقدیم به

وطنم، ایران

که مهد علم و تمدن و خاستگاه بزرگاندیشان است؛

و تقدیم به

مادرم، که همچون دریایی بیکران، محبت و عشق را در گوشم زمزمه کرد؛
پدرم، که همچون کوهی پرافتخار، درس زندگی و استواری را به من آموخت؛

و تقدیم به

تمام کسانی که می‌کوشند تا بشریت را به سوی علم، آزادی، عدالت و زندگی بهتر
رهنمون نمایند.

تشکر و قدردانی

سپاس خداوندی را که سخنوران از ستودن او عاجزند و حساب گران از شمارش نعمت‌های او ناتوان و تلاش گران از ادای حق او درمانده‌اند. خدایی که افکار ژرفاندیش ذات او را درک نمی‌کنند و دست غواصان دریای علوم به او نخواهد رسید. پروردگاری که برای صفات او حد و مرزی وجود ندارد و تعریف کاملی نمی‌توان یافت و برای خدا وقتی معین و سرآمدی مشخص، نمی‌توان تعیین کرد. مخلوقات را با قدرت خود آفرید، و با رحمت خود بادها را به حرکت درآورد و به وسیله‌ی کوه‌ها اضطراب و لرزش زمین را به آرامش تبدیل کرد!

از حمایت‌های بی‌دریغ استاد عزیز و بزرگوار، جناب آقای دکتر جواد شکر خواه که در کمال سعه صدر، با حسن خلق و فروتنی، از هیچ کمکی در این عرصه بر من دریغ ننمودند و زحمت راهنمایی این پایان‌نامه را بر عهده گرفتند، کمال تقدیر و سپاس را دارم، هر چند می‌دانم این سپاس تلاشی ناکام است در ارج نهادن به دلسوزی‌های بی‌دریغ ایشان؛

از استاد گرانقدر، جناب آقای دکتر محمد مرفوع به خاطر راهنمایی‌های ارزنده، کمال تقدیر و تشکر را دارم؛

هم‌چنین از استاد بزرگوار، جناب آقای دکتر شعری که زحمت داوری این پایان‌نامه را بر عهده گرفتند، تشکر و قدردانی می‌نمایم.

چکیده

پژوهش حاضر به ارزیابی مقایسه‌ای عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف می‌پردازد. برای انجام این پژوهش داده‌های ۱۲۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ گردآوری و از نظر آماری با به‌کارگیری مدل‌های رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی، تجزیه و تحلیل شده است. بدین منظور مدل پژوهش ابتدا در کل نمونه تحقیق و سپس به تفکیک شش صنعت (خودرو و ساخت قطعات- فلزات اساسی- مواد دارویی- ماشین‌آلات و تجهیزات- شیمیایی- سیمان، آهک و گچ) مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های تجربی پژوهش حاکی از آن بود که متغیرهای اهرم مالی، و گردش موجودی کالا با نسبت وجه نقد (متغیر وابسته) رابطه منفی و معنادار داشته و متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، جریان نقد عملیاتی، دوره وصول مطالبات، فرصت‌های رشد و اندازه شرکت با نسبت وجه نقد رابطه مثبت و معنادار دارند. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌داد که مدل برازش شده در صنعت مواد دارویی بر مبنای آزمون ریشه دوم میانگین مربعات خطا، از کمترین خطا در پیش‌بینی متغیر وابسته برخوردار است.

کلید واژه: سطح نگهداری وجه نقد، نسبت‌های مالی، تئوری موازنه ایستا، تئوری سلسله مراتبی.

فهرست مطالب

فصل اول: طرح و کلیات پژوهش

- ۱-۱- مقدمه ۲
- ۲-۱- بیان مسئله ۲
- ۳-۱- اهداف پژوهش ۴
- ۴-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش ۴
- ۵-۱- سؤالات پژوهش ۵
- ۶-۱- فرضیه‌ها ۶
- ۷-۱- روش‌شناسی پژوهش ۶
- ۸-۱- مدل پژوهش ۷
- ۹-۱- جامعه آماری، دوره زمانی، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه پژوهش ۷
- ۱۰-۱- روش‌های گردآوری داده‌ها ۸
- ۱۱-۱- روش تحلیل داده‌ها ۸
- ۱۲-۱- تعریف مفاهیم و واژگان پژوهش ۸
- ۱۳-۱- خلاصه فصل ۱۰

فصل دوم: مبانی نظری پژوهش و مروری بر تحقیقات پیشین

- ۱-۲- مقدمه ۱۲
- ۲-۲- تعریف وجه نقد ۱۳
- ۳-۲- انگیزه‌های نگهداری وجه نقد ۱۴
- ۴-۲- تفاوت موجودی وجه نقد و جریان وجه نقد ۱۶
- ۵-۲- آیا یک سطح بهینه از وجه نقد در ساختار سرمایه شرکت وجود دارد؟ ۱۶
- ۶-۲- عدم کارایی بازار و نگهداری وجه نقد ۱۹
- ۱-۶-۲- عدم کارایی‌های موجود در بازار ۲۰
- ۱-۱-۶-۲- تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه تامین منابع مالی ۲۰

۲۰	۲-۱-۶-۲- توجیه تئوری نمایندگی در مورد میزان وجه نقد شرکت
۲۱	۲-۱-۶-۳- بحران مالی
۲۱	۲-۷- مزایا و هزینه‌های نگهداری وجه نقد
۲۲	۲-۸- مدیریت وجه نقد و مراحل اساسی آن
۲۲	۲-۸-۱- روش‌های تعیین حد مطلوب وجه نقد
۲۳	۲-۸-۱-۱- مدل بامول
۲۵	۲-۸-۱-۲- مدل برانک
۲۶	۲-۸-۱-۳- مدل میلر-اور
۲۹	۲-۸-۱-۴- مدل استون
۳۱	۲-۹- عوامل تعیین کننده موجودی وجه نقد
۳۲	۲-۹-۱- اهرم
۳۳	۲-۹-۲- سود تقسیمی
۳۳	۲-۹-۳- سودآوری
۳۳	۲-۹-۴- جریان نقدی عملیاتی
۳۴	۲-۹-۵- دوره گردش موجودی کالا، دوره وصول مطالبات
۳۴	۲-۹-۶- فرصت‌های رشد شرکت
۳۵	۲-۹-۷- دارایی‌های ثابت
۳۵	۲-۹-۸- اندازه شرکت
۳۶	۲-۱۰- موجودی وجه نقد و عملکرد آتی شرکت
۳۶	۲-۱۰-۱- وجه نقد مازاد و بازده آتی دارایی‌ها
۳۷	۲-۱۰-۲- کمبود وجه نقد و بازده آتی دارایی‌ها
۳۸	۲-۱۱- پیشینه تحقیق
۳۸	۲-۱۱-۱- تحقیقات خارجی
۴۱	۲-۱۱-۲- تحقیقات داخلی
۴۷	۲-۱۲- خلاصه فصل

فصل سوم: روش اجرای پژوهش

۴۹	۱-۳- مقدمه
۴۹	۲-۳- مسأله پژوهش
۵۰	۳-۳- فرضیه‌های پژوهش
۵۰	۴-۳- روش تحقیق
۵۱	۵-۳- روش گردآوری داده‌ها
۵۲	۶-۳- قلمرو تحقیق
۵۲	۱-۶-۳- قلمرو موضوعی تحقیق
۵۲	۲-۶-۳- قلمرو زمانی تحقیق
۵۲	۳-۶-۳- قلمرو مکانی
۵۲	۷-۳- جامعه آماری و نمونه آماری (N)
۵۲	۸-۳- روش‌های آزمون فرضیات
۵۳	۹-۳- مدل تحلیلی پژوهش
۵۴	۱۰-۳- تجزیه و تحلیل داده‌ها
۵۴	۱-۱۰-۳- داده‌های ترکیبی
۵۵	۱-۱۰-۳-۱- آزمون معنی دار بودن اثرات فردی F لیمر
۵۷	۲-۱۰-۳-۲- مدل‌های تابلویی
۵۷	۱-۱۰-۳-۱-۲- روش اثرات ثابت
۵۷	۲-۱۰-۳-۲-۲- روش اثرات تصادفی
۵۸	۳-۱۰-۳-۱-۲-۳- آزمون هاسمن
۵۹	۲-۱۰-۳- آزمون ناهمسانی واریانس
۵۹	۳-۱۰-۳- آزمون خودهمبستگی
۶۰	۴-۱۰-۳- آزمون هم خطی
۶۰	۱۱-۳- خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل یافته‌های آماری پژوهش

- ۶۲ ۱-۴-۱ مقدمه
- ۶۲ ۲-۴-۲ یافته‌های پژوهش
- ۶۲ ۴-۲-۱-۲ توضیح نمونه پژوهش
- ۶۳ ۴-۲-۲-آمار توصیفی
- ۶۴ ۴-۲-۳-آمار استنباطی
- ۶۴ ۴-۲-۳-۱-آزمون فرضیه‌ها
- ۶۶ ۴-۲-۳-۱-۱-آزمون مدل در کل نمونه پژوهش
- ۶۶ ۴-۲-۳-۱-۱-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای کل نمونه پژوهش
- ۶۷ ۴-۲-۳-۱-۲-آزمون ناهمسانی واریانس در مدل برازش شده برای کل نمونه پژوهش
- ۷۰ ۴-۲-۳-۱-۲-آزمون مدل در صنعت خودرو و قطعات
- ۷۱ ۴-۲-۳-۱-۲-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت خودرو و قطعات
- ۷۴ ۴-۲-۳-۱-۳-آزمون مدل در صنعت فلزات اساسی
- ۷۴ ۴-۲-۳-۱-۳-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت فلزات اساسی
- ۷۴ ۴-۲-۳-۱-۳-۲-آزمون ناهمسانی واریانس در مدل برازش شده برای صنعت فلزات اساسی
- ۷۵ ۴-۲-۳-۱-۳-۳-آزمون هم خطی در مدل برازش شده برای صنعت فلزات اساسی
- ۷۹ ۴-۲-۳-۱-۴-آزمون مدل در صنعت مواد دارویی
- ۷۹ ۴-۲-۳-۱-۴-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت مواد دارویی
- ۸۲ ۴-۲-۳-۱-۵-آزمون مدل پژوهش در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات
- ۸۳ ۴-۲-۳-۱-۵-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات
- ۸۳ ۴-۲-۳-۱-۵-۲-آزمون ناهمسانی واریانس در مدل برازش شده برای صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات
- ۸۶ ۴-۲-۳-۱-۶-آزمون مدل پژوهش در صنعت شیمیایی
- ۸۶ ۴-۲-۳-۱-۶-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت شیمیایی
- ۸۹ ۴-۲-۳-۱-۷-آزمون مدل در صنعت سیمان، آهک و گچ
- ۸۹ ۴-۲-۳-۱-۷-۱-آزمون استقلال خطاها در مدل برازش شده برای صنعت سیمان، آهک و گچ
- ۹۰ ۴-۲-۳-۱-۷-۲-آزمون ناهمسانی واریانس در مدل برازش شده برای صنعت سیمان، آهک و گچ

۹۲.....خلاصه نتایج مدل‌های برازش شده.....۸-۱-۳-۲-۴

۹۴.....پس‌آزمون.....۲-۳-۲-۴

۹۵.....خلاصه.....۳-۴

فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۹۷.....مقدمه.....۱-۵

۹۷.....خلاصه پژوهش.....۲-۵

۹۹.....نتایج پژوهش.....۳-۵

۱۰۱.....محدودیت‌ها.....۴-۵

۱۰۲.....پیشنهادها.....۵-۵

۱۰۲.....پیشنهادهای مبتنی بر نتایج پژوهش (کاربردی).....۱-۵-۵

۱۰۲.....پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی.....۲-۵-۵

۱۰۳.....خلاصه فصل.....۶-۵

۱۰۴.....منابع و مآخذ.....۱۰۴

۱۰۸.....پیوست شماره ۱: آزمون‌های آماری.....۱۰۸

۱۱۸.....پیوست شماره ۲: نمونه آماری.....۱۱۸

فهرست جداول

- جدول (۲-۱) مقایسه انواع مدل‌های تعیین حد مطلوب وجه نقد ۳۰
- جدول (۲-۲) خلاصه‌ای از پیشینه تحقیق ۴۴
- جدول (۲-۳) عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد ۴۷
- جدول (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ۶۳
- جدول (۴-۲) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات ۶۶
- جدول (۴-۳) نتیجه‌ی آزمون خودهمبستگی برای مدل پژوهش در صنعت فلزات اساسی ۶۷
- جدول (۴-۴) نتیجه‌ی آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل برازش شده در کل نمونه پژوهش ۶۷
- جدول (۴-۵) نتایج تخمین مدل پژوهش به روش حداقل مربعات تعمیم یافته در کل نمونه پژوهش ۶۸
- جدول (۴-۶) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت خودرو و قطعات ۷۰
- جدول (۴-۷) نتیجه‌ی آزمون خود همبستگی برای مدل پژوهش در صنعت خودرو و قطعات ۷۱
- جدول (۴-۸) نتایج تخمین مدل پژوهش بر اساس اثرات تصادفی در صنعت خودرو و قطعات ۷۱
- جدول (۴-۹) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت فلزات اساسی ۷۴
- جدول (۴-۱۰) نتیجه‌ی آزمون خود همبستگی برای مدل پژوهش در صنعت فلزات اساسی ۷۴
- جدول (۴-۱۱) نتیجه‌ی آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش در صنعت فلزات اساسی ۷۵
- جدول (۴-۱۲) نتیجه‌ی آزمون وی ای اف برای مدل پژوهش در صنعت فلزات اساسی ۷۵
- جدول (۴-۱۳) نتایج تخمین مدل پژوهش بر اساس روش تلفیقی در صنعت فلزات اساسی ۷۶
- جدول (۴-۱۴) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت مواد دارویی ۷۹
- جدول (۴-۱۵) نتیجه‌ی آزمون خود همبستگی برای مدل پژوهش در صنعت مواد دارویی ۷۹
- جدول (۴-۱۶) نتایج تخمین مدل پژوهش بر اساس اثرات تصادفی در صنعت مواد دارویی ۸۰
- جدول (۴-۱۷) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات ۸۳
- جدول (۴-۱۸) نتیجه‌ی آزمون خودهمبستگی برای مدل پژوهش در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات ۸۳
- جدول (۴-۱۹) نتیجه‌ی آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات ۸۳
- جدول (۴-۲۰) نتایج تخمین مدل تعمیم یافته در صنعت ماشین‌آلات و تجهیزات ۸۴

- جدول (۴-۲۱) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت شیمیایی ۸۶
- جدول (۴-۲۲) نتیجه‌ی آزمون خود همبستگی برای مدل پژوهش در صنعت شیمیایی ۸۷
- جدول (۴-۲۳) نتایج تخمین مدل پژوهش بر اساس اثرات تصادفی در صنعت شیمیایی ۸۷
- جدول (۴-۲۴) نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش در صنعت سیمان، آهک و گچ ۸۹
- جدول (۴-۲۵) نتیجه‌ی آزمون خود همبستگی برای مدل پژوهش در صنعت سیمان، آهک و گچ ۹۰
- جدول (۴-۲۶) نتیجه‌ی آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش در صنعت سیمان، آهک و گچ ۹۰
- جدول (۴-۲۷) نتایج تخمین مدل پژوهش به روش حداقل مربعات تعمیم یافته در صنعت سیمان، آهک و گچ ۹۱
- جدول (۴-۲۸) خلاصه نتایج برای صنایع خودرو و قطعات، فلزات اساسی و مواد دارویی ۹۳
- جدول (۴-۲۹) خلاصه نتایج برای صنایع ماشین‌آلات و تجهیزات، شیمیایی و سیمان، آهک و گچ ۹۳
- جدول (۴-۳۰) آزمون ریشه دوم میانگین مربعات خطا ۹۴
- جدول (۵-۱) رابطه بین متغیرهای توضیحی با متغیر وابسته ۱۰۰
- جدول (۵-۲) آزمون ریشه دوم میانگین مربعات خطا ۱۰۱
- جدول (۵-۳) تاثیر گذارترین عامل بر سطح نگهداری وجه نقد در هر صنعت ۱۰۲

فصل اول

طرح و کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه

تصور تمامی ذینفعان (سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و کارکنان) از بنگاه اقتصادی، منبعی از وجه نقد است که منجر به تقسیم سود، پرداخت بهره، افزایش در ارزش بازار سهام، بازپرداخت وام‌ها، پرداخت بهای کالا و خدمات و یا حقوق و دستمزد می‌گردد. از اهمیت نقدینگی همین بس که شرکت‌هایی با سودآوری پایین و یا حتی غیرسودآور، تا مدت‌ها می‌توانند به فعالیت خود ادامه دهند ولی تداوم فعالیت شرکت‌های بدون نقدینگی، بسیار سخت می‌باشد. نقدینگی و موجودی‌های نقدی از مواردی می‌باشند که همواره مورد توجه محققین بوده و تحقیقات گوناگونی نیز در مورد آن‌ها انجام شده است. وجه نقد یکی از دارایی‌های قابل ملاحظه‌ی شرکت‌هاست و موضوع تعیین مؤلفه‌های مؤثر بر نگهداری وجه نقد سزاوار تحقیق است؛ زیرا نگهداری وجه نقد، هزینه دارد. شرکت‌ها ممکن است به منظور ادای تعهدات احتمالی آتی، اقدام به نگهداری وجه نقد نمایند، اما از سوی دیگر ممکن است نتوانند در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کنند. از این رو سطح بالای وجه نقد ممکن است نشان‌دهنده‌ی مشکل نمایندگی بین مدیران شرکت و سهامداران باشد (جنسن، ۱۹۸۶).

از سویی با توجه به متفاوت بودن شرکت‌های حاضر در صنایع مختلف از منظر میزان هزینه‌های تحقیق و توسعه، سطح دارایی‌های ثابت مورد استفاده، سرعت تغییر در محصولات، هزینه‌های زیست‌محیطی و ...، بررسی و تحقیق در مورد تفاوت‌های احتمالی عوامل مؤثر بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی در صنایع مختلف بر ضرورت و اهمیت تحقیق حاضر می‌افزاید.

۲-۱- بیان مسئله

مهم‌ترین تئوری‌های مطرح در مورد نگهداری وجه نقد، تئوری موازنه‌ایستا (Trade-Off Theory) و تئوری سلسله مراتبی (Pecking Order Theory) می‌باشند. مطابق با تئوری موازنه‌ایستا، شرکت ارزش خود را با در نظر گرفتن هزینه‌ی نهایی و منفعت نهایی نگهداری وجه نقد، به حداکثر می‌رساند. با فرض این‌که هدف مدیریت به حد اکثر رساندن ثروت سهامداران است، نگهداری وجه نقد از

یک منظر موجب ایجاد هزینه می‌گردد که از تفاوت بین سودهای نگهداری وجه نقد و بهره تأمین مالی وجوه نقد اضافی مورد نیاز در عملیات شرکت ناشی می‌گردد (دیتمار، مارت-اسمیت و سرواز^۱، ۲۰۰۳). از طرف دیگر منفعت نگهداری وجه نقد نیز از دو منظر انگیزه‌های احتیاطی و کمینه‌سازی هزینه تأمین وجوه، مورد توجه قرار می‌گیرد. فریرا و ویللا^۲ در سال ۲۰۰۴ مطرح نمودند که نگهداری وجه نقد در کاهش احتمال بروز بحران‌های مالی ناشی از زیان‌های غیرمترقبه مؤثر است. این‌گونه شرکت‌ها وجه نقد را در دوره زمانی‌ای که در شرایط خوب به سر می‌برند ذخیره می‌کنند تا در طرح‌های سرمایه‌گذاری آتی یا بحران‌های احتمالی آینده استفاده نمایند.

بر مبنای تأثیر اطلاعات نامتقارن و به دلیل مسائل موجود در بازار، ممکن است شرکت‌ها (حتی اگر قادر به تأمین وجوه از بازار سرمایه باشند) تمایلی به تأمین وجوه از این کانال نداشته باشند (به عنوان مثال زمانی که بازار، اوراق بهادار منتشره را پائین‌تر از ارزش قیمت‌گذاری می‌کند). اوزکان و اوزکان^۳ در سال ۲۰۰۴ بیان نمودند که شرکت‌ها در صورت بالا بودن نرخ تأمین مالی خارجی، سطح وجه نقد خود را افزایش می‌دهند. آپلر و دیگران^۴ نیز در سال ۱۹۹۹، نشان دادند که سطح بهینه وجه نقد زمانی حاصل می‌گردد که هزینه نهایی کسری وجه نقد با هزینه نهایی نگهداری وجه نقد برابر باشد.

شاخص‌های متفاوتی به عنوان مؤلفه‌های مالی مؤثر بر نگهداری وجه نقد وجود دارند که در تحقیقات تجربی برای منعکس نمودن این تئوری استفاده شده‌اند. النجار و بلقیتار^۵ (۲۰۱۱) و قبل از آن‌ها اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) و آپلر و دیگران (۱۹۹۹)، با به‌کار بردن مؤلفه‌هایی چون اهرم، سیاست تقسیم سود، اندازه شرکت، ریسک و نقدشوندگی دارایی‌ها، تحقیقاتی را در مورد تئوری موازنه ایستا در مبحث نگهداری وجه نقد انجام داده‌اند. به روشی مشابه، فریرا و ویللا در سال ۲۰۰۴ از نقدشوندگی، اهرم، رشد و اندازه برای تحقیقی تجربی در این تئوری استفاده کرده‌اند.

بر اساس تئوری سلسله‌مراتبی، سطح بهینه‌ای برای میزان وجه نقد شرکت وجود ندارد. مایرز^۶ (۱۹۸۴) و مایرز و ماجلوف^۷ (۱۹۸۴) بیان کردند که شرکت‌ها از تأمین مالی سلسله‌مراتبی برای کمینه‌سازی هزینه‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی پیروی می‌کنند. این سلسله‌مراتب با منابع داخلی شروع می‌شود و بعد از اتمام منابع داخلی، شرکت از منابع خارجی استفاده خواهد نمود. مایرز در سال ۱۹۸۴ بیان نمود که گرایش شرکت‌ها بیشتر به تأمین مالی از طریق بدهی است، زیرا هزینه‌های اطلاعاتی کمتری نسبت به تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارد. وجه نقد می‌تواند به عنوان خروجی تصمیمات مختلف تأمین مالی و سرمایه‌گذاری الگوهای تأمین مالی سلسله‌مراتبی

¹ Dittmar, Mahrt-Smit and Servaes

² Ferreira and Vilela

³ Ozkan and Ozkan

⁴ Opler et al.

⁵ Al-najjar and Belghitar

⁶ Myers

⁷ Myers and Mujluf

باشد(دیتمار و دیگران، ۲۰۰۳). فریرا و ویللا(۲۰۰۴) نیز مدعی شدند که وجه نقد می‌تواند در سرمایه‌گذاری‌های مالی استفاده گردد تا برای پرداخت بدهی‌ها و یا انباشت وجه نقد استفاده گردد. در تحقیقات تجربی، برای انعکاس این تئوری، فاکتورهای مالی متفاوتی به عنوان مؤلفه‌های مؤثر بر نگهداری وجه نقد مورد استفاده قرار گرفته است. اخیراً النجار و بلقیتار(۲۰۱۱) از اهرم و سودآوری به عنوان متغیرهای مالی تعیین کننده تصمیمات مربوط به نگهداری وجه نقد استفاده کرده‌اند. علاوه بر این، فریرا و ویللا (۲۰۰۴) از اندازه و جریان وجه نقد برای آنالیز تجربی این تئوری استفاده کردند. در ادبیات مالی، در این مورد که کدام تئوری می‌تواند مؤلفه‌های مؤثر بر نگهداری وجه نقد را بهتر توضیح دهد هیچ ترجیحی وجود ندارد؛ لذا نمی‌توان مجموعه‌ای از عوامل را به عنوان معیارهای بهینه تعیین تصمیمات مربوط به ذخیره‌سازی وجه نقد اعلام نمود. هدف تحقیق حاضر، آزمون این موضوع است که آیا تفاوتی بین مؤلفه‌های مالی مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف وجود دارد؟

۱-۳- اهداف پژوهش

میزان نگهداری وجه نقد در شرکت‌های مختلف تحت تأثیر عوامل مختلفی است. تحقیقاتی چند در مورد این عوامل و انواع آن و همچنین میزان تأثیر آن‌ها بر سطح نگهداری وجه نقد در دنیا صورت گرفته و از جنبه‌های گوناگون به آن پرداخته شده است. با توجه به تفاوت ماهیت فعالیت شرکت‌ها در صنایع مختلف و شرایط خاص موجود در هر صنعت، می‌توان انتظار داشت که عوامل مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد نیز در این شرکت‌ها متفاوت باشد. با توجه به این که تا به حال در کشور ما به طور مشخص، تحقیقی در مورد مقایسه مؤلفه‌های مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف، صورت نگرفته است، تحقیق حاضر می‌تواند نقش مؤثری در غنای ادبیات تحقیقات پیش روی مرتبط با موضوع این تحقیق داشته باشد.

۱-۴- اهمیت و ضرورت پژوهش

تا قبل از تحقیق آپلر، پینکوویتز، استولز و ویلیامسون^۱ در سال ۱۹۹۹ بر روی مؤلفه‌های مؤثر بر نگهداری وجه نقد، علاقه فزاینده‌ای برای ارائه توضیح این موضوع که "چرا شرکت‌ها وجه نقد نگهداری می‌کنند" وجود داشت. النجار و بلقیتار در سال ۲۰۱۱ با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های انگلستان به این نتیجه رسیدند که وجه نقد به طور متوسط ۹ درصد از کل دارایی‌ها را تشکیل می‌دهد. به طور مشابه دیتمار و مارت‌اسمیت در سال ۲۰۰۷، نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها را در شرکت‌های امریکایی بالغ بر ۱۳ درصد محاسبه نمودند. بنابراین می‌توان نتیجه

¹ Opler, Pinkowitz, Stulz and Williamson

گرفت که وجه نقد یکی از دارایی‌های قابل ملاحظه شرکت‌هاست. موضوع تعیین مؤلفه‌های مؤثر بر نگهداری وجه نقد سزاوار تحقیق است؛ زیرا نگهداری وجه نقد خود با تحمل هزینه همراه است. شرکت‌ها ممکن است به منظور ادای تعهدات احتمالی آتی، اقدام به نگهداری وجه نقد نمایند، اما از سوی دیگر ممکن است نتوانند در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کنند. از این رو سطح بالای وجه نقد ممکن است نشان‌دهنده مشکل نمایندگی بین مدیران شرکت و سهامداران باشد (جنسن^۱، ۱۹۸۶). بر اساس تحقیق اسکات^۲ در سال ۱۹۹۵، فاکتورهای بنیادینی مانند ساختارهای شناختی، هنجاری و مقرراتی ممکن است رویه‌های مالی شرکت‌ها از جمله نگهداری وجه نقد را تحت تأثیر قرار دهند. یکی از این فاکتورهای اقتصادی-اجتماعی، قوانین است که در بازارهای نوظهور ضعیف‌تر از بازارهای پیشرفته می‌باشد (نورث^۳، ۱۹۹۰). این موضوع به طور محتمل موجب افزایش عدم قطعیت در مبادلات و متعاقباً ایجاد دامنه‌ای از رویه‌های نامناسب (به عنوان نمونه در مورد نگهداری وجه نقد) می‌گردد.

از سویی با توجه به متفاوت بودن شرکت‌های حاضر در صنایع مختلف از منظر میزان هزینه‌های تحقیق و توسعه، سطح دارایی‌های ثابت مورد استفاده، سرعت تغییر در محصولات، هزینه‌های زیست‌محیطی و ...، بررسی و تحقیق در مورد تفاوت‌های احتمالی عوامل مؤثر بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی در صنایع مختلف بر ضرورت و اهمیت تحقیق حاضر می‌افزاید.

۱-۵-سؤالات پژوهش

تحقیق جاری در پی یافتن پاسخی به این سؤالات است:

- ۱- آیا بین اهرم مالی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۲- آیا بین سود نقدی پرداختی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۳- آیا بین بازده حقوق صاحبان سهام و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۴- آیا بین جریان نقد عملیاتی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۵- آیا بین دوره گردش موجودی کالا و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۶- آیا بین دوره وصول مطالبات و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۷- آیا بین فرصت‌های رشد شرکت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۸- آیا بین میزان دارایی‌های ثابت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟
- ۹- آیا بین اندازه شرکت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد؟

¹ Jensen

² Scott

³ North

۱۰- آیا عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف، متفاوت است؟

۱-۶- فرضیه‌ها

با توجه به پرسش‌های مطرح در تحقیق، فرضیه‌ها به شرح زیر ارائه می‌گردند:

فرضیه اول: بین اهرم مالی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سود نقدی پرداختی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین بازده حقوق صاحبان سهام و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین جریان نقد عملیاتی و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین دوره گردش موجودی کالا و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ششم: بین دوره وصول مطالبات و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه هفتم: بین فرصت‌های رشد شرکت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه هشتم: بین میزان دارایی‌های ثابت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه نهم: بین اندازه شرکت و سطح نگهداری وجه نقد رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دهم: عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف، متفاوت است.

۱-۷- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش‌های حسابداری عموماً در گروه تحقیقات اثبات‌گرایی قرار می‌گیرد زیرا پژوهش‌گران حسابداری معمولاً با این پیش فرض که مفاهیم و واقعیات به صورت عینی در دنیای خارجی وجود دارد و با انواع روش‌های آماری، مشاهده و ... قابل اندازه‌گیری هستند، اقدام به انجام تحقیق خویش می‌نمایند. آنان آگاهانه یا ناآگاهانه معتقد به استقلال آزمون کننده و آزمودنی از یکدیگر می‌باشند. البته این شیوه غالب در پژوهش‌های حسابداری، به صورت روز افزون مورد انتقاد واقع شده است. اما صرف نظر از آسیب‌شناسی تحقیقات مزبور، پژوهش حاضر در طبقه رویکردهای اثبات‌گرایی قرار می‌گیرد (ناظمی اردکانی، ۱۳۸۸).

از طرف دیگر، چون این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) می‌پردازد و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم‌رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه با توجه به این‌که از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده شده است، در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه‌بندی می‌گردد.

تحقیق حاضر به لحاظ معرفت‌شناسی نیز از نوع تجربه‌گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه‌ای می‌باشد. نوشته پیش رو اساساً برای بهبود و ارتقاء دانش موجود پیرامون سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها در محیط بازار سرمایه ایران انجام می‌شود و در عمل نتایج آن برای رفع مشکلات پیرامون سرمایه-

گذاری‌ها، کاربردی خواهد بود. به لحاظ تحلیل آماری، این پژوهش برای مدل خطی از تکنیک رگرسیون استفاده کرده است. در نهایت از طریق داده‌های مربوط به سال ۱۳۹۰ و با استفاده از روش پس‌آزمون، اقدام به مقایسه‌ی قدرت پیش‌بینی کنندگی مدل برازش شده در صنایع مختلف می‌شود.

۸-۱- مدل پژوهش

مدل ارائه شده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، به شرح زیر است:

$$CASH_{it} = \alpha + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 DPO_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 OPCFL_{it} + \beta_5 INVEN_{it} \\ + \beta_6 RECE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 TANGF_{it} \\ + \beta_9 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

به گونه ای که:

CASH: نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها

LEV: نسبت اهرم مالی

DPO: نسبت سود نقدی پرداختی

ROE: نسبت بازده حقوق صاحبان سهام

OPCFL: نسبت جریان نقدی عملیاتی

INVENT: دوره گردش موجودی کالا

RECE: دوره وصول مطالبات

MTB: فرصت‌های رشد شرکت

TANGF: دارایی‌های ثابت

SIZE: اندازه شرکت

۹-۱- جامعه آماری، دوره زمانی، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه پژوهش

جامعه آماری (N): جامعه آماری پژوهش جاری کلیه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

قلمرو مکانی: مکان انجام این پژوهش بورس و اوراق بهادار تهران است.

قلمرو زمانی: قلمرو زمانی انجام تحقیق از سال ۱۳۸۵ تا سال ۱۳۹۰ (۱۳۸۵ الی ۱۳۸۹ دوره آزمون و ۱۳۹۰ سال پس آزمون) در نظر گرفته شده است.

نمونه آماری (n): نمونه آماری این پژوهش برای آزمون فرضیات تحقیق، مشتمل بر شرکت‌هایی است که از ویژگی‌های زیر به طور هم‌زمان برخوردار بوده‌اند:

- ۱- شرکت‌های مورد نظر جزو بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، لیزینگ‌ها و شرکت‌های بیمه نباشند.
- ۲- پایان سال مالی شرکت، منطبق بر ۲۹ اسفندماه باشد.
- ۳- شرکت‌های مورد نظر از ابتدا تا انتهای تحقیق در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار باشند.
- ۴- تمامی داده‌های مورد نیاز آن‌ها در طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ در دسترس باشد.

۱-۱۰- روش‌های گردآوری داده‌ها

برای جمع‌آوری اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق به محل نگهداری صورت‌های مالی در بورس اوراق بهادار مراجعه شده و اطلاعات مورد نیاز با بررسی صورت‌های مالی ارائه شده و در برخی موارد با استفاده از لوح فشرده (که شامل اطلاعات صورت‌های مالی و اطلاعات مربوط به روند معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد) یا سایت اینترنتی بورس اوراق بهادار، گردآوری خواهد شد.

۱-۱۱- روش تحلیل داده‌ها

ابتدا داده‌های جمع‌آوری شده را در قالب بانک اطلاعاتی ذخیره کرده و سپس با انتقال این داده‌ها به نرم افزارهای EXCEL و STATA زمینه تجزیه و تحلیل این داده‌ها از طریق رگرسیون و نتایج حاصل از آن‌ها فراهم می‌شود.

۱-۱۲- تعریف مفاهیم و واژگان پژوهش

الف- متغیر وابسته:

نسبت وجه نقد: در این تحقیق، برای محاسبه متغیر وابسته (CASH)، از نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها استفاده نمودیم. طبق تعریف استانداردهای حسابداری ایران، وجه نقد به شکل زیر تعریف می‌گردد:

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 می‌گیرند.

ب- متغیرهای مستقل: