

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی

واحدشاهرود

دانشکده علوم انسانی ، گروه حسابداری

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

گرایش : حسابداری

عنوان :

بررسی عدم تقارن حساسیت جریان نقدی وجه نقد نسبت به جریان نقدی عملیاتی

استاد راهنما :

جناب آقای دکتر محمد رضا عبدلی

استاد مشاور :

جناب آقای دکتر علی اصغر محمودزاده

نگارش :

فاطمه رحیمیان

تابستان ۹۲

تقدیر و تشکر

سپاسگذاری

جناب آقایان دکتر محمدرضا عبدلی و دکتر علی اصغر محمودزاده اساتید راهنما و مشاورم

سپاسگذار شما و همه کسانی هستم که سراغاز تولد من هستند. از یکی زاده میشویم و از دیگری جاودانه. استادی که سپیدی را بر تخته سیاه زندگیم نگاشت و پدر و مادری که تار مویی از آنها بپای من سیاه نماند.

تقدیم

تقدیم به

همه کسانی که لحظه ای بعد انسانی و وجدانی خود را فراموش نمی کنند و بر آستان گران سنگ انسانیت سر فرود می آورند و انسان را با همه تفاوت هایش ارج می نهند. . . .

فهرست مطالب

عنوان

صفحه

فصل اول: کلیات تحقیق

۳	۱-۱- مقدمه
۴	۲-۱- بیان مسئله
۶	۳-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق
۶	۴-۱- اهداف و سوالات تحقیق
۶	۵-۱- فرضیه های پژوهش
۷	۶-۱- تعریف و اثره های کلیدی
۷	۷-۱- متغیرهای پژوهش
۷	۱-۷-۱- متغیر مستقل
۸	۲-۷-۱- متغیرهای وابسته
۹	۳-۷-۱- متغیرهای کنترلی
۱۰	۸-۱- روش تحقیق
۱۰	۱-۸-۱- مدل آماری
۱۳	۲-۸-۱- جامعه آماری
۱۳	۳-۸-۱- نمونه آماری
۱۳	۴-۸-۱- داده ها و روش جمع آوری آنها
۱۴	۵-۸-۱- قلمرو تحقیق
۱۴	۹-۱- ساختار کلی تحقیق
۱۵	۱۰-۱- استفاده کنندگان از پژوهش

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۱۷	۱-۲- مقدمه
۱۹	۲-۲- وجه نقد
۱۹	۱-۲-۲- مفهوم وجه نقد
۲۰	۲-۲-۱- وجه نقد و معادل های آن
۲۱	۲-۲-۲- نظریه های مرتبط با نگهداشت نقدینگی
۲۱	۱-۲-۲-۲- نظریه موازنه
۲۴	۲-۲-۲-۲- نظریه سلسله مراتب تأمین مالی
۲۶	۳-۲-۲-۲- نظریه جریان وجه نقد آزاد

۲۸	۳-۲- مفهوم جریانات نقدی عملیاتی
۳۰	۱-۳-۲- محاسبه جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی
۳۰	۲-۳-۲- محتوای اطلاعاتی صورت جریان وجوه نقد
۳۱	۳-۳-۲- ارتباط بین اهداف حسابداری و گردش وجه نقد
۳۲	۴-۲- محتوا و شکل صورت جریان وجوه
۳۲	۱-۴-۲- جریانهای نقدی خالص و ناخالص
۳۴	۵-۲- پیشینه تحقیق
۳۴	۱-۵-۲- پیشینه های داخلی
۴۳	۲-۵-۲- پیشینه های خارجی

فصل سوم : روش تحقیق

۵۴	۱-۳- مقدمه
۵۵	۲-۳- اهداف تحقیق
۵۵	۳-۳- فرضیات تحقیق
۵۶	۴-۳- روش تحقیق
۵۶	۵-۳- جامعه آماری، چگونگی نمونه گیری و نمونه ها
۵۷	۶-۳- داده های مورد نیاز، متغیرهای تحقیق و روش محاسبه آنها
۵۹	۷-۳- طرح آزمون آماری فرضیه های تحقیق
۶۲	۸-۳- خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه ها

۶۴	۱-۴- مقدمه
۶۵	۲-۴- آمار توصیفی
۶۵	۱-۲-۴- آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرها
۶۷	۲-۲-۴- مقایسه میانگین متغیرهای پژوهش
۶۸	۳-۴- آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته
۶۹	۴-۴- آزمون فرضیه اول تحقیق
۷۵	۵-۴- آزمون فرضیه دوم تحقیق

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادات

۸۴	۱-۵- مقدمه
۸۵	۲-۵- یافته ها و تجزیه و تحلیل آن ها
۸۵	۱-۲-۵- یافته های حاصل از آزمون فرضیه اول
۸۸	۲-۲-۵- یافته های حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق
۸۹	۳-۵- محدودیت های پژوهش

۹۰پیشنهادات ۴-۵
۹۰پیشنهادات ناشی از یافته های تحقیق ۴-۵-۱
۹۰پیشنهادات برای تحقیقات آتی ۴-۵-۲
۹۱نتیجه گیری کلی ۴-۵-۵

پیوست ها

۹۳پیوست (۱) جدول اسامی شرکت های پذیرش شده در تحقیق
۹۸پیوست (۲) نمودار میانگین متغیر های تحقیق
۱۰۲پیوست (۳) خروجی نرم افزار spss

منابع و ماخذ

۱۰۹فهرست منابع فارسی
۱۱۲فهرست منابع غیر فارسی

چکیده

مؤسسات اقتصادي درصد قابل توجهي از داراييهاي خود را به صورت موجودي هاي نقدي نگهداري مي نمايند. هدف اصلي اين تحقيق بررسي نامتقارن بودن حساسيت جريان نقدي وجه نقد (تغييرات در سطح نگهداشت وجه نقد در قبال تغييرات در جريان نقدي) نسبت به علامت جريان نقدي و اثر محدوديت مالي بر اين حساسيت مي پردازد. براي بررسي موضوع با استفاده از مدل رگرسيون خطي چند متغيره تعداد ۱۴۸ شرکت در طی سالهای ۱۳۸۵-۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته اند. نتایج بیانگر نامتقارن بودن حساسيت جريان نقدي نسبت به مثبت يا منفي بودن جريان نقدي مي باشد. به عبارت ساده تر بين حساسيت جريان نقدي وجه نقد در هنگامي که شرکت با جريان نقدي مثبت مواجه است نسبت به زماني که شرکت داراي جريان نقدي منفي است تفاوت وجود دارد. همچنين نتايج تحقيق حاكي از بي تاثير بودن محدوديت مالي بر حساسيت جريان نقدي وجه نقد است.

واژگان کلیدی: نامتقارن بودن حساسيت جريان نقدي وجه نقد، علامت جريان نقدي، محدوديت مالي

فصل اول :

كليات تحقيق

۱-۱) مقدمه

حسابداری يك سیستم اطلاعاتی است که اطلاعات کمی مالی را در قالب گزارش های مالی تهیه و جهت تصمیم گیری در اختیار استفاده کنندگان قرار می دهد. عمده ترین گزارشهایی که توسط این سیستم اطلاعاتی تهیه و در اختیار استفاده کنندگان قرار می گیرد، شامل ترازنامه، صورت حساب سود و زیان و صورت جریان نقدی می باشد. ترازنامه يك صورت مالی است که همانند يك عکس، تصویر لحظه ای از وضعیت مالی يك واحد انتفاعی را در يك تاریخ مشخص نشان می دهد. صورت حساب سود و زیان نیز يك عملکرد مالی بنگاه را در طی يك دوره زمانی نشان می دهد و در واقع می توان اظهار داشت که صورت حساب سود و زیان نیز يك صورت مالی پویا است. در این میان نیاز به صورت مالی دیگری است که مدیریت وجوه نقدی را ارائه نماید. اریک لئوس کوهلر صورت گردش وجوه نقد را بدین صورت تعریف نموده است: صورتی که در آن تغییرات در وضع مالی نشان داده می شود به بیان دیگر در این صورت مالی منابع و مصارف وجوه ارائه می گردد. اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می تواند در قضاوت نسبت به مبلغ ، و میزان اطمینان از تحقق جریانهای وجوه نقد آتی به استفاده کنندگان صورتهای مالی کمک کند. اطلاعات مزبور بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. فعالیت تجاری از جمله نحوه ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری است. ترازنامه، صورتهای عملکرد مالی و صورت جریان وجوه نقد تواما اطلاعاتی را در مورد وضعیت مالی، عملکرد مالی و همچنین نقدینگی ، توانایی باز پرداخت بدهی ها و انعطاف پذیری مالی فراهم می آورند بدین لحاظ ایجاد ارتباط بین اطلاعاتی مندرج در صورت جریان وجوه نقد و اطلاعات ارائه شده در صورتهای مالی اساسی دیگر حائز اهمیت است. دست اندرکاران اقتصادی کشور از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار می توانند با ایجاد تعادل بین بازدهی و ریسک سرمایه گذاری محیطی مناسب برای سرمایه گذاری های سالم جهت تقویت بازار سرمایه انجام دهند. بازار سرمایه تأمین کننده اعتبارات بلند مدت می باشد. ارزیابی بازار از موفقیت قابل پیش بینی يك بنگاه در تحصیل جریانهای نقدی مطلوب بر قیمتهای بازار اوراق بهادار و متعاقبا بر بازده تأثیر می گذارد. اگر چه ارزش بازار این اوراق تحت تأثیر عوامل گوناگونی چون شرایط عمومی اقتصادی ، نرخهای بهره، روانشناسی بازار و غیره نیز قرار دارد که مربوط به يك بنگاه بخصوص نمی باشد.

۲-۱) بیان مسئله

وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در بسیاری از تصمیم های مالی، مدل های ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره، جریان های نقدی نقش محوری دارند (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). اطلاعات مربوط به جریان های نقدی همچنین از لحاظ درون سازمانی نیز اداره امور را در کاراترین شکل خود امکان پذیر می سازد و منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه های عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی می شود. دو تئوری حاکم بر بحث نگهداری وجه نقد، تئوری مبادله ای (TOT) و تئوری سلسه مراتبی (POT) می باشند. مطابق با TOT، شرکت ها 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 احتیاطی و انگیزه سفته بازی عنوان نمود. مطابق با انگیزه معاملاتی، شرکت هایی که با کاهش منابع داخلی مواجه می شوند می توانند آن را توسط فروش دارایی ها، انتشار سهام جدید، استقراض و یا کاهش سود تقسیمی تامین کنند. لیکن تمام این استراتژی ها مستلزم هزینه هایی است که دارای هر دو عنصر هزینه های ثابت و متغیر می باشند. در نتیجه شرکت هایی که برای پرداخت های خود با هزینه های بالای معاملاتی مواجه هستند، دارایی های نقدینه زیادی نگهداری می کنند. بنابراین انگیزه احتیاطی، شرکت ها در دوران سخت برای کاهش احتمال بحران مالی، اقدام به نگهداری وجه نقد می نمایند. بنابراین انگیزه سفته بازی شرکت ها به منظور بهره برداری از فرصت های سرمایه گذاری غیرمنتظره آتی هنگامی که تامین مالی خارجی هزینه بر است اقدام به نگهداری دارایی های نقدینه می نمایند. لیکن نگهداری وجوه نقد بالا دارای معایبی نیز می باشد. بنابر اظهارات جنسن زمانیکه میزان جریان نقدی آزاد شرکت ها افزایش پیدا می کند، تضادهای نمایندگی موجود بین سهامداران و مدیران تشدید می شود. مدیران می توانند منافع و علایق خودشان را به هزینه سهامداران دنبال کنند و بدین ترتیب منافع مدیران از نگهداری ذخایر نقدی بیشتر از سهامداران است. عیب دیگر نگهداری وجوه نقد بالا را می توان به بازده پایین این دارایی ها نسبت به دارایی های ثابت بیان نمود. برای مثال کیم و دیگران به نقل از آلیانسیس^۱ و مزامدر^۲ مستند نمودند شرکت هایی که نسبتاً نسبتاً دارای بازده دارایی (ROA) پایینی هستند، بصورت معناداری دارایی های نقدینه بیشتری نگهداری می کنند. تورم بر سطوح نگهداری وجوه نقدی تاثیر بسزایی می تواند داشته باشد. در دوران تورم، شرکت ها بدلیل کاهش ارزش زمانی پول در طی زمان می توانند از انگیزه قوی برای سرمایه گذاری وجوه نقدی

^۱ -Allayannis

^۲ -Mozumdar

مازاد در دارایی های ثابت مثل زمین و ساختمان برخوردار باشند. حساسیت جریان نقدی وجه نقد اشاره به درصد تغییرات در سطوح نگهداری وجه نقد در قبال تغییرات در جریان های نقدی دارد (کاشانی پور و نقی نژاد، ۱۳۸۸). تحقیقات نشان داده است که حساسیت جریان نقدی وجه نقد معمولاً منفی می باشد (ریدیک و وید، ۲۰۰۹؛ بائو و دیگران، ۲۰۱۲) البته به دلایلی از قبیل هزینه های نمایندگی، قراردادهای پروژه های دارای بازدهی منفی و اخبار بد اقتصادی امکان دارد این موضوع همیشه استوار نباشد. همچنین در مورد مثبت یا منفی بودن جریان های نقدی شرکت نیز تامل بیشتر لازم به نظر می رسد. چرا که در اکثر اوقات با افزایش جریان نقدی مدیران شرکت به فکر سرمایه گذاری های بیشتر افتاده و احتمالاً با پیداکردن سرمایه گذاری های مناسب نقدینگی خود را به سمت آن سوق می دهند و از ننگه داشتن نقدینگی اضافی خودداری می نمایند و بالعکس در مواقعی که شرکت با جریان نقدی اندک مواجه شود مدیران محافظه کارتر شده و سعی در حفظ نقدینگی موجود برای نیازهای ضروری می نمایند. لذا این موضوع می تواند اشاره به قرینه بودن علامت جریان نقدی و حساسیت جریان نقدی وجه نقد داشته باشد و مساله ای که به وجود می آید آن است که آیا حساسیت جریان نقد نسبت به جریان نقدی دارای عدم تقارن است؟ این تحقیق به دنبال بررسی عدم تقارن در حساسیت جریان نقدی وجه نقد بوده و این عدم تقارن را در شرایطی که شرکت با محدودیت مالی نیز مواجه باشد مورد بررسی قرار می دهد.

۱-۳) اهمیت و ضرورت تحقیق

۱. در صورت وجود رابطه بین علامت جریان نقدی و حساسیت جریان نقدی وجه نقد، سرمایه گذاران می توانند با بررسی جریان نقدی شرکت ها و پیش بینی حساسیت مذکور تصمیمات مناسب تری اتخاذ کنند.

۲. بررسی این موضوع می تواند به مدیریت واحد نیز در رفع مشکلات مربوط به مدیریت نقدینگی کمک بسزایی داشته باشد.

۱-۴) اهداف و سوالات تحقیق:

۱. بررسی وجود یا عدم وجود عدم تقارن در حساسیت جریان نقدی وجه نقد نسبت به مثبت یا منفی بودن جریان نقدی.

۲. بررسی عدم تقارن جریان نقدی وجه نقد نسبت به جریان نقدی در شرکت های مواجه با محدودیت های تامین مالی و شرکت های بدون محدودیت مالی.

۵-۱) فرضیه های پژوهش

فرضیه اول:

بین شرکت هایی که جریان نقدی مثبت یا منفی دارند از حیث میزان حساسیت نقدینگی تفاوت معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم:

عدم تقارن حساسیت جریان نقدی وجه نقد نسبت به مثبت یا منفی بودن جریان نقدی در شرکت های دارای محدودیت مالی وجود ندارد.

۶-۱) تعریف واژه های کلیدی

۱-۶-۱) حساسیت جریان نقدی وجه نقد

حساسیت جریان نقدی وجه نقد اشاره به درصد تغییرات در سطوح نگهداری وجه نقد در قبال تغییرات در جریان های نقدی دارد (کاشانی پور و نقی نژاد، ۱۳۸۸).

۲-۶-۱) محدودیت مالی

بیانگر عدم توانایی یا ضعف شرکت در تامین مالی منابع لازم در راستای فعالیت های شرکت است.

۳-۶-۱) علامت جریان نقدی عملیاتی

جریان نقدی عملیاتی ورودی شرکت به منزله مثبت بودن علامت جریان نقدی عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی خروجی شرکت به منزله منفی بودن علامت جریان نقدی عملیاتی می باشد. در این تحقیق از یک متغیر شاخص (مصنوعی) برای نشان دادن علامت جریان نقدی عملیاتی استفاده شده است. به این صورت که این متغیر برای شرکت های دارای جریان نقدی منفی برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۷-۱) متغیرهای پژوهش

۱-۷-۱) متغیر مستقل :

۱- علامت جریان نقدی عملیاتی : جریان نقدی عملیاتی ورودی شرکت به منزله مثبت بودن علامت جریان نقدی عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی خروجی شرکت به منزله منفی بودن علامت جریان نقدی عملیاتی می باشد. در این تحقیق از یک متغیر شاخص (مصنوعی) برای نشان دادن علامت جریان نقدی عملیاتی استفاده شده است. به این صورت که این متغیر برای شرکت های دارای جریان نقدی منفی برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۲- محدودیت مالی : مواجهه یا عدم مواجهه با محدودیت های تامین مالی نیز به عنوان متغیر مستقل دیگر این تحقیق بیان شده است. به این صورت که از متغیر مصنوعی برای نشان دادن این موضوع که آیا شرکت دارای محدودیت در تامین مالی می باشد یا خیر استفاده شده است.

محدودیت مالی شرکت به شیوه زیر تعیین می شود:

۱. اگر شرکت در سال t سود نقدی توزیع نکرده باشد دارای محدودیت مالی قلمداد می شود و
۲. شرکت ها در سال t با توجه به ارزش دفتری کل دارایی ها رده بندی می شوند، شرکت های واقع شده در یک چهارم پایینی رده بندی جزو شرکت های دارای محدودیت مالی قلمداد می شوند.

۲-۷-۱) متغیرهای وابسته:

حساسیت جریان نقدی وجه نقد در این تحقیق به عنوان متغیر وابسته شناخته می شود و به شیوه زیر اندازه گیری می شود.

$$\Delta CashHoldings_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CashFlow_{it} + \alpha_2 Neg_{it} + \alpha_3 CashFlow_{it} * Neg_{it} + \alpha_4 Q_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Expenditure_{it} + \alpha_7 \Delta NCWC_{it} + \alpha_8 ShortDebt_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

مدل بالا ضریب α_1 بیانگر حساسیت جریان نقدی وجه نقد می باشد.

۳-۷-۱) متغیرهای کنترلی :

کیو توبین^۳ : بیانگر فرصت های رشد از جمع ارزش بازار سرمایه و ارزش دفتری دارایی ها
منهای ارزش دفتری سرمایه تقسیم بر ارزش دفتری دارایی ها محاسبه می شود.

اندازه شرکت^۴ : اندازه شرکت تعیین کننده حجم و گستردگی فعالیت یک شرکت است. برای محاسبه
متغیر اندازه شرکت از معیارهایی هم چون متوسط مجموع دارایی ها، ارزش بازار سهام شرکت و حجم
فروش استفاده می شود. (گرچی و موسوی، ۱۳۸۷) در این تحقیق از لگاریتم جمع کل دارایی ها استفاده
شده است.

مخارج سرمایه ای^۵ : مخارج سرمایه ای آن دسته از مخارجی است که از تحمل آن ها انتظار کسب
منافع بلندمدت یا بیش از یک دوره مالی داریم. این متغیر از صورت جریان وجوه نقد طبقه سرمایه
گذاری ها استخراج می شود.

سرمایه در گردش : سرمایه در گردش عبارت از مجموعه امکانات لازم جهت بکارگیری و بهره
برداری از سرمایه گذاری ثابت انجام شده جهت تولید و حفظ تداوم و استمرار فعالیت می باشد. برای
محاسبه سرمایه در گردش نیز به صورت زیر عمل شده است :

جمع بدهی های جاری - جمع دارایی های جاری = سرمایه در گردش

بدهی کوتاه مدت^۶ (جاری)

بدهی های جاری ، تعهداتی است که به طور معقول انتظار می رود در طی یک سال یا یک چرخه
عملیاتی (هر کدام که طولانی تر باشد) از محل دارایی های جاری یا ایجاد بدهی های جاری بازپرداخت
یا تسویه شود. که شامل اضافه برداشت بانک ، حساب ها و اسناد پرداختی تجاری، حسابها و اسناد
پرداختی غیرتجاری ، پیش دریافت از مشتریان ، ذخیره مالیات (مالیات پرداختی)، سود سهام پیشنهادی
(پرداختی) و وامهای پرداختی می باشد که از ترازنامه شرکت ها قابل استخراج است..

۸-۱) روش تحقیق

۸-۱-۱) مدل آماری

³ Toobin Q

⁴ Size

⁵ Expenditure

⁶ ShortDebt

مدل (۱) برای آزمون فرضیه اول مورد استفاده قرار خواهد گرفت:

$$\Delta CashHoldings_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CashFlow_{it} + \alpha_2 Neg_{it} + \alpha_3 CashFlow_{it} * Neg_{it} + \alpha_4 Q_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Expenditure_{it} + \alpha_7 \Delta NCWC_{it} + \alpha_8 ShortDebt_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن :

Cashholding : نسبت وجوه نقد به کل دارایی ها

Δ Cashholding : وجه نقد در انتهای سال کسر از وجه نقد ابتدای سال تقسیم بر کل دارایی ها

Cash flow : جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر کل دارایی ها

Neg : یک متغیر شاخص (ساختگی ۷) که برای شرکت دارای جریان نقدی منفی برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

Q : جمع ارزش بازار سرمایه و ارزش دفتری دارایی ها منهای ارزش دفتری سرمایه تقسیم بر ارزش دفتری دارایی ها

Size : لگاریتم طبیعی کل دارایی ها

Expenditure : مخارج سرمایه ای تقسیم بر کل دارایی ها

NCWC : سرمایه در گردش خالص بدون وجه نقد (سرمایه در گردش منهای وجه نقد)

Δ NCWC : سرمایه در گردش خالص بدون وجه نقد انتهای دوره منهای سرمایه در گردش خالص بدون وجه نقد ابتدای دوره

ShortDebt : بدهی کوتاه مدت (جاری) تقسیم بر کل دارایی ها

در این مدل ضریب α_1 بیانگر حساسیت جریان نقدی وجه نقد بوده و علامت آن نشان دهنده علامت حساسیت جریان نقدی وجه نقد می باشد. همچنین برای آزمون عدم تقارن حساسیت جریان نقدی وجه نقد

⁷ - Dummy variable

در این تحقیق از متغیر های شاخص و دارای اثر متقابل^۸ استفاده شده است. در مدل (۱) انتظار داریم که به ضریب مثبت α_3 دست پیدا کنیم چرا که وقتی شرکت با جریان نقدی منفی مواجه است می باید میزانی از وجه نقد حفظ نماید و نمی تواند آن را سرمایه گذاری نماید چرا که به علت قراردادهای منعقد شده مجبور است پروژه های بد (دارای جریان نقدی منفی) را همچنان ادامه دهد. لذا باعث نگهداشت بیشتر وجه نقد در شرکت خواهد شد. یک ضریب مثبت برای α_3 سازگار با فرضیه اول خواهد بود.

متغیر CashFlow*Neg تعیین میکند که چگونه حساسیت جریان نقدی با توجه به علامت جریان نقدی متفاوت است.

مدل زیر برای آزمون فرضیه دوم برآزش می شود:

$$\Delta CashHoldings_{it} = \beta_0 + \beta_1 CashFlow_{it} + \beta_2 Neg_{it} + \beta_3 CashFlow_{it} * Neg_{it} + \beta_4 Constraint_{it} + \beta_5 CashFlow_{it} * Constraint_{it} + \beta_6 Constraint_{it} * Neg_{it} + \beta_7 CashFlow_{it} * Constraint_{it} * Neg_{it} + \beta_8 Q_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Expenditure_{it} + \alpha_7 \Delta NWC_{it} + \alpha_8 ShortDebt_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

این معادله حاوی متغیر ساختگی^۹ محدودیت مالی (شرکت های دارای محدودیت مالی دارای ارزش یک می شوند)، متغیر های متقابل گوناگون، جریان نقدی و متغیر ساختگی جریان نقدی منفی است.

ما انتظار داریم که در این مدل β_1 منفی باشد و β_3 مثبت باشد. همچنین انتظار داریم که β_5 نیز مثبت باشد زیرا شرکت های دارای محدودیت مالی از فرصت های سرمایه گذاری مناسب صرف نظر میکنند تا جریان نقدی خود را برای پروژه های اجباری موجود حفظ کنند لذا میزان نگهداشت وجه نقد آن ها افزایش یافته و حساسیت جریان نقدی وجه نقد مثبت خواهد بود. با توجه به فرضیه دوم ما انتظار داریم که ضریب β_7 به طور مشخصی منفی شود چرا که برای شرکت های دارای محدودیت مالی تامین پروژه های موجود با نقدینگی قبلی سخت تر است.

(خاطر نشان می شود که در همین مدل β_3 که ضریب متغیر CashFlow*Neg است انتظار می رود مثبت باشد چون این متغیر وقتی ارزش میگیرد که جریان نقدی شرکت منفی باشد و این یعنی شرکت مجبور به نگهداشتن و عدم خرج وجوه نقد خود برای تامین مالی پروژه ها است که باعث مثبت شدن حساسیت جریان نقدی وجوه نقد می شود ولی در مورد β_7 که ضریب متغیر

⁸ - Indicator and Interaction terms

⁹ -Dummy variable

CashFlow*Neg*Constraint است باید گفت که شرکت علاوه بر جریان نقدی منفی دارای محدودیت مالی نیز می باشد که باعث از دست دادن وجه نقد بیشتر برای تامین مالی پروژه ها شده و یعنی شرکت با وجوه نقد قبلی نیز نمی تواند تامین مالی پروژه های خود را انجام دهد لذا دچار افت نگهداشت وجه نقد و به طبع آن حساسیت جریان نقدی وجه نقد منفی می شود)

۱-۸-۲) جامعه آماری

جامعه آماری در این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد

۱-۸-۳) نمونه آماری

و برای نمونه گیری نیز از روش حذفی استفاده می شود و شرکت هایی به عنوان نمونه انتخاب می شوند که دارای شرایط زیر باشند.

۱- سهام آن ها در بازه زمانی اول سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس مورد داد و ستد قرار داشته باشد.

۲- شرکت جزء شرکت های سرمایه گذاری، خدماتی و واسطه گری های مالی نباشد.

۴- سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه ختم شود و شرکت در سال های مورد نظر تغییر دوره مالی نداشته باشد.

۵- اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

۱-۸-۴) داده ها و روش جمع آوری آنها

کلیه اطلاعات مورد نیاز این تحقیق اعم از اقلام صورت های مالی، گزارشات حسابرسی و ... از بانک اطلاعاتی ره آورد نوین^۳ استخراج و جمع آوری شده است. در این میان حسب مورد و به منظور تکمیل و تأیید اطلاعات مورد نیاز، به گزارشات هفتگی و ماهیانه و سالنامه های بورس اوراق بهادار مراجعه شده است. ضمن اینکه سایر منابع برای تحقیق حاضر شامل مجموعه وسیعی از سایت های اینترنتی و رسمی مرتبط با بورس اوراق بهادار تهران نظیر درگاه های اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات

اسلامی بورس اوراق بهادار^{۱۰}، شرکت بورس اوراق بهادار تهران^{۱۱}، شرکت مدیریت فناوری بورس تهران^{۱۲} و درگاه رسمی سازمان بورس اوراق بهادار^{۱۳} و همچنین منابع موجود در کتابخانه دیجیتال سازمان بورس اوراق بهادار تهران^{۱۴} بوده است.

۱-۸-۵) قلمرو تحقیق :

مکانی : شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

زمانی : قلمرو زمانی این تحقیق بین سالهای ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ می باشد.

موضوعی: در این تحقیق عدم تقارن حساسیت جریان نقدی وجه نقد مورد بررسی قرار می گیرد.

۱-۹) ساختار کلی تحقیق

در فصل اول کلیات تحقیق شامل تعریف موضوع و بیان مسأله، اهمیت و ضرورت پژوهش، فرضیه‌ها، اهداف پژوهش، نوع روش تحقیق، تعریف مفاهیم و واژگان اختصاصی تحقیق ارائه شده است.

در فصل دوم، مبانی تحقیق و پیشینه تحقیق ارائه خواهد شد. این فصل شامل دو بخش خواهد بود. در بخش اول، مفاهیم بسط پیدا کرده اند و در بخش دوم، پیشینه تحقیق و نتایج تحقیقات انجام شده در مورد موضوعات مرتبط با این پژوهش بحث خواهد شد.

در فصل سوم، روش انجام تحقیق بحث خواهد شد. فرضیه‌های تحقیق و مبانی اندازه‌گیری متغیرها تشریح و سپس جامعه و نمونه آماری، منابع تهیه اطلاعات و روش‌های آماری مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل بیان خواهند شد.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات اختصاص خواهد یافت. مدل‌های مختلف رگرسیون مورد آزمون و بررسی قرار گرفته و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها ارائه خواهد شد.

¹⁰-Www.Rdis.Ir

¹¹-Www.Irbourse.Com/

¹²-Www.Tsetmc.Com

¹³-Www.Seo.Ir

¹⁴-Www.Rdislib.Ir

در فصل پنجم، نتایج و یافته‌ها ارائه و ارزیابی خواهد شد. پس از نتیجه‌گیری، محدودیت‌های احتمالی در تعمیم نتایج و پیشنهادهایی برای تحقیق‌های آتی مطرح خواهد شد.

۱-۱۰) استفاده‌کنندگان از پژوهش

نتایج این تحقیق می‌تواند برای افراد و سازمان‌های زیر مفید باشد:

۱- تحلیل‌گران بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران و سهامداران

۲- شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

۳- سازمان بورس اوراق بهادار

۴- اساتید و دانشجویان حسابداری و مدیریت مالی