

# حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت در دوره محدودیت‌های مالی

تالیف: امیر حسن احتشام





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



# حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت در دوره محدودیت‌های مالی

تالیف:

امیرحسین احتشام



انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)



سرشناسه : احتشام، امیرحسین، ۱۳۷۲-  
عنوان و نام پدیدآور : حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت در دوره محدودیت‌های مالی / تالیف امیرحسین احتشام.

مشخصات نشر : تهران: انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)، ۱۴۰۱.  
مشخصات ظاهری : ۱۱۴ ص.

شابک : ۷-۵۱۷-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸، ۱۲۶۰۰۰۰ ریال

وضعیت فهرست نویسی : فیبا

موضوع : شرکت بورس اوراق بهادار تهران

موضوع : جریان نقدی -- ایران -- نمونه پژوهی

موضوع : Cash flow -- Iran -- Case studies

موضوع : شرکت‌ها -- ایران -- امور مالی -- نمونه پژوهی

موضوع : Corporations -- Iran -- Finance -- Case studies

موضوع : بورس -- ایران -- نمونه پژوهی

موضوع : Stock exchanges -- Iran -- Case studies

رده بندی کنگره : HF۵۶۸۱

رده بندی دیویی : ۶۵۷/۷۲۰۹۵۵

شماره کتابشناسی ملی : ۸۹۱۶۴۲۴

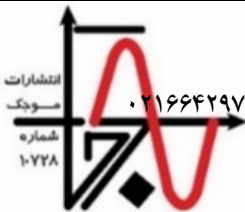
انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)

واتساپ : ۰۹۳۶۳۰۳۱۲۵۸ کانال: telegram.me/mojak1

تلفن مرکز پخش : ۰۲۶۳۲۷۰۵۳۱۸ - ۰۲۶۳۲۷۰۲۶۵۹ - ۰۲۱۶۶۱۲۷۵۹۳ - ۰۲۱۶۶۴۲۹۷۳۳

ایمیل : mojakpublication@yahoo.com

سایت: www.mojak.ir اینستاگرام: mojakpublication



عنوان : حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت در دوره محدودیت‌های مالی

تالیف : امیرحسین احتشام

مشخصات ظاهری : ۱۱۴ صفحه، قطع وزیری

چاپ اول : تابستان ۱۴۰۱، تیراژ : ۵۰۰ جلد

قیمت : ۱۲۶۰۰۰۰ ریال، شابک : ۷-۵۱۷-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸

کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر برای انتشارات موجک محفوظ است. هیچ شخص حقیقی و حقوقی حق چاپ و تکثیر این اثر را به هر شکل و صورت اعم از فتوکپی، چاپ کتاب و ... را ندارد. متخلفین به موجب بند ۵ ماده قانون حمایت از ناشرین تحت پیگرد قانونی قرار می‌گیرند.

# فهرست مطالب

صفحه

عنوان

پیش گفتار..... ۹

فصل اول: کلیات ..... ۱۳

۱-۱ تشریح موضوع کتاب..... ۱۳

۱-۲ اهمیت موضوع..... ۱۷

۱-۳ وجوه نقد عملیاتی..... ۱۹

۱-۴ جریان‌های نقدی..... ۱۹

۱-۵ محدودیت‌های مالی..... ۲۰

۱-۶ رشد شرکت..... ۲۰

۱-۷ کیوتوبین (Q\_TOBIN)..... ۲۱

فصل دوم: محدودیت‌های مالی..... ۲۳

۲-۱ انواع محدودیت‌های مالی..... ۲۳

۲-۲ محدودیت‌های مالی داخلی..... ۲۳

۲-۳ محدودیت‌های مالی خارجی..... ۲۴

فصل سوم: ارقام تعهدی..... ۲۵

۳-۱ ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری..... ۲۵

- ۲-۳ ارقام تعهدی جاری و غیر جاری ..... ۲۵
- ۳-۳ کیفیت ارقام تعهدی ..... ۲۶
- ۳-۴ ناهنجاری ارقام تعهدی ..... ۲۷
- ۳-۵ دلایل اهمیت ناهنجاری ارقام تعهدی ..... ۲۷
- ۳-۶ دلایل ایجاد ناهنجاری ارقام تعهدی ..... ۲۸
- ۳-۷ حسابداری تعهدی ..... ۳۰

### فصل چهارم: جایگاه حسابداری تعهدی ..... ۳۳

- ۴-۱ جایگاه مبنای تعهدی از نظر هیأت استانداردهای حسابداری ..... ۳۳
- ۴-۲ دیدگاه‌های موافق و مخالف ..... ۳۴
- ۴-۳ تغییرات بنیادی در سیستم مالی کشورهای پیشرفته ..... ۳۶
- ۴-۴ مدیریت سود و ارقام تعهدی ..... ۳۹

### فصل پنجم: مدیریت نقدینگی ..... ۴۱

- ۵-۱ اهمیت مدیریت نقدینگی ..... ۴۱
- ۵-۲ تئوری‌های مدیریت نقدینگی ..... ۴۲
- ۱-۲-۵ تئوری مبادله ای ..... ۴۲
- ۲-۲-۵ تئوری سلسله مراتبی ..... ۴۲
- ۳-۲-۵ تئوری جریان نقدی آزاد ..... ۴۳
- ۴-۲-۵ نظریه وام‌های تجاری ..... ۴۵
- ۵-۲-۵ نظریه انتقال پذیری ..... ۴۵
- ۶-۲-۵ نظریه درآمد مورد انتظار ..... ۴۶
- ۷-۲-۵ نظریه مدیریت تعهدات ..... ۴۶
- ۸-۲-۵ نظریه مدیریت دارایی - بدهی ..... ۴۶



**فصل ششم: تحقیقات مربوط به حساسیت وجوه نقد..... ۴۷**

۶-۱ پیشینه داخلی..... ۴۷

۶-۲ پیشینه خارجی..... ۵۵

۶-۳ چارچوب نظری و مدل مفهومی..... ۶۲

**فصل هفتم: مطالعه موردی..... ۶۹**

۷-۱ جامعه آماری..... ۶۹

۷-۲ ابزار گردآوری داده‌ها..... ۷۰

۷-۳ معرفی متغیرها..... ۷۰

**فصل هشتم: یافته‌ها..... ۷۷**

۸-۱ آمار توصیفی متغیرها..... ۷۷

۸-۲ پایایی متغیرها..... ۷۹

۸-۳ آزمون پیشفرض‌ها..... ۸۰

۸-۴ آزمون همبستگی مدل تحقیق..... ۸۵

۸-۵ آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)..... ۸۷

۸-۶ آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)..... ۸۸

۸-۷ آزمون فرضیه‌ها..... ۸۹

**فصل نهم: جمع‌بندی..... ۹۵**

۹-۱ نتیجه‌گیری..... ۹۵

۹-۲ پیشنهادها..... ۹۹

**منابع..... ۱۰۱**

منابع فارسی..... ۱۰۱

منابع انگلیسی..... ۱۰۷



## پیش‌گفتار

تحقیقات اخیر اشاره بر این دارند که محافظه‌کاری حسابداری، عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی را با گزارش کمتر خوش‌بینانه‌داری‌ها و سود خالص و با گزارشگری بهنگام‌تر اخبار بد، می‌کاهد. میزان انباشته‌سازی جریان‌های نقدی که از آن با عنوان "حساسیت جریان نقدی وجه نقد" یاد می‌شود، تحت تأثیر سایر ویژگی‌های شرکت قرار می‌گیرد، اما به طور کلی می‌توان انتظار داشت که میزان ذخایر نقدی با میزان جریان‌های نقدی در یک راستا حرکت کند. از کان<sup>۱</sup> و از کان (۲۰۰۴) با انجام تحقیقی به این نتیجه رسیدند که انتظار می‌رود شرکت‌های با جریان وجه نقد فرارتر (جریان‌های نقدی که انتظار می‌رود در آینده‌ای نزدیک به مصرف برسند)، به منظور کاهش هزینه‌های ناشی از کمبود نقدینگی، وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. هنگامی که شرکت‌ها با جریان‌های نقدی مثبتی روبه‌رو هستند، به علت انگیزه مدیران در استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد و هدایت منابع نقدی به سوی سرمایه‌گذاری‌ها اقدام خواهند نمود. در نقطه مقابل، رویارویی شرکت با وضعیت جریان‌های نقدی منفی، مدیران را به علت نیاز به حمایت از پروژه‌های زیان‌آور موجود و جلوگیری از انتشار خبر بد ناشی از وجود جریان‌های نقدی منفی به بازار، به سوی افزایش سطح نگهداشت وجه نقد سوق می‌دهد (ریدیک، وایتد، ۲۰۰۹).

سود حسابداری بر اساس مبنای تعهدی شناسایی و گزارش می‌شود. معمولاً استفاده از مبنای تعهدی موجب متفاوت شدن میزان سود گزارش شده با خالص جریان نقدی می‌شود، که این تفاوت از اقلام تعهدی تشکیل شده است. اقلام تعهدی تعدیلات موقتی هستند که به کمک برآورد و پیش‌بینی رویدادهای آتی، مشکلات زمانی و تطابق شناسایی و اندازه‌گیری درآمدها و هزینه‌ها را رفع می‌کند. برآوردهای دقیق به معنی تطابق مناسب بین اقلام تعهدی جاری و جریان‌های نقدی است، اما بدیهی

---

<sup>۱</sup> Ozkan

است هر برآوردی همراه با خطا است. بنابراین اقلام تعهدی می‌تواند تحت تأثیر محیط عملیاتی شرکت، اشتباهات عمدی و غیرعمدی و هم تحت تأثیر برآوردها قرار گیرد و در نتیجه استفاده کنندگان از صورت‌های مالی ممکن است به کیفیت اقلام تعهدی به دیده تردید بنگرند و از طرفی کیفیت سود و کیفیت اقلام تعهدی پایین برای سرمایه‌گذاران مطلوب نمی‌باشد، زیرا نشانگر وجود ریسک در تخصیص منابع به آن بخش می‌باشد و همچنین پایین بودن آن‌ها باعث انحراف منابع از طرح‌هایی با بازدهی واقعی به طرح‌هایی با بازدهی غیرواقعی می‌شود که کاهش رشد اقتصادی را در پی خواهد داشت. به دلیل آنکه پدیده‌ی مدیریت سود به طور مستقیم قابل اندازه‌گیری نیست؛ تبیین مدل‌های مناسب برای کشف و اندازه‌گیری آن برای تحقیقات مدیریت سود، دست‌اندرکاران بازارهای سرمایه، و حساب‌رسان از اهمیت زیادی برخوردار است.

تصمیم‌گیری در شرکت‌ها با توجه به شرایط اقتصادی شرکت و عوامل مرتبط با متغیرهای موجود در بازار رقابت و اهداف بلندمدت شرکت‌ها صورت می‌گیرد (ریدیک و وایتد<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). شرایط مالی و اقتصادی شرکت به طور مستقیم در ارتباط با میزان و حجم جریان‌های نقدی در دست شرکت می‌باشد (آچاریا<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). افزایش سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت باعث افزایش تولید در بلندمدت شده و در نهایت باعث افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی خواهد شد (آلمدیا<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۰۷).

یکی از مباحثی که به خوبی در مبانی نظری اقتصاد مالی به آن پرداخته شده است، حساسیت هزینه‌های سرمایه‌گذاری نسبت به جریان وجه نقد است. میزان اتکای یک شرکت بر منابع داخلی از طریق حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی آن شرکت تعیین می‌شود.

هدف از تالیف کتاب حاضر بررسی رابطه بین حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت با توجه به نقش محدودیت‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری ۶۱۷ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره هفت ساله ۱۳۹۹-۱۳۹۳ می‌باشند. ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شد. اطلاعات موردنیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها مورد رسیدگی جمع‌آوری شده است.

<sup>1</sup> Riddick & Whited

<sup>2</sup> Acharya

<sup>3</sup> Almeida

برای آزمون نرمال بودن داده‌ها از آزمون جارگو-برا، آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل از طریق ماتریس همبستگی، عدم وجود خودهمبستگی یا همبستگی پیاپی بین خطاها از آزمون دوربین واتسون، برای بررسی واریانس ناهمسانی و همچنین تعیین روش تخمین بر اساس اثرات تصادفی از آزمون بروش و پاگان، برای آزمون تشخیص مدل از آزمون چاو، برای آزمون اثرات ثابت و تصادفی داده‌ها از آزمون هاسمن، برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج نشان داد حساسیت وجوه نقد شرکت بر کیوتوین تاثیر مثبت دارد ولی بر رشد شرکت تاثیر معناداری ندارد. همچنین بین حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت با توجه به نقش محدودیت مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

شیوه سازماندهی کتاب حاضر به صورت زیر می‌باشد.

فصل اول: کلیات

فصل دوم: محدودیت‌های مالی

فصل سوم: ارقام تعهدی

فصل چهارم: جایگاه حسابداری تعهدی

فصل پنجم: مدیریت نقدینگی

فصل ششم: تحقیقات مربوط به حساسیت وجوه نقد

فصل هفتم: مطالعه موردی

فصل هشتم: یافته‌ها

فصل نهم: جمع‌بندی

در پایان، بر خود لازم می‌دانم که از همه عزیزان و بزرگوارانی که در مراحل گوناگون آماده سازی این کتاب من را یاری نموده‌اند، صمیمانه تقدیر و تشکر نمایم.

امیرحسین احتشام

تابستان ۱۴۰۱



## Cash Sensitivity and Company Growth in the Period of Financial Constraints

Amir Hasan Ehtesham

تصمیم‌گیری در شرکت‌ها با توجه به شرایط اقتصادی شرکت و عوامل مرتبط با متغیرهای موجود در بازار رقابت و اهداف بلندمدت شرکت‌ها صورت می‌گیرد. شرایط مالی و اقتصادی شرکت به طور مستقیم در ارتباط با میزان و حجم جریان‌های نقدی در دست شرکت می‌باشد. افزایش سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت باعث افزایش تولید در بلندمدت شده و در نهایت باعث افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی خواهد شد.

یکی از مباحثی که به خوبی در مبانی نظری اقتصاد مالی به آن پرداخته شده است، حساسیت هزینه‌های سرمایه‌گذاری نسبت به جریان وجه نقد است. میزان اتکای یک شرکت بر منابع داخلی از طریق حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی آن شرکت تعیین می‌شود. هدف از تالیف کتاب حاضر بررسی رابطه بین حساسیت وجوه نقد و رشد شرکت با توجه به نقش محدودیت‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

