

ارتباط حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نسبت نقدینگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عاطفه فرصتی جویباری^a، سجاد کرد منجیری^b

^a کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، موسسه غیر انتفاعی روزبهان، ساری، ایران (atefehforsati9818@gmail.com)

^b مدرس موسسه غیر انتفاعی روزبهان، ساری، ایران (s.kordmanjiri95@gmail.com)

چکیده: هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی ارتباط حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نسبت نقدینگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که برای این منظور و در ابتدا به بررسی رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها پرداخته شد و سپس اثر تعدیلی نسبت نقدینگی بر این ارتباط مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. ضمن اینکه اثر متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، زیان شرکت و سودآوری در مدل های رگرسیونی کنترل شد. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می باشد که براساس روش نمونه گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۴ شرکت و در مجموع ۸۶۴ سال-شرکت به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-پس رویدادی قرار دارد که برای بررسی فرضیه ها از مدل های رگرسیونی چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews8 و روش داده های پانلی (تابلویی)- اثرات ثابت بهره گرفته شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش نشان می دهند که بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. هم چنین، نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی مستقیمی بر رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها در دوره زمانی پژوهش بوده است.

کلمات کلیدی: حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری، کیفیت گزارشگری مالی، نسبت نقدینگی.

۱. مقدمه

حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری از حوزه های مطالعاتی دغدغه برانگیز در ادبیات تأمین مالی و سرمایه گذاری است که در سال های اخیر در کانون توجه جدی محققان، دانشگاهیان و حوزه کسب و کار قرار گرفته است؛ چرا که این عامل در تجزیه و تحلیل موانع رشد و توسعه شرکت ها سودمند واقع می شود و به طور کلی قابلیت رقابت سیستم اقتصادی را تضعیف می کند. به دلیل اهمیت تصمیم های سرمایه گذاری شرکتها در کل اقتصاد، ادبیات اقتصادی تأمین مالی شرکت ها از سال ۱۹۷۷ توسط فازاری، هوبارد و پیترسن (۱۹۸۸) و کاپلان و زینگلاس (۱۹۷۷) مطالعه شده است. پژوهش های انجام شده در این حوزه نشان میدهد که دو دیدگاه متضاد در این باره وجود دارد؛ دیدگاه اول به مطالعه فازاری و همکارانش (۱۹۸۸) مربوط می شود. آن ها به کمک نمونه ای از شرکت های تولیدی ایالات متحده نشان دادند شرکت هایی که با محدودیت مالی مواجه اند، به جریان های نقد داخلی شرکت حساس می شوند. همچنین، ادعا کردند که حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری، شاخص خوبی برای محدودیت مالی است. دیدگاه دوم که متضاد با دیدگاه قبلی است، به تحقیق کاپلان و زینگلاس (۱۹۷۷) مربوط می شود. این محققان دریافتند شرکت هایی که محدودیت مالی کمتری دارند به جریان های نقدی سرمایه گذاری حساسیت بیشتری نشان می دهند. علاوه بر آن، نتیجه پژوهش های اخیر نشان داده است که متغیرهایی همانند ساختار مالکیت (دی رویج، حسن و امدونی، ۲۰۱۷)، محدودیت مالی (ریاض، شهاب، بیبی و زب، ۲۰۱۷)، عدم تقارن اطلاعاتی (چودوری، کومار و شومیه، ۲۰۱۶، پاولینا و رنبرگ، ۲۰۰۵)، نگهداشت وجه نقد و تأمین مالی



خارجی (کیم، ۲۰۱۴) و هزینه های نمایندگی (پاولینا و رنبرگ، ۲۰۰۵)، در تشدید حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری مؤثرند. همه این مباحث نشان دهنده موضع گیری مدیران در تأمین مالی و سرمایه گذاری است (امیری و همکاران، ۱۳۹۷).

ادبیات حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری نشان میدهد که عوامل متعددی آن را تشدید می کند؛ اما منشأ اصلی این حساسیت از پدیده عدم تقارن اطلاعاتی (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴) و هزینه نمایندگی (جنسن، ۱۹۸۶) نشئت می گیرد. بنابراین، در دنیای واقعی با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی، هزینه تأمین منابع مالی خارجی نسبت به داخلی بیشتر می شود. در واقع، عدم تقارن اطلاعاتی بین قرض دهنده و قرض گیرنده بر توانایی شرکت برای دستیابی به اعتبار و قدرت سرمایه گذاری و فعالیتهای اقتصادی آنها تأثیر گذار است (سدیدی و محمدی، ۱۳۸۳). همچنین، براساس رابطه سرمایه گذاری کیوتوبین، در بازارهای سرمایه کامل وجوه داخلی و خارجی جایگزین خوبی برای یکدیگرند و تصمیم سرمایه گذاری شرکت، تابعی از فرصتهای سرمایه گذاری و جریان نقدی آن است. بر عکس در بازارهای ناقص به دلیل تشدید مسئله عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه تأمین منابع مالی خارجی در مقایسه با منابع داخلی بیشتر است. در چنین وضعیتی، شرکت هایی که با محدودیت مالی مواجه اند، کمتر از سطح اولیه سرمایه گذاری می کنند و به جریان نقد سرمایه گذاری حساسیت بیشتری نشان می دهند (چودوری و همکاران، ۲۰۱۶).

کیفیت گزارشگری مالی، می تواند حداقل به دو صورت با کارایی سرمایه گذاری مرتبط باشد. اول اینکه، اغلب این موضوع بحث شده است که گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران، هزینه های انتخاب ناسازگار را (بردار پنج در نمودار یک)، کاهش می دهد. به عنوان مثال، لئوز و ورچیا (۲۰۰۰) دریافتند که تعهد به افشای بیشتر، چنین عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و در نتیجه منجر به افزایش نقدینگی شرکت می شود. از طرف دیگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران می تواند باعث شود تا تامین کنندگان سرمایه شرکت، قیمت سهام را کاهش و هزینه تامین مالی شرکت را افزایش دهند. زیرا سرمایه گذاران استنباط می کنند که شرکتی که در حال تامین مالی است، به شیوه ای نامناسب عمل می کند. بنابراین اگر کیفیت گزارشگری مالی هزینه های انتخاب ناسازگار را کاهش دهد، می تواند کارایی سرمایه گذاری را با کاهش هزینه های تامین مالی، بهبود بخشد (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

با توجه به موارد مطرح شده، در پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که آیا بین حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نسبت نقدینگی رابطه وجود دارد؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

تعریف گزارشگری مالی

چارچوب و یا تعریف واضح و آشکاری از کیفیت گزارشگری مالی که فراگیر باشد در ادبیات حسابداری وجود ندارد. کیفیت گزارشگری مالی از دیدگاه بعضی محققان دارای تعاریف متعددی است و نوع تعریف به دیدگاه فرد بستگی دارد. در یک مورد هیات استانداردهای حسابداری از هیات استانداردهای حسابداری مالی برای تعریف کیفیت گزارشگری مالی راهنمایی خواست که هیات استانداردهای حسابداری مالی به بیانیه مفهومی شماره ۲ استناد نمود. هیات استانداردهای حسابداری مالی در بیانیه مفهومی شماره دو استدلال می کند که کیفیت می باید برحسب اهداف کلی گزارشگری مالی، یعنی فراهم کردن اطلاعات سودمند برای استفاده کنندگان جهت تصمیم های سرمایه گذاری، اعطای اعتبار و مانند آن تعریف شود. این هیات سپس ویژگی های کیفی لازم برای تامین اهداف بیان شده را تعریف می نماید (پیری و همکاران، ۱۳۹۳).

مفهوم جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی

بر اساس بند ۱۹ استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران، فعالیت های عملیاتی از فعالیت های اصلی مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری است. مبلغ جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، یکی از شاخص های اصلی ارزیابی این موضوع است که عملیات واحد تجاری تا چه میزان به جریان های وجه نقد کافی جهت بازپرداخت وام ها، نگهداشت توان عملیاتی واحد تجاری و پرداخت سهام منجر شده و انجام سرمایه گذاری های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری میسر کرده است. فعالیت های عملیاتی متضمن تولید و فروش کالا و ارائه خدمات است و هزینه ها و درآمدهای مرتبط با آن در تعیین سود یا زیان عملیاتی در صورت سود و زیان منظور می شود. جریان های نقدی عملیاتی اساساً در برگزیده جریان های ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت های مزبور است (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

مدیریت جریان های نقدی حاصل از عملیات

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

بحث مدیریت جریان نقد حاصل از عملیات از آنجا آغاز می شود که شرکت ها با علم به افزایش توجهات به جریان نقد حاصل از عملیات سعی در متورم کردن ارقام جریان نقد حاصل از عملیات می کنند. البته، این موضوع با مناسب نشان دادن ارقام سود کاملاً متفاوت است و مدیریت جریان وجه نقد ارتباطی به دستکاری در اقلام تعهدی و اعمال اختیار در برآوردها و تخمین ها ندارد (لی، ۲۰۱۱).

مدیریت جریان های نقد دو هدف دارد: اول اینکه شرکت ها با دستکاری جریان های نقد عملیاتی به اهداف سودآوری و دوم به اهداف جریان های نقد دست می یابند. مدیریت جریان وجه نقد، عملکرد ضعیف شرکت را می پوشاند و موجب می شود به نظر رسد شرکت از وجه نقد کافی برای ایفای تعهدات خود برخوردار است. در هر صورت، دستکاری جریان های نقد عملیاتی، کیفیت اطلاعات گزارش شده را کاهش قرار می دهد (جیل، ۲۰۰۷).

انواع نسبت های نقدینگی

انواع نسبت های نقدینگی عبارت است از

۱. نسبت جاری
۲. نسبت آتی
۳. نسبت پول نقد

معمولاً در محاسبه نقدینگی، دارایی های زیادی مورد محاسبه قرار می گیرد. برخی تحلیل گران معتقدند کافی است مقدار پول نقد (و مشابه ها) تقسیم بر بدهی جاری شود. استدلال این تحلیل گران این است که موارد گفته شده دارایی هایی با میزان نقدینگی زیاد هستند و احتمالاً جهت رفع و رجوع بدهی های کوتاه مدت مورد استفاده قرار می گیرند. هنگامی که پای طلبکاران شرکت وسط می آید، توانایی شرکت در تبدیل دارایی کوتاه مدت به وجه نقد بسیار مهم است. در بررسی های مربوط به ورشکستگی از نسبت های نقدینگی استفاده شده و تخمین زده می شود که شرکت به چه میزان و با چه درصدی قادر به ادامه حیات است. آزمون نقدینگی برای یک شرکت از گام های اساسی برای تحلیل وضعیت شرکت است (غلامی و همکاران، ۱۳۹۹).

نسبت جاری

نسبت جاری راحت ترین نسبت نقدپذیری است. برای محاسبه آن کافی است دارایی های جاری بر بدهی های جاری تقسیم شوند. منظور از دارایی های جاری، دارایی هایی هستند که در فرآیند عادی شرکت به یکدیگر تبدیل می شوند و می توانند به صورت معقولی در عرض یک سال به پول نقد تبدیل شوند. از طرفی منظور از بدهی های جاری، بدهی هایی هستند که سررسید آن ها کمتر از یک سال است.

بدهی های جاری/دارایی های جاری = نسبت جاری

گفته می شود بهتر است این نسبت چیزی در حدود ۲ باشد؛ یعنی ۲ برابر بدهی های جاری، دارایی جاری وجود داشته باشد. اگر نسبت جاری کوچک شود، ریسکی تحت عنوان ریسک عدم پرداخت به موقع بدهی های جاری به وجود می آید. اگر نسبت جاری خیلی بزرگ شود، یا صورت کسر زیاد است که این به معنی آن است که موجودی کالا یا ملزومات زیادی نگهداری می شود و یا مخارج کسر کوچک است که این به معنی آن است که مدیران شرکت نتوانسته اند اعتبارات کوتاه مدت جذب کنند. بالا بودن نسبت جاری به این معناست که بستانکاران می توانند نسبت به دریافت اصل وام و سود خود از شرکت، اطمینان کافی داشته باشند. لذا شرکت به راحتی می تواند کمبود نقدینگی خود را از محل استقراض از بستانکاران تأمین کند. از سوی دیگر به دلیل ارتباط معنادار میان ریسک و بازده، کاهش ریسک بستانکاران در مقابل کاهش بازده سهامداران قرار دارد. از طرفی تمرکز بیش از حد بر دارایی های جاری که بخش غیر مولد شرکت محسوب می شود، به نوعی شرکت را دچار عدم مدیریت نقدینگی می کند. در تعیین حد مطلوب و مناسب برای نسبت جاری، نوع فعالیت شرکت، اوضاع کلان اقتصادی، ترکیب دارایی های جاری و موقعیت و اعتبار شرکت تأثیر به سزایی می گذارند چنانچه نسبت جاری بیش از حد بالا باشد به این معناست که شرکت به نحو مطلوب از دارایی های جاری خود برای سودآوری استفاده نمی کند. از طرف دیگر پایین بودن این نسبت نشان دهنده وضعیت نامطلوب نقدینگی شرکت است و شرکت باید انواع دارایی های جاری از جمله موجودی نقد، حساب ها و اسناد دریافتی، اوراق بهادار کوتاه مدت و یا موجودی ها را افزایش دهد. (همت فر و همکاران، ۱۳۹۸).

نسبت آتی یا سریع

نسبت آتی کمی سخت گیرانه تر محاسبه می شود. این نسبت فهرست دارایی هایی که به اندازه پول نقد و مشابه های آن نقدپذیری کمتری دارند، نظیر ملزومات و موجودی کالا، از دارایی های جاری کسر می کند.

بدهی های جاری / (حساب های دریافتی + سرمایه گذاری های کوتاه مدت + پول نقد و مشابه های پول نقد) = نسبت آتی

یک نوع از نسبت آتی به سادگی فهرست موجودی را از دارایی‌های جاری کم می‌کند و آن را از نسخه‌ای که در بالا به آن اشاره شد اندکی بخشنده‌تر نشان می‌دهد.

بدهی‌های کنونی / (موجودی کالا - دارایی‌های جاری) = نسبت آتی

گفته می‌شود این نسبت اگر چیزی در حدود یک باشد، قابل قبول است. اگر این نسبت زیاد باشد، این اتفاق ممکن است به سه دلیل رخ دهد. نخست ممکن است موجودی کالای کمی نگهداری می‌شود. دوم ممکن است دارایی‌های جاری زیاد باشد و سوم ممکن است اعتبارات کوتاه مدت کمی جذب شده باشد. پایین بودن این نسبت بیانگر احتمال وجود مشکلات آتی در پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت برای شرکت است. گروهی از تحلیلگران معتقدند چنانچه نسبت آتی کمتر از یک باشد، شرکت در معرض خطر عدم توانایی پرداخت سریع بدهی‌ها، قرار دارد.

نسبت آتی شرکت معمولاً از نسبت جاری آن کوچک‌تر است. زیرا موجودی کالا و اسناد پرداختنی که در نسبت جاری وجود دارد در نسبت آتی لحاظ نمی‌شود.

از مقایسه نسبت جاری و آتی شرکت در یک دوره چندساله یکی از نتایج زیر حاصل می‌شود:

الف- ثبات نسبی: ممکن است اختلاف دو نسبت در طی سنوات گذشته ثابت باقی‌مانده باشد که در این حالت میان موجودی‌ها و حجم تولید و فروش شرکت تناسب برقرار است. به این معنا که شرکت تغییر اساسی در روند حال حاضر خود نسبت به گذشته ایجاد نکرده است.

ب- افت نسبی: چنانچه روند تفاضل نسبت جاری و آتی در طی چند سال نزولی باشد، به گونه‌ای که نسبت آتی کمتر از نسبت جاری باشد، افت نسبی به وجود آمده است. این موضوع بیانگر آن است که موجودی مواد اولیه و میزان تولید، هماهنگ با فروش رشد نکرده است. در صورتی که سایر اطلاعات تکمیلی نیز این موضوع را تأیید کنند، شرکت باید در آینده نزدیک برای حفظ موقعیت خود برنامه‌های توسعه‌ای داشته باشد.

ج- رشد نسبی: این حالت زمانی اتفاق می‌افتد که اختلاف میان دو نسبت در طی سال‌ها، روند افزایشی داشته باشد. این امر می‌تواند نشان‌دهنده تراکم موجودی کالا در شرکت باشد که این موضوع می‌تواند به علت وجود مشکل در فروش محصولات، باشد (همت فر و همکاران، ۱۳۹۸).

نسبت پول نقد

در این نسبت موجودی کالا، دارایی‌های جاری و حساب‌های دریافتنی در نظر گرفته نمی‌شود. جهت پیش‌بینی توانایی پرداختی شرکت در مواقع ضروری این نسبت در مقایسه با نسبت قبلی بیشتر به کار می‌آید. اگر شرکتی به میزان کافی توانایی نقد شوندگی نداشته باشد به مشکل بر می‌خورد حتی اگر از سود دهی بالایی برخوردار باشد (غلامی و همکاران، ۱۳۹۹).

بدهی‌های جاری / (سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت + پول نقد و مشابه‌های پول نقد) = نسبت پول نقد

حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری

حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، به تغییرات مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی اشاره دارد. این مبحث با ادبیات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکتی مرتبط است (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۹).

جریان نقدی معمولاً شاخصی برای سلامت مالی شرکت در نظر گرفته می‌شود بنابراین به نظر می‌رسد که شرکت‌هایی که نوسان‌های جریان نقدی بالایی دارند و حساسیت جریان نقدی - وجه نقد آن‌ها بیشتر است، ریسک تجاری بالاتری را تجربه می‌کنند و در آینده برای پرداخت سود به سهامداران با استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، با مشکلات نقدینگی روبه‌رو خواهند شد (جینگ، ۲۰۰۵ و افزا و حسن میرزا، ۲۰۱۰). جریان‌های نقدی دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد. بنابراین توانایی اثرگذاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران را دارد. نوسانات جریان‌های نقدی اطلاعات مربوطی برای پیش‌بینی بازده سهام باشد ولی پور، ۱۳۸۹). حساسیت جریان‌های نقدی وجوه نقد درصد تغییرات در سطوح نگهداری وجوه نقد در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی می‌باشد (آلانیس و موزامدار، ۲۰۰۴). نوسان‌های جریان نقدی، منعکس‌کننده ریسک بالقوه در عملیات آتی، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مالی شرکت است (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۳).

پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی



گاید (۲۰۲۱) در مطالعه ای به بررسی حساسیت جریان نقدی و فرصت های رشد شرکت ها پرداخت. برای این منظور وی ۱۵۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار ایالات متحده را در دوره زمانی بین سال های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار داد. نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان داد حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری شرکت ها دارای کیوتوبین پایین تر، نسبت به شرکت های دارای کیوتوبین بالاتر، در دوره بررسی بیشتر بوده است. یانگ و همکاران (۲۰۱۶)، به مطالعه رابطه بین مدیریت نقدپذیری با نتایج عملکرد و بین مدیریت نقدپذیری با ارزش شرکت بر روی شرکت های ژاپنی و تایوانی پرداخته اند، به طور کلی مدیریت نقدپذیری شدید باعث افزایش نتایج عملکرد و ارزش شرکت بالایی در کشورها می شود علیرغم تفاوت های موجود در خصوصیات ساختاری شرکت ها و یا اینکه در سیستم مالی آن ها باشد. علاوه بر آن نتایج آماری نشان داد مدیریت نقدپذیری برای مجموع شرکت های ژاپنی و تایوانی که بر اساس نوع صنعت تقسیم بندی شده اند، کمترین مقدار نقدپذیری در صنعت غذایی و بیشترین مقدار نقدپذیری در صنعت خدمات است. ژو (۲۰۱۳)، در مقاله ای به بررسی مشوق های مدیریتی و حساسیت وجه نقد شرکت پرداختند. نتایج رگرسیون زیر نمونه، نشان می دهد که یک رابطه ی معنادار میان مشوق های حقوق صاحبان محور وجود دارد و حساسیت های جریان نقدی شرکت در شرکت های کوچک و شرکت هایی که کیوتوبین بالا دارند و نسبت به مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی مستعدتر هستند، حاکم و نافذ می باشد. متون ادبی قبلی، روی نقش پاداش بر مبنای حقوق صاحبان در کاهش تعارضات نمایندگی میان مدیران و سهام داران تمرکز کرده اند. نجاح و همکاران (۲۰۱۳) رابطه بین افق سرمایه گذاری سهامداران نهادی، به عنوان شاخصی از بازتاب سرمایه های پر بازده شرکت و حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری پرداختند. آن ها دریافتند که سهامداران نهادی افق سرمایه گذاری را طولانی تر و مشوق تر می کنند. آن ها دریافتند که افق سرمایه گذاران نهادی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری تاثیر منفی دارد. گئورگ و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی ارتباط بین حساسیت جریان نقدی - سرمایه گذاری و محدودیت مالی در شرکت های وابسته به گروه در بورس هند پرداختند. نتایج نشان داد که حساسیت جریان نقدی - سرمایه گذاری قوی برای هر دوی شرکت های عضو گروه و شرکت های مستقل وجود دارد. اما تفاوت معناداری در حساسیت بین آن ها وجود ندارد. آگکا و موز و مدار (۲۰۰۸)، به بررسی اثر نقایص بازار سرمایه بر حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی پرداختند و نتیجه گرفتند که در شرکت هایی که با محدودیت های تأمین مالی بالاتری رو به رو هستند، حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی داخلی بیشتر است. دو چین، ازبس و سنسوی (۲۰۱۰)، به بررسی اثر بحران های مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها پرداخته و دریافتند که با افزایش هزینه تأمین مالی خارجی، شرکت ها برای تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری به جریان های نقدی داخلی رو آورده و در نتیجه، حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی داخلی افزایش می یابد.

تحقیقات داخلی

اکتسابی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری تحت شرایط خوش بینانه مدیریتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته های پژوهش نشان می دهد که خوشبینی مدیران بر اساس معیارهای مختلف، منجر به افزایش حساسیت جریان نقدی به سرمایه گذاری می گردد. این در حالی است که تفاوت معنیداری بین میزان حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری ناشی از تعصب خوش بینی مدیریتی بر حسب معیارهای مختلف در شرکت های دارای محدودیت تأمین مالی و در شرکت های فاقد این محدودیت در سطح کل شرکت های مورد بررسی، وجود ندارد. همچنین تاثیر فرصت های سرمایه گذاری سال قبل، نسبت جریان نقد عملیاتی، سرمایه گذاری بیش از حد در دارایی ها و رشد فروش بر سرمایه گذاری در دارایی ثابت، مثبت و معنی دار و تاثیر اثر تعاملی فرصت های سرمایه گذاری سال قبل در نسبت جریان نقد عملیاتی و نرخ بازده دارایی ها بر سرمایه گذاری در دارایی ثابت، منفی و معنی دار می باشد. نوابخش و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین فرصت رشد و نوسانات جریان وجه نقد با عدم اطمینان اطلاعاتی در شرکت های بورسی زیرمجموعه شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین عدم اطمینان اطلاعات و فرصت رشد رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، اما بین عدم اطمینان اطلاعات و نوسانات جریان وجه نقد رابطه معنی داری وجود ندارد. همت یار و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حساسیت جریان نقدی نامتقارن، محدودیت مالی و نظارت خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که حساسیت جریان نقدی به وجه نقد هنگام مواجهه شرکت با جریان نقدی مثبت، با



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir



زمانی که شرکت با جریان نقدی منفی روبروست تفاوتی ندارند. شدت حساسیت جریان نقدی نامتقارن وجه نقد برای یک شرکت با محدودیت مالی کمتر از یک شرکت فاقد محدودیت مالی است. مقدار حساسیت جریان نقدی وجه نقد برای شرکت های دارای نظارت بیرونی قوی تر، کمتر است.

پویا مهر (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تاثیر رشد جریان نقدی عملیاتی بر حساسیت سرمایه گذاری نسبت به نوسان های جریان نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن محدودیت مالی و سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. به دست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های دارای محدودیت مالی، میزان شدت اثر رشد جریان نقدی عملیاتی بر حساسیت سرمایه گذاری نسبت به نوسان های جریان نقدی عملیاتی را کاهش می دهد و همچنین نوسان های جریان نقدی عملیاتی بر سرمایه گذاری در شرکت های بدون محدودیت مالی بی تاثیر و در شرکت های دارای محدودیت مالی دارای تاثیر منفی می باشد.

ویژواری (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی اثر نقدپذیری بر ریسک نکول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی استفاده شده است و یافته های پژوهش بیانگر آن است که معیار عدم نقدپذیری آمیهدود با ریسک نکول رابطه معنادار و مستقیمی دارد و این رابطه برای معیار بازده صفر معنادار نمی باشد.

۳- فرضیه تحقیق

۱. بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت ارتباط معنادار وجود دارد.
۲. نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت دارد.

اهداف پژوهش

- بررسی رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت.
- بررسی اثر تعدیلی نسبت نقدینگی بر رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت.

سوالات پژوهش

۱. سوال های پژوهش در راستای اهداف پژوهش به شکل زیرارائه شده است:
۲. آیا بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت رابطه وجود دارد؟
۳. آیا نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت دارد؟

۴- روش تحقیق

تحقیق بر منبای هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. همچنین تحقیق حاضر از لحاظ روش و ماهیت از نوع همبستگی است. یعنی بررسی وجود رابطه و همبستگی بین متغیرها از طریق رگرسیون، و روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می باشد.

قلمرو موضوعی

تحقیق حاضر با عنوان "ارتباط حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر نسبت نقدینگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" در دسته تحقیقات مربوط به حسابداری قرار می گیرد.

قلمرو زمانی

در این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار می گیرد.

قلمرو مکانی

این پژوهش بر روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می پذیرد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از سال ۱۳۹۴ لغایت ۱۳۹۹ در بورس فعال بوده اند. تعداد شرکت های فعال در بورس در این مقطع زمانی ۶۳۶ شرکت بوده است. با توجه به حجم نمونه بالا و دستیابی به یک حجم نمونه مناسب از روش غربالگری استفاده می کنیم. حجم نمونه با توجه به روش غربالگری برابر با ۱۴۴ شرکت در جدول ۱ ارائه شده است:



جدول ۳۱ حجم نمونه با توجه به روش غربالگری

۶۳۶		تعداد شرکت هایی که تا سال ۱۳۹۹ در بورس حضور داشتند
	(۱۴۷)	تعداد شرکت های که قبل و بعد از سال ۱۳۹۴ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند
	(۱۳۲)	تعداد شرکت هایی که طی بازه ۱۳۹۹-۱۳۹۴ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند.
۳۵۷		تعداد شرکت های که بین سال های ۱۳۹۹-۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار فعال بوده اند.
	(۹۴)	تعداد شرکت هایی که عضو شرکت های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند
	(۸۶)	تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است
	(۳۳)	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز تحقیق آن ها در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است
۱۴۴		تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها کامل و در دسترس هستند.

تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها طی دوره ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ کامل بوده است و به عنوان جامعه آماری تلقی می شود ۱۴۴ شرکت می باشد.

روش‌ها و ابزار گردآوری اطلاعات:

اطلاعات مورد نیاز با مراجعه به کتب تخصصی این حوزه و نیز بررسی مقالات به روز در سایت های معتبر داخلی و خارجی جمع آوری شده است. در بخش داخلی از مجلاتی همانند مجله پژوهش های حسابداری، نشریه علمی پژوهشی تحقیقات مالی، فصلنامه حسابداری مالی و... بهره گرفته شده و در بخش خارجی مجلاتی همانند Emerald, Scencedirect, Springer مورد توجه بوده است. علاوه بر این، داده های مورد نیاز جهت محاسبه هر یک از متغیرهای پژوهش، از بانک های اطلاعاتی و ره آورد نوین و هم چنین، صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است.

۵- مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

مدل رگرسیونی و روش اندازه گیری متغیرها

در فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و حساسیت جریانان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور و به پیروی از پژوهش های پیشین در این حوزه (جرج و همکاران، ۲۰۱۱؛ چن و همکاران، ۲۰۱۳؛ جاربوی، ۲۰۱۷؛ خدای پور و امیری، ۱۳۹۸) از مدل رگرسیونی (۱) بهره گرفته شده است. در صورتی که ضریب (β_1) در این مدل معنادار باشد می توان نتیجه گرفت که فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار گرفته است. به این ترتیب داریم:

(۱)

$$\left(\frac{INV}{K}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 LOSS_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا داریم:

متغیر وابسته:

متغیر وابسته در پژوهش حاضر به صورت رابطه حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری است. برای اندازه گیری میزان حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری از مدل (۲) استفاده می شود (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸). این مدل همان رابطه سرمایه گذاری-کیوتوبین است که در ادبیات رفتار مالی شرکت ها به خوبی مستند شده و پژوهش گران بسیاری همانند کاپلان و زینگلاس (۱۹۹۷)، بن محمد و همکاران (۲۰۱۴) و پرازی (۲۰۱۷) از این مدل در پژوهش های خود بهره گرفته اند. در این مدل ضریب جریان نقدی عملیاتی، به عنوان شاخص حساسیت سرمایه گذاری لحاظ شده است. بدین ترتیب، اگر ضریب جریان نقدی عملیاتی مثبت باشد یعنی شرکت برای تامین منابع مالی جهت سرمایه گذاری در مرحله اول بر وجوه نقد داخلی تکیه می کند و نشان وجود محدودیت مالی است. اگر ضریب جریان نقدی معنادار نباشد، گویای این است که شرکت ها می توانند از منابع مالی خارجی برای سرمایه گذاری استفاده کنند. طبق نظریه های اقتصادی در

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

بازار سرمایه کامل، ضریب کیوتوبین باید تنها متغیر اثرگذار در رابطه باشد و ضریب جریان نقدی عملیاتی از لحاظ آماری معنادار نباشد. در حالی که در بازارهای سرمایه ناکارا، ضریب مثبت و معنادار متغیر جریان نقدی، نشان دهنده حساسیت بالای سرمایه گذاری به جریان نقدی داخلی است:

(۲)

$$\left(\frac{INV}{K}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{CF}{K}\right)_{i,t} + \beta_2 IQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا داریم:

$\left(\frac{INV}{K}\right)_{i,t}$: برابر است با نسبت سرمایه گذاری به کل دارایی های ثابت اول دوره شرکت در پایان سال مالی.

$\left(\frac{CF}{K}\right)_{i,t}$: برابر است با نسبت جریان نقدی عملیاتی به دارایی های ثابت اول دوره شرکت در پایان سال مالی.

IQ_{it} : فرصت های سرمایه شرکت که از تقسیم ارزش بازار (تعداد ضرب در قیمت سهام) حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن محاسبه می شود.

متغیر مستقل: کیفیت گزارشگری مالی (FRQ)

متغیر مستقل پژوهش حاضر، کیفیت گزارشگری مالی (FRQ) است. اگر برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی، یک بعد بررسی شده و از ابعاد دیگر چشم پوشی شود، ممکن است نتایج درستی به دست نیاید. برای حل این مشکل، در پژوهش حاضر از سه معیار برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است که عبارت اند از: کیفیت اقلام تعهدی، پیش بینی کنندگی سود و محافظه کاری.

برای اندازه گیری متغیر کیفیت اقلام تعهدی، از مدل دیچا و دیچو (۲۰۰۲) به شرح زیر استفاده شده است.

(۳)

$$TCA_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 (CFO_{i,t-1} / Asset_{i,t}) + \varphi_2 (CFO_{i,t} / Aseet_{i,t}) + \varphi_3 (CFO_{i,t} + 1 / Asset_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه،

TCA: نشان دهنده کل اقلام تعهدی تقسیم بر میانگین کل دارایی ها؛

CFO: جریان نقدی خالص ناشی از فعالیت های عملیاتی؛

Asset: میانگین کل دارایی ها و

ε : مقدار باقی مانده مدل است.

چنانچه مدل های اقلام تعهدی در سطح شرکت برآورد شود، انحراف میان شرکت ها در تعیین اقلام تعهدی، عادی در نظر گرفته می شود؛ اما در سطح شرکت، برآورد پارامترها را در طول زمان ثابت فرض می کند و تعمیم پذیری نتایج رابه دلیل در نظر نگرفتن اثر صنعت، کاهش می دهد. بنابراین، مدل ها معمولاً در سطح صنعت برآورد می شوند. این مشخصه برآوردهای ضرایب را در صنعت ثابت فرض می کند. از این رو، برخی از شرکت ها ممکن است به دلیل انحراف تحمیل شده از سوی طبقه صنعت، نه به دلیل مدیریت سود یا خطاها، مقادیر باقی مانده بزرگ داشته باشند (دیچو، اسلون و سونی، ۱۹۹۶). بنابراین، رابطه (۳) در سطح هر صنعت سال (در صناعی که حداقل شامل ۸ شرکت باشند) برآورده می شود و منفی قدر مطلق خطای باقی مانده مدل در هر سال، کیفیت اقلام تعهدی را نشان می دهد. شایان ذکر است که کل اقلام تعهدی از رابطه ۴ محاسبه می شود:

(۴)

$$TCA_{i,t} = (OP_{i,t} - CFO_{i,t}) / Asset_{i,t}$$

در این رابطه:

OP: سود عملیاتی است.

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، ارزش پیش بینی کنندگی بخشی از ویژگی مربوط بودن در نظر گرفته می شود. شپیر و وینسنت (۲۰۰۳) توان پیش بینی را قابلیت صورت های مالی برای بهبود بخشیدن به توانایی های کاربران هنگام پیش بینی اقلام مدنظرشان تعریف می کنند (هرلی، ۲۰۱۲).

پیش بینی جریان نقد عملیاتی سال بعد توسط سود عملیاتی سال جاری نیز، معیار ارزش پیش بینی کنندگی سود در نظر گرفته می شود (دیچو، ۱۹۹۴). در این پژوهش، همانند دیچو و همکاران (۱۹۹۶)، دیچو (۱۹۹۴)، یه، ژانگ و رضایی (۲۰۱۰)، ولوری و جنکینز (۲۰۰۶) و نصراللهی و عارف منش (۱۳۸۹) با تجزیه

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

و تحلیل رابطه سود عملیاتی سال جاری و جریان های نقدی عملیاتی سال بعد، کیفیت سود بررسی می شود. از منفی قدمطلق خطاهای پیش بینی رابطه ۳، به عنوان معیاری برای اندازه گیری قدرت پیش بینی سودهای جاری استفاده می شود:

(۵)

$$CFO_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 OP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، احتیاط یا محافظه کاری، بخشی از ویژگی اتکاپذیری در نظر گرفته شده است. احتیاط درجه ای از مراقبت است که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط مبهم لازم است؛ به گونه ای که درآمدها یا دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها یا بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشود (کمیتۀ تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۸). حسابداری محافظه کارانه، نه تنها کیفیت اقلام گزارش شده در ترازنامه را تحت تأثیر قرار می دهد، بلکه بر کیفیت سود گزارش شده در صورت سود و زیان نیز تأثیرگذار است (پنمن و ژانگ، ۲۰۰۲). در این پژوهش برای اندازه گیری محافظه کاری از معیار گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده می شود. نسبت به دست آمده از این معیار، در ۱- ضرب می شود. هرچه عدد به دست آمده از این محاسبه بیشتر باشد، محافظه کاری و در نتیجه، کیفیت سود بیشتر خواهد بود. معیار ی که گیولی و هین (۲۰۰۰) برای اندازه گیری محافظه کاری استفاده کرده اند، به شرح زیر است:

(۶)

$$\left(\frac{AFCC_{i,t}}{TA_{i,t}} \right)$$

AFCC: اقلام تعهدی عملیاتی و TA ارزش دفتری دارایی هاست.
در رابطه ۶، اقلام تعهدی عملیاتی به صورت زیر محاسبه می شود:

$$AFCC_{i,t} = OP_{i,t} - CFO_{i,t} + DE_{i,t}$$

DE: هزینه استهلاک است.

متغیرهای کنترلی:

به پیروی از پژوهش های پیشین در این حوزه (چن و همکاران، ۲۰۱۳؛ جاربوی، ۲۰۱۷؛ خدای پور و امیری، ۱۳۹۸؛ برومند و همکاران، ۱۳۹۹؛ اسکندر و بلوری، ۱۴۰۰) اثر برخی از متغیرهای مالی و حسابداری در مدل های رگرسیونی کنترل شده است که به صورت زیر تعریف شده اند:

➤ **اندازه (SIZE):** برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش کل دارایی های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت کل بدهی های دفتری به ارزش کل دارایی های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

زیان شرکت (LOSS): متغیر دوگانه که وقتی شرکت در دوره جاری گزارش زیان کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

بازده دارایی ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.

علاوه بر این، در فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی نسبت نقدینگی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور و به پیروی از پژوهش های پیشین در این حوزه (چن و همکاران، ۲۰۱۱؛ چن و همکاران، ۲۰۱۳؛ جاربوی، ۲۰۱۷؛ خدای پور و امیری، ۱۳۹۸) از مدل رگرسیونی (۷) بهره گرفته شده است. در صورتی که ضریب (β_2) در این مدل معنادار باشد می توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار گرفته است. به این ترتیب داریم:

(۷)

$$\left(\frac{INV}{K} \right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} \times LIQ_{it} + \beta_2 IQ_{i,t} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا داریم:

متغیر تعدیل گر: نسبت نقدینگی (LIQ)

متغیر تعدیل گر در پژوهش حاضر نسبت نقدینگی در نظر گرفته شده است که به صورت نسبت دارایی های جاری به بدهی های جاری شرکت در پایان سال مالی تعریف می شود.

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی

در جدول (۱-۴) آمده است. تعداد کل شرکت های نمونه ۱۴۴ شرکت در دوره زمانی شش ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می باشد که در مجموع تشکیل ۸۶۴ سال-شرکت را می دهند. نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی نشان می دهند که نسبت خالص سرمایه گذاری به دارایی ثابت اول دوره شرکت ها به طور متوسط منفی ۲۲ درصد بوده که حداکثر آن بیش از ۱/۸ برابر و حداقل آن منفی ۱/۹ برابر بوده است. هم چنین، کیفیت گزارشگری مالی نشان می دهد که شرکت ها به طور متوسط دو درصد کل دارایی های اول دوره دستکاری سود داشته اند که حداکثر آن ۰/۰۰۰۵ درصد و حداقل آن ۴۵ درصد بوده است. علاوه بر این، نسبت نقدینگی نشان می دهد که دارایی های جاری شرکت ها به طور میانگین ۱/۵ برابر بدهی های جاری آنها در دوره زمانی پژوهش بوده که حداکثر آن بیش از ۸/۸ برابر به دست آمده است. ضمن اینکه فرصت های سرمایه گذاری نشان می دهد که ارزش بازار سهام شرکت های نمونه به طور متوسط ۳/۹ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت ها می باشد که بالاترین آن ۱۳/۹ به دست آمده که نشان از فرصت های رشد بالای شرکت دارد. اما یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می دهند که اندازه شرکت ها دارای میانگین ۱۴/۸ می باشد که بزرگ ترین و کوچک ترین شرکت های نمونه به ترتیب دارای اندازه های ۲۰/۷ و ۱۱/۴ می باشند. اهرم مالی نشان می دهد که بدهی های شرکت ها به طور میانگین ۵۳ درصد کل دارایی های ترازنامه ای آنها بوده که حداکثر آن به بیش از ۹۶ درصد رسیده که نشان از ریسک بالای شرکت دارد. ضمن اینکه بیش از ۱۲ درصد شرکت های نمونه در دوره زمانی پژوهش گزارش زبان داشته اند. در نهایت، سودآوری شرکت ها به طور میانگین ۱۲ درصد کل دارایی های ترازنامه ای می باشد که حداکثر آن ۶۸ درصد و حداقل آن زیان خالص ۷۲ درصدی نسبت به کل دارایی های ترازنامه ای را نشان می دهد. به این ترتیب داریم:

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	د	نما	میانگی	میانگی	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سرمایه گذاری به دارایی های ثابت اول دوره	IN	V/K	0.22268	0.13037	1.850010	-1.92845	0.405840
کیفیت گزارشگری مالی	F	RQ	0.02872	0.01963	0.00052	0.457948	0.035942
نسبت نقدینگی	LI	Q	1.565083	1.334626	8.874311	0.164266	0.994205
فرصت های سرمایه گذاری	IQ		3.987306	2.876952	13.92142	0.100263	2.988350
اندازه شرکت	SI	ZE	14.87561	14.60566	20.76869	11.40681	1.620905
اهرم مالی	L	EV	0.539427	0.552621	0.965111	0.037047	0.197575
زبان شرکت	L	OSS	0.125000	0.000000	1.000000	0.000000	0.330910
سودآوری	R	OA	0.120908	0.102658	0.681977	-0.723281	0.160942

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

پیش از تخمین مدل های رگرسیونی پژوهش، لازم است مانایی (ایستایی) تمامی متغیرهای مورد استفاده در تخمین ها آزمون گردد. نامانایی (ناایستایی) متغیرها چه در سری زمانی و چه داده های تابلویی می تواند موجب استنباط های غلط آماری و در نتیجه رگرسیون کاذب شود. یک متغیر وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. در آزمون ایستایی آنچه که اهمیت دارد قدرت آزمون های ریشه واحد است. برای بررسی ریشه واحد، از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده و نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد متغیرهای تحقیق در جدول (۲-۴) ارائه شده است. همان طور که نتایج به دست آمده نشان می دهد، سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد:

جدول ۲ نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
سرمایه گذاری به دارای های ثابت اول دوره	INV/K	-15.24710	0.0000
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-16.78981	0.0000
نسبت نقدینگی	LIQ	-28.27877	0.0000
فرصت های سرمایه گذاری	IQ	-16.97293	0.0000
اندازه شرکت	SIZE	-15.64971	0.0000
اهرم مالی	LEV	-16.02125	0.0000
زیان شرکت	LOSS	-22.87480	0.0000
سودآوری	ROA	-9.381944	0.0000

آماراستنباطی

آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی پیرسون به منظور تعیین میزان رابطه، نوع و جهت رابطه ی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی و یا یک متغیر فاصله ای و یک متغیر نسبی به کار برده می شود. در واقع این ضریب، متناظر پارامتری ضریب همبستگی اسپیرمن می باشد. نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۳-۴) ارائه شده اند. همان گونه که مشاهده می شود در برخی موارد همبستگی معنی داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی ها قوی نیستند و ایجاد هم خطی نمی کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود. نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول ۳ نتایج آزمون ضریب همبستگی

	INV/ K	FRQ	LIQ	IQ	SIZE	LEV	LOSS	ROA
IN V/K	1.000 000							
F RQ	0.070 734	1.000 000						
	0.037 6	-----						
LI Q	- 0.111823	0.015 945	1.000 000					
	0.001 0	0.639 8	-----					
IQ	-	-	-	1.000				



•۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir



	0.021706	0.112673	0.041164	000				
	0.524 0	0.000 9	0.226 8	-----				
SI ZE	- 0.120352	0.095 683	- 0.024120	0.008 269	1.000 000			
	0.000 4	0.004 9	0.478 9	0.808 2	-----			
L EV	0.118 794	- 0.128770	- 0.484764	0.027 810	0.019 228	1.000 000		
	0.000 5	0.000 1	0.000 0	0.414 3	0.572 5	-----		
L OSS	0.091 324	- 0.210261	- 0.217972	0.085 529	- 0.073290	0.435 998	1.000 000	
	0.007 2	0.000 0	0.000 0	0.011 9	0.031 2	0.000 0	-----	
R OA	- 0.153794	0.277 669	0.432 526	- 0.013503	0.196 568	- 0.590945	- 0.548347	1.00 0000
	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.691 8	0.000 0	0.000 0	0.000 0	-----

مدل رگرسیونی اول

آزمون های تشخیصی مدل

اغلب برای انتخاب بین مدل ترکیبی و تلفیقی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می شود. در آزمون چاو فرضیه مخالف یکسان بودن عرض از مبدا را در برابر فرضیه مقابل آن، ناهمسانی عرض از مبدا، بررسی می کند. به عبارت دیگر، فرضیه صفر آزمون بیان می کند تفاوتی میان ضرایب برآورد شده برای تک تک مقاطع و ضریب برآورد شده جمعی وجود ندارد و یا ضرورتی به برآورد مدل با استفاده از داده های تابلویی نیست. حال در صورتی که نتیجه آزمون چاو برآورد مدل به روش داده های پانلی (تابلویی) باشد، باید انتخاب بین روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی نیز براساس نتایج آزمون هاسمن تعیین شود. فرضیه صفر در آزمون هاسمن، به برابری برآورد کننده هر دو روش حداقل مربعات تعمیم یافته و متغیر مجازی اشاره دارد. در صورتی که سطح خطای این آزمون بالاتر از ۵ درصد باشد از روش اثرات تصادفی و در صورتی که پایین تر از خطای ۵ درصد باشد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می شود. یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۴) آمده است:

جدول ۴ نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	1.755357	(143,715)	0.0000	پانلی (تابلویی)
هاسمن	46.141342	5	0.0000	اثرات ثابت

آزمون های برازش مدل

براساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۴۵ درصد از تغییرات موجود در نسبت سرمایه گذاری به دارایی های ثابت اول دوره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه‌های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده‌ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده‌ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می‌کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

خلاصه یافته‌های مربوط به آزمون‌های برازش مدل در جدول (۵) آمده است:

جدول ۵ نتایج آزمون‌های برازش مدل رگرسیونی اول

تورم	نم	متغیر
1.0945 15	F RO	کیفیت گزارشگری
1.0733 24	S IZE	اندازه شرکت
1.6295 78	L EV	اهرم مالی
1.4806 04	L OSS	زبان شرکت
2.0159 49	R OA	سودآوری
0.450755		ضریب تعیین تعدیل
2.035115		آماره F
0.000000		سطح معناداری
2.143887		دوربین-واتسون
5.923911		آماره بروش-پاگان
0.3137		سطح معناداری

تخمین مدل رگرسیونی

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۶-۴) آمده است:

جدول ۶ نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

$\left(\frac{INV}{K}\right)_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 LOSS_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.645874	0.099850	6.468465	0.0000
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	0.316016	0.030628	10.31794	0.0000



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir



0.0000	-8.850592	0.006725	-0.059524	SIZE	اندازه شرکت
0.0002	3.704502	0.041324	0.153084	LEV	اهرم مالی
0.2358	1.185622	0.038692	0.045874	LOSS	زیان شرکت
0.0000	-7.548498	0.079778	-0.602204	ROA	سودآوری

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی شرکت (FRQ) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، نسبت سرمایه گذاری به دارایی های ثابت اول دوره شرکت ها نیز افزایش پیدا کرده است (تایید فرضیه اول پژوهش).

مدل رگرسیونی دوم

آزمون های تشخیصی مدل

اغلب برای انتخاب بین مدل ترکیبی و تلفیقی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می شود. در آزمون چاو فرضیه مخالف یکسان بودن عرض از مبدا را در برابر فرضیه مقابل آن، ناهمسانی عرض از مبدا، بررسی می کند. به عبارت دیگر، فرضیه صفر آزمون بیان می کند تفاوتی میان ضرایب برآورد شده برای تک تک مقاطع و ضریب برآورد شده جمعی وجود ندارد و یا ضرورتی به برآورد مدل با استفاده از داده های تابلویی نیست. حال در صورتی که نتیجه آزمون چاو برآورد مدل به روش داده های پانلی (تابلویی) باشد، باید انتخاب بین روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی نیز براساس نتایج آزمون هاسمن تعیین شود. فرضیه صفر در آزمون هاسمن، به برابری برآورد کننده هر دو روش حداقل مربعات تعمیم یافته و متغیر مجازی اشاره دارد. در صورتی که سطح خطای این آزمون بالاتر از ۵ درصد باشد از روش اثرات تصادفی و در صورتی که پایین تر از خطای ۵ درصد باشد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می شود. یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۴-۷) آمده است:

جدول ۷ نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	1.720247	(143,714)	0.0000	پانلی (تابلویی)
هاسمن	48.502704	6	0.0000	اثرات ثابت

آزمون های برازش مدل

براساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.

ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۴۶ درصد از تغییرات موجود در نسبت سرمایه گذاری به دارایی های ثابت اول دوره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

خلاصه یافته های مربوط به آزمون های برازش مدل در جدول (۸-۴) آمده است:

جدول ۸ نتایج آزمون های برازش مدل رگرسیونی دوم

متغیر	نماد	تورم واریانس
کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی	FRQ*LIQ	1.082994
فرصت های سرمایه گذاری	IQ	1.009592
اندازه شرکت	SIZE	1.076024
اهرم مالی	LEV	1.720369
زیان شرکت	LOSS	1.487628
سودآوری	ROA	1.947509
ضریب تعیین تعدیل شده		0.469562
آماره F		2.018595
سطح معناداری		0.000000
دوربین-واتسون		2.149102
آماره بروش-پاگان		11.17840
سطح معناداری		0.0830

تخمین مدل رگرسیونی

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۹-۴) آمده است:

جدول ۹ نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

$$\left(\frac{INV}{K}\right)_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} \times LIQ_{it} + \beta_2 IQ_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.712546	0.100244	7.108122	0.0000
کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی	FRQ*LIQ	0.169726	0.014545	11.66894	0.0000
فرصت های سرمایه گذاری	IQ	0.262578	0.128877	2.037425	0.0416
اندازه شرکت	SIZE	-0.061719	0.006718	-9.187044	0.0000
اهرم مالی	LEV	0.033291	0.010252	3.247430	0.0012

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

0.2343	1.189454	0.038692	0.046023	LOSS	زیان شرکت
0.0000	-5.783410	0.078228	-0.452424	ROA	سودآوری

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی شرکت (FRQ*LIQ) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی شرکت مثبت است که نشان می دهد این اثر مثبت است (تایید فرضیه دوم پژوهش).

۷- خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق:

فرضیه اول: بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت ارتباط معنادار وجود دارد.

در فرضیه اول پژوهش به بررسی رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی شرکت (جدول ۴-۶) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، نسبت سرمایه گذاری به دارایی های ثابت اول دوره شرکت ها نیز افزایش پیدا کرده است. در ارتباط با نتایج به دست آمده برای فرضیه اول پژوهش بایستی اشاره شود که کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها نقش مهمی در فعالیت های سرمایه گذاری آنها دارد. به طور نمونه براساس نظریه نمایندگی، افزایش کیفیت گزارشگری مالی یکی از مهم ترین ابزارهای در اختیار مدیران شرکت هاست که می تواند موجب کاهش تعارضات نمایندگی میان آنها و سرمایه گذاران شود. چراکه سهامداران و سرمایه گذاران فعال در بورس اوراق بهادار درخواست گزارش های باکیفیت تر برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی هستند که این موضوع می تواند منجر به بهبود روابط بین مدیران و سهامداران، خصوصا سهامداران اصلی شده و در نتیجه منابع مالی بیشتری را از طریق مالکان اصلی برای مدیران شرکت ها فراهم سازد. یافته های فرضیه اول را می توان همراستا با نتایج مطالعات نوابخش و همکاران (۱۳۹۷) و گیزانی و همکاران (۲۰۲۲) دانست.

فرضیه دوم: نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت دارد.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر تعدیلی نسبت نقدینگی بر رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی شرکت (جدول ۴-۹) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد که نشان می دهد نسبت نقدینگی دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر کیفیت گزارشگری مالی*نسبت نقدینگی شرکت مثبت است که نشان می دهد این اثر مثبت است. در ارتباط با این یافته ها می توان به این موضوع اشاره کرد که از یک سو، افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها می تواند منجر به بهبود دیدگاه مثبت اعتباردهندگان و تامین کنندگان مالی شرکت ها شود و در نتیجه با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، منابع مالی خارجی در دسترس بیشتر با هزینه تامین مالی کمتر برای مدیران شرکت ها فراهم می شود. از سوی دیگر، نسبت نقدینگی نشان دهنده منابع مالی در دسترس مدیران شرکت هاست. اولویت اول تامین مالی شرکت ها منابع مالی داخلی است، چراکه هزینه آن پایین تر می باشد. در نتیجه با افزایش نسبت نقدینگی، منابع مالی بیشتری در اختیار مدیران شرکت ها قرار می گیرد و بنابراین می توانند سرمایه گذاری های بیشتری نمایند. یافته های فرضیه دوم پژوهش را می توان همراستا با نتایج مطالعات همت یار و همکاران (۱۳۹۷) و گیزانی و همکاران (۲۰۲۲) دانست.

منابع

- اسکندر، هدی؛ بلوری، امین(۱۴۰۰)، اثر تعدیلگر تأمین مالی از محل افزایش سرمایه و نوع مالکیت بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱-۲۲.
- اکتسابی، ایمان(۱۴۰۰)، بررسی حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری تحت شرایط خوشبینانه مدیریتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سیزدهمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، صص ۱-۶.



۳. امین، لیلا؛ محمدی، احمد؛ عباس زاده مینق، شهلا(۱۳۹۸)، بررسی رابطه بحران نقدینگی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی با تاکید بر نقش بحران اقتصادی، دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری، صص ۱-۱۶.
۴. ثقفی، علی؛ عرب مازار یزدی، مصطفی(۱۳۹۰)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۴، شماره پیاپی (۶) صص ۱-۲۰.
۵. خدای پور، احمد؛ امیری، اسماعیل (۱۳۹۷)، اثر نوع حق الزحمه حسابرسی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، صص ۱-۲۳.
۶. رشیدی، عباس؛ نجارخدابخش، محمدحسن؛ ملکی دیزبچه، زهره؛ ابراهیمی بابوکانی، منصور(۱۳۹۸)، بررسی کاربرد نسبت های نقدینگی، جریان نقدی عملیاتی و حسابداری تعهدی در پیش بینی جریان نقدی عملیاتی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی مدیریت، تجارت جهانی، اقتصاد، دارایی و علوم اجتماعی، صص ۱-۹.
۷. سدیدی، مهدی؛ محمدی سانی انی، احمد (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی با سطح مخارج سرمایه گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۱): ۱۲۹-۱۰۵.
۸. نمازی، نویدرضا؛ عزیزی، پدram (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگریمالی و قیمتگذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸(۶۹): ۱۴۴-۱۱۵.
۹. پویامهر؛ مهدی(۱۳۹۷)، بررسی تاثیر رشد جریان نقدی عملیاتی بر حساسیت سرمایه گذاری نسبت به نوسان های جریان نقدی عملیاتی با در نظر گرفتن محدودیت مالی و سطح نگهداشت وجه نقد ، یازدهمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و هفتمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز؛ صص ۱-۵۴
۱۰. حقیقت، حمید، حیدری، هادی(۱۳۹۲)، حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شده، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی - سال یازدهم - شماره ۴۰ - زمستان ۱۳۹۲، صص ۵۱-۲۷
۱۱. رسائیان، امیر؛ اخلاقی، حسنعلی؛ نوروزی(۱۳۹۳)، بررسی میزان حساسیت جریان های نقدی وجوه نقد در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۱۴۶-۱۲۸.
۱۲. علیخانی کشکک، رضیه؛ آریان تبار ، مریم(۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین خوش بینی مدیریت و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم، صص ۱-۳۱.
۱۳. همت یار، الهام؛ طهماسبی ایدر، داود؛ یادگیر بصیر، الهام(۱۳۹۷) بررسی رابطه بین حساسیت جریان نقدی نامتقارن، محدودیت مالی و نظارت خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی مطالعات نوین اقتصاد، مدیریت و حسابداری در ایران؛ صص ۱+۱۸
۱۴. ابراهیم پور، سعید. احمدی، محمدرضان. (۱۳۹۲). بررسی رابطه هزینه نمایندگی با حساسیت جریان نقدی- سرمایه گذاری. همایش بین المللی مدیریت. (۱)۴: ۲۳-۱۱.
15. Allayannis, G. and Mozumdar, A. (2004). The Impact of Negative Cash Flow and Influential Observations on Investment- Cash Flow Sensitivity Estimates. Journal of Banking and Finance. 28: 901- 930
16. Almeida, Heitor, Murillo Campello, and Michael s. Weisbach, (2004), the cash flow sensitivity of cash, Journal of Finance, 59, pp: 1777-1804
17. Attig, N., Cleary, S., Ghoul, S. (2014). Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. J Bus Ethics .19(5): 165-374.
18. Attig,N, Cleary,S, Ei Ghoul .S. Guedhami. O. (2012). Institutional investment horizon and investment -cash flow sensitivity. Journal of Banking & Finance. 36(4): 1164-1180.
19. Bao, A. and Kam, C. and Chan, B. and Weining Zhang, C. (2012). Asymmetric Cash Flow Sensitivity of Cash Holdings. Journal of Corporate Finance. 18: 690-700.
20. Bao, D., Chan, K.C., Zhang, W. (2012). Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings. Journal of Corporate Finance. 18 (3): 690-700.



21. Ben Mohamed, E. Firchild, R.J and Bouri, A., 2014. Investment Cash Flow Sensitivity under Managerial Optimism: New Evidence from NYSE Panel Data Firms. *Journal of Economics, Finance & Administrative Science*, Vol. 19, No. 36, PP: 11-18
22. Biddle, G., Gilles, H. & Verdi, R. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 48.
23. Chowdhury, J., Kumar, R. & Shome, D. (2016). Investment–cash flow sensitivity under changing information asymmetry. *Journal of Banking & Finance*, 62, 28-40.
24. Cohen, A. D., (2004), “Financial Reporting Quality Choice: Determinants and Consequences”, A Dissertation , Northwestern University
25. Derouich, I., Hassan, M., Amdouni, S. (2017). Ownership structure and investment-cash flowsensitivity. *Journal of Management & Governance*, 22 (1), 31–54
26. Dichu Bao. Kam C., Chan .Weining Zhang. (2012). Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. 18(3): 690–700.
27. Fazzari, S., Hubbard, G., & Petersen, B. (1988). Finance constraints and corporate investment .*Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141–195.
28. Gaied Moez El , (2018), Investment-cash Flow Sensitivity and Growth Opportunities, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2018, 8(2), 154-160.
29. Guizani Moncef and Ahdi Noomen Ajmi. (۲۰۲۰). financial conditions, financial constraints and investment-cash flow sensitivity: evidence from Saudi Arabia. *Financial conditions, constraints, cash flow*. 32(12): 563-423.
30. Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.
31. Kaplan, S. & Zingales, L. (1997). Do investment–cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, 112, 169–215
32. Kim. T. N. (2014). The impact of cash holdings and external financing on investment cash flowsensitivity. *Review of Accounting and Finance*, 13 (3), 251-273.