

عنوان : تاثیر بحران نقدینگی بر تصمیمات تامین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس

اوراق بهادار تهران

زهرا ثانوی عباس آبادی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری

Zahra.sanawi@gmail.com

چکیده

هدف کلی از انجام این پژوهش، بررسی تاثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. با توجه به ادبیات موجود و پژوهش دروبتز و همکاران (۲۰۱۷)، متغیروابسته این پژوهش، حساسیت جریان نقدی می‌باشد. متغیر مستقل این پژوهش، بحران نقدینگی و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌باشند. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار Eviews جهت آزمون‌های مربوطه و آمار توصیفی آزمون فرضیات استفاده می‌شود. در نهایت از روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین بحران نقدینگی و حساسیت جریان نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد که تاثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی در شرکتهای دارای ضعف مالی بیشتر از شرکتهای دارای سلامت مالی می‌باشد.

کلمه های کلیدی: بحران نقدینگی، حساسیت جریان نقدی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

۱-مقدمه

فازاری، هوبارد و پیترسون (۱۹۸۸) در تحقیق اثرگذارشان از حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی بهره بردند تا نشان دهند که شرکتهای دچار ضعف مالی تنگنای بیشتری را در زمینه‌ی جذب صندوق‌های سرمایه‌ی خارجی در قیاس با شرکتهای دارای سلامت مالی تجربه می‌نمایند. آنها از این یافته‌ها به عنوان شواهد و قرائنی استفاده نموده‌اند، مبنی بر اینکه شرکتهای دارای ضعف مالی^۱ در دسترسی به بازارهای سرمایه^۲ با اصطکاک^۳ مواجه می‌گردند. ما از این روش به عنوان «آزمون سنتی^۴» برای ردیابی و پی بردن به محدودیت‌های بازار سرمایه^۵ اطلاق می‌نماییم. به طور کل تحقیقاتی که در این زمینه انجام گردیده‌اند از مدل تک معادله‌ای فازاری، هوبارد و پیترسون (۱۹۸۸) بهره برده‌اند که در چارچوب آن آزمون رگرسیون برای مخارج سرمایه در خصوص جریان‌های نقدی اجرا می‌شود (همراه با برخی متغیرهای کنترلی). ضریب مثبت و معنادار آماری در مورد جریان‌های نقدی به عنوان مصداقی مبنی بر محدودیت دسترسی به بازارهای سرمایه تصویر می‌گردد. در روش تک معادله‌ای مقرر می‌گردد که چنانچه شرکتهای سرمایه‌گذاری‌هایش را در واکنش به کمبود جریان نقدی کاهش دهد، این امر می‌بایست ناشی از این مسئله باشد که شرکت قادر به جذب صندوق‌های سرمایه‌ی خارجی کافی برای جبران کسری نبوده و در نتیجه از نظر مالی دچار محدودیت است.

هدف اصلی ما در این مقاله بررسی این مسئله بوده است که آیا محدودیت شرکتها در دسترسی به بازارهای سرمایه در شرایط اقتصاد کلان تغییر خواهد کرد یا نه. به زبان دقیقتر، پیش‌بینی می‌کنیم که بحران‌های نقدینگی تأثیرات جانبی (عوارض جانبی) بر توانایی شرکتها خواهند داشت. با توجه



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
MCII-conf.ir



به اینکه در تحقیقات صورت گرفته پیشین از آن دسته از داده‌های تجمیعی بهره گرفته شده است که محیط‌های مختلف نقدینگی (شرایط گوناگون نقدینگی) را لحاظ نموده‌اند، در تحقیق حاضر از جنبه‌های مختلف بر غنای ادبیات تحقیقات انجام شده در زمینه محدودیت دسترسی به بازار سرمایه خواهیم افزود.

نخست از آنجایی که داده‌های تجمیعی دارای قابلیت سرپوش نهادن بر تفاوت‌ها از حیث چگونگی رفتار شرکت‌ها تحت شرایط گوناگون اقتصادی مرتبط با نقدینگی می‌باشند، ما مدل تحقیق را به صورت جداگانه در طول دوره‌های غیر بحران، در طول دوره‌های نسبتاً بحرانی نقدینگی پس از سال ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ و در طول بحران مالی اخیر ۱۳۹۱-۱۳۹۳ را به بوته‌ی آزمون گذاشتیم. سپس بررسی نموده‌ایم که آیا اندازه‌گیری سنتی اصطکاک‌های بازار سرمایه - تفاوت‌های حساسیت جریان نقدی بین شرکت‌های دارای سلامت مالی و شرکت‌های دچار ضعف مالی - همراه با شدت بحران‌های نقدینگی افزایش می‌یابد یا نه.

ثانیاً، به منظور درک دقیق و کامل همبستگی بین شرایط نقدینگی و بزرگی موانع پیش روی شرکت‌ها، به بررسی حساسیت‌های جریان‌های نقدی به صورت جداگانه در طول دوره‌های غیربحران و دوره‌های بحران نقدینگی پرداخته و سپس به مقایسه‌ی این دو مجموعه بررسی‌ها پرداختیم تا دریابیم که آیا اصطکاک‌های بازار سرمایه همراه با شدت بحران‌های نقدینگی افزایش می‌یابند یا نه. فرض نمودیم که شرکت‌های دچار ضعف مالی در طول بحران‌های نقدینگی بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی تأثیر خواهند پذیرفت. علاوه بر آن به ارزیابی تفاوت‌ها از نظر حساسیت جریان نقدی بین دوره‌های غیر بحران و دوره‌های بحران نقدینگی به صورت جداگانه برای شرکت‌های دارای سلامت مالی و شرکت‌های دارای ضعف مالی پرداختیم. با این شیوه‌های آزمون سنتی توانستیم ارزیابی نماییم که چگونه شدت بحران بر محدودیت‌ها در دسترسی به بازار سرمایه تأثیرگذار است (دروبتز و همکاران، ۲۰۱۷).

ثالثاً، اصطکاک‌های بازار سرمایه هزینه‌هایی را بر دوش شرکت‌ها در اثر اختلال در تصمیمات مالی آنها وارد می‌نماید، مثلاً به شکل معضلات بیش سرمایه‌گذاری^۱. معیار سنتی برای ردیابی (پی بردن) محدودیت‌های بازار سرمایه صرفاً نشان می‌دهد که تا چه حدی شرکت‌های دارای ضعف مالی در مقایسه با شرکت‌های دارای سلامت مالی عملکرد تقریباً بهینه دارند. چنانکه حساسیت‌های جریان نقدی در شرکت‌های دارای سلامت مالی و شرکت‌های دارای ضعف مالی در طول بحران‌های نقدینگی رو به افزایش بگذارند، اما شکاف بین حساسیت‌های جریان نقدی تغییر نکند، معیار سنتی برای اندازه‌گیری محدودیت‌های مالی هیچ گونه تغییر در اصطکاک‌های مالی را نشان نمی‌دهد. در مقابل، مجموع تغییرات در حساسیت‌های جریان نقدی از زمان‌های عادی به دوره‌های بحران که شرکت‌های دارای ضعف مالی و شرکت‌های دارای سلامت مالی تجربه می‌نمایند را به عنوان مجموع هزینه‌های بحران‌های نقدینگی برای اقتصاد تعبیر می‌نماییم. چهارم هم تحقیقات پیمایشی (نظرسنجی) (کامپلو، گراهام و هاروی، ۲۰۱۰؛ کامپلو و همکاران، ۲۰۱۱) و هم تحقیقات تجربی (داشین و همکاران، ۲۰۱۰؛ اواشینا و اسچارفستین، ۲۰۱۰؛ آلمیدا و همکاران، ۲۰۱۱؛ بلیس و همکاران، ۲۰۱۳) شواهد و قرائنی را ارائه داده‌اند مبنی بر اینکه بحران رهن بدون پشتوانه بطور غیر معمولی شدید بوده است. چنانچه حساسیت‌های جریان نقدی به عنوان معیار منطقی برای سنجش شدت بحران‌های نقدینگی تلقی گردند، باید منعکس کننده‌ی افزایش تنگناها و دشواری‌های پیش روی شرکت‌ها در جذب صندوق‌های سرمایه از طریق عرضه‌ی نقدینگی و بدهی در طول بحران مالی اخیر باشند. در نظر گرفتن این بحران در نمونه‌ی تحقیق حاضر نمونه‌ای ایده‌آل برای بررسی این مسئله را ارائه می‌نماید که آیا این بحران از نظر اندازه‌گیری‌های محدودیت‌های دسترسی به بازار سرمایه به طور غیر معمولی شدید بوده است یا نه. سرانجام، در حالیکه همه‌ی تحقیقات صورت گرفته‌ی پیشین از مدل تک معادله‌ای فازاری، هوپارد و پیترسون (۱۹۸۸) بهره برده‌اند، ما در این تحقیق از مدل چند معادله‌ای حساسیت جریان نقدی (گاچف و همکاران، ۲۰۱۰) بهره برده‌ایم. در طول بحران‌های شدید، احتمال اینکه تأثیرات جانبی محدود به تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها گردند اندک است. علاوه بر آن ممکن است اینگونه تأثیرات جانبی بر



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



تصمیمات در زمینه‌ی تأمین مالی و تصمیمات توزیع سهامداران اثرگذار باشند. از آنجایی که مدل گاجف و همکاران^۱ (۲۰۱۰) شامل همه‌ی متغیرهای مهم سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و پرداخت سهامداران می‌باشد، می‌توانیم توضیحات جامعی در خصوص چگونگی مقابله‌ی شرکت‌ها با بحران مالی اخیر را ارائه کنیم.

با توجه به مفاهیم مطرح شده، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال می‌باشد که بحران نقدینگی چه تاثیری بر حساسیت جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

ارتباط وجه نقد با سود

در تحلیل نهایی، جریان‌های ورود و خروج وجه نقد از واحدهای انتفاعی، اصولی‌ترین رویدادهایی است که اندازه‌گیری‌های حسابداری بر آن مبتنی می‌باشد و قاعدتاً سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بر مبنای آن تصمیم‌گیری می‌کنند. وجه نقد در ارتباط با سرمایه و سود به این دلیل حایز اهمیت است که معرف قدرت خریدی است که می‌توان در اقتصاد بازار به اشخاص یا مؤسسات دیگر انتقال داد تا به مصرف تهیه کالاها و خدمات مورد نیاز خود برسانند. بنابراین، بسیاری از اندازه‌گیری‌های حسابداری بر گردش وجه نقد در گذشته، حال و انتظارات آینده مبتنی می‌باشد. درآمد فروش معمولاً بر مبنای وجه نقد خالصی اندازه‌گیری می‌شود که انتظار می‌رود از فروش کالاها یا خدمات تحصیل گردد. هزینه‌ها نیز معمولاً بر مبنای وجه نقد پرداخت شده برای تحصیل کالاها و خدمات مورد استفاده واحد انتفاعی اندازه‌گیری می‌شود. براساس حسابداری تعهدی می‌توان بخش از دریافت‌ها یا پرداخت‌های نقدی آتی را به دوره جاری تخصیص داد یا بخشی از دریافت‌ها یا پرداخت‌های نقدی گذشته را به دوره جاری یا دوره‌های آتی انتقال داد (شباهنگ، ۱۳۸۲، ۸۶).

ارتباط بین اهداف حسابداری و وجه نقد

هدف گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی است که بر مبنای آن استفاده‌کنندگان بتوانند مبلغ، زمان و ابهام در مورد جریان‌های نقدی آتی بنگاه را ارزیابی نمایند. این گونه ارزیابی‌ها بر اساس اطلاعات مربوط به وضعیت مالی بنگاه صورت می‌گیرد. وضعیت مالی دارای ابعاد مختلفی است، لیکن همه ابعاد در نهایت به گردش نقدی ارتباط می‌یابد از این رو، به نظری‌رسد که اطلاعات مربوط به گردش نقد، اطلاعات مربوطتری را به عنوان مبنای ارزیابی جریان‌های نقدی آتی فراهم می‌آورد. یکی از مهمترین ابعاد ارزیابی‌ها، بررسی سود آوری است که جزئیات مشروح مربوط به آن در صورت حساب سود و زیان منعکس می‌شود.

اهمیت فوق‌العاده جریان‌های نقدی عملیاتی

تداوم حیات واحد تجاری براین وابسته است که بخش اعظم از جریان‌های نقدی آتی آنها ناشی از فعالیت‌های عملیاتی باشد. کسری جریان‌های نقدی ناشی از عملیات مبین این مطلب است که واحد تجاری نتواند این کسری را از طریق سایر منابع مالی و سرمایه‌گذاری تأمین نماید. در حقیقت توانایی یک موسسه در افزایش وجه نقد از طریق فعالیت‌های مالی (منظور اخذ وام و استقراض) وابستگی زیادی به وجه نقد بدست آمده از عملیات دارد. اصولاً بستانکاران و سهامداران در مؤسساتی تمایل به سرمایه‌گذاری دارند که آن موسسه وجه نقد کافی برای پرداخت بدهی‌ها در سررسید و سود سهام را داشته باشد (علی‌احمدی، ۱۳۸۶).

مدیریت نقدینگی، توانایی واریز بدهی‌ها و انعطاف‌پذیری

از دیگر اهداف ارائه اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی، ارزیابی نقدینگی و توانایی واحد تجاری در پرداخت تعهداتش می‌باشد. نقدینگی عبارت است از توانایی نسبی در تبدیل دارایی‌ها به وجه نقد می‌باشد و گاهی اوقات به عنوان میزان نزدیکی دارایی‌ها به وجه نقد قلمداد می‌شود و همچنین به ارتباط بین بدهی‌های کوتاه مدت و ارقام نقد و نزدیک به نقد نیز اطلاق می‌گردد. توانایی واریز تعهدات در مفهوم وسیع‌تر به توانایی وصول وجه نقد یا داشتن وجوه قابل دسترسی جهت هر هدف که ممکن است از طرف موسسه مورد نیاز باشد اطلاق می‌گردد. در معنای دقیق‌تر توانایی در پرداخت تعهدات عبارت است از توانایی واحد تجاری در پرداخت تعهدات خود در سررسید می‌باشد. مفهوم انعطاف‌پذیری مالی به معنای توانایی واحد تجاری در تحصیل

وجه نقد طی زمان کوتاه به منظور بهره جویی از فرصت‌های مناسب و یا در برخورد با وقایع پیش بینی نشده است. هر سه مفهوم فوق‌الذکر در ارتباط با یکدیگر می‌باشد. لیکن مفهوم انعطاف پذیری دارای مفهوم گسترده‌تر از توانایی در پرداخت تعهدات و مفهوم توانایی در پرداخت تعهدات دارای مفهوم گسترده‌تر از نقدینگی است. توانایی پرداخت تعهدات برای تداوم فعالیت شرکت ضروری است. عدم پرداخت تعهدات ممکن است سبب ورشکستگی، تسویه اجباری، زیان برای صاحبان سهام و بستنکاران گردد (حسینی، ۱۳۸۵، ۲۶).

اهمیت جریان‌های نقدی

استفاده کنندگان صورت‌های مالی نیازمند اطلاعات در خصوص چگونگی ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری هستند. این نیاز صرف نظر از ماهیت فعالیت‌های واحد تجاری و تلقی یا عدم تلقی وجه نقد به عنوان محصول واحد تجاری وجود دارد، چرا که علی‌رغم تفاوت این واحدها از لحاظ فعالیت‌های اصلی درآمدزا، نیازها به وجه نقد عمدتاً از دلایل مشابهی ناشی می‌شود به عبارت دیگر واحدهای تجاری جهت هدایت عملیات، تسویه تعهدات و پرداخت سود سهام تماماً به وجه نقد نیاز دارند. جریان‌های نقدی در یک واحد تجاری از اساسی‌ترین رویدادهایی است که اندازه‌گیری‌های حسابداری بر اساس آنها انجام می‌پذیرد و چنین تصور می‌شود که بستنکاران و سرمایه‌گذاران نیز تصمیماتشان را بر همین اساس اتخاذ می‌نمایند. وجوه نقد از این نظر دارای اهمیت است که نشان دهنده قدرت خرید عمومی است و در مبادلات اقتصادی به سهولت می‌تواند به سازمان‌ها و یا اشخاص مختلف جهت رفع نیازهای خاصشان و در تحصیل کالا و خدمات انتقال یابد. اگرچه صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی را درباره جریان‌های وجه نقد واحد تجاری طی دوره مالی مورد گزارش ارائه می‌کند.

حساسیت جریان‌های نقدی وجوه نقد

آلایانسیس و موزامدار (۲۰۰۴) حساسیت جریان‌های نقدی وجوه نقد را درصد تغییرات در سطوح نگهداری وجوه نقد در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی تعریف می‌کنند. فازاری و همکارانش^۱ (۱۹۸۸) استدلال کردند که با افزایش اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، حساسیت استفاده از جریان‌های نقدی وجوه نقد افزایش می‌یابد. به طور کلی مطالعه مبانی نظری مدیریت مالی نشان دهنده این موضوع است که شرکت‌ها با توجه به نیازهایی که در مورد وجوه نقد دارند، به شدت به نگهداری وجوه نقد روی می‌آورند که این امر می‌تواند بر روند استفاده از وجوه نقد و تصمیم‌گیری‌های مرتبط با آن بسیار اثرگذار باشد. نگهداری وجوه نقد، در واقع، کمک می‌کند تا از هزینه‌های بالای تأمین مالی خارجی در صورت کمبود وجوه نقد جلوگیری شود. به عنوان مثال، بیتس و همکارانش (۲۰۰۹) اشاره به این موضوع دارند که افزایش وجوه نقد و نگهداری آن بیشتر برای پاسخ به تقاضاهای رو به رشد نقدینگی در برابر شوک‌های جریان وجوه نقد صورت می‌گیرد.

عوامل تعیین کننده وجه نقد از دیدگاه نظریه جریان نقدی آزاد

۱. اهرم مالی: با ایجاد بدهی مدیران ملزم به پرداخت جریان‌های نقدی آتی می‌شوند و این امر از جریان نقد در دسترس که می‌تواند به اختیار مدیریت هزینه شود می‌کاهد و متعاقباً از هزینه نمایندگی جریان‌های نقد آزاد نیز می‌کاهد و اثر کنترلی دارد. در نتیجه شرکت‌های با اهرم مالی پایین، کم‌تر مشمول نظارت و کنترل هستند که به مدیریت اختیار بیش تری اعطا می‌نماید، بنابراین انتظار می‌رود که اهرم مالی با مانده وجه نقد رابطه معکوس داشته باشد (گارسیا و دیگران، ۲۰۰۹).

۲. فرصت‌های سرمایه‌گذاری: از مدیران شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم، انتظار می‌رود که وجه نقد بیش تری نگهداری نمایند تا از در دسترس بودن وجه نقد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها اطمینان داشته باشند، حتی اگر خالص ارزش فعلی این سرمایه‌گذاری منفی باشد که منجر به کاهش ارزش شرکت و ثروت سهامداران خواهد شد. بنابراین با استفاده از نسبت ارزش بازار به دفتری به عنوان عاملی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری انتظار می‌رود که رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مانده وجه نقد منفی باشد (گارسیا و دیگران، ۲۰۰۹).

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

MCI CONF. II

۳. اندازه: مدیران معمولاً تمایل به رشد شرکت فراتر از اندازه بهینه آن دارند زیرا رشد شرکت، قدرت مدیریت را با افزایش منابع تحت کنترل آن افزایش می‌دهد. هم چنین شرکت‌های بزرگ تر تمایل به پراکندگی بیش تر مالکیت سهامداران داشته که به مدیریت اختیار بیش تری اعطا می‌کند. علاوه بر این شرکت‌های بزرگ به واسطه مقدار منابع مالی که نیاز است تا خریداری شوند، با احتمال کم تری در معرض تملک‌های ناخواسته قرار می‌گیرند. بنابراین، انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌های بزرگ در خصوص سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی، قدرت و اختیار بیش تری داشته باشند که منجر به مقدار بیش تر مانده وجه نقد می‌شود (فریرا و ویللا، ۲۰۰۴).

پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی

فازاری، هوبارد و پیترسون (۱۹۸۸) طی پژوهشی به عنوان ((محدودیت مالی و سرمایه‌گذاری شرکت)) به این نتیجه رسیدند که در تحقیق اثرگذارشان از حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی^۱ بهره بردند تا نشان دهند که شرکت‌های دچار ضعف مالی تنگنای بیشتری را در زمینه جذب صندوق‌های سرمایه‌ی خارجی در قیاس با شرکت‌های دارای سلامت مالی تجربه می‌نمایند.

گلشریت و هملیبرگ، (۱۹۹۵) طی پژوهشی به عنوان ((شواهدی در نقش از جریان نقدی در کاهش از معاملات سرمایه‌گذاری)) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دچار ضعف مالی حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی را بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی نشان داده‌اند.

آلایانیست و موزومدار (۲۰۰۴) طی پژوهشی به عنوان ((تأثیر جریان نقدی منفی و مشاهدات تأثیر گذار بر برآورد حساسیت جریان نقدی به سرمایه‌گذاری)) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دچار ضعف مالی حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی را بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی نشان داده‌اند.

آلمیدا و همکاران (۲۰۰۴)، در پژوهشی با "عنوان حساسیت جریان نقدی وجه نقد" به بررسی رابطه بین جریان نقدی عملیاتی و ذخایر نقدی پرداختند. هدف اصلی آنها مقایسه معیار "حساسیت جریان نقدی وجه نقد" با "حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری" بود. آنها با استفاده از تحلیل‌ها نظری و تجربی، اقدام به گسترش مدل نقدینگی اوپلر نمودند که با استفاده از داده‌های متعلق به ۲۹۹۵۴ شرکت از سال ۱۹۷۱-۲۰۰۰ در بازار بورس اوراق بهادار نیویورک، اثبات کرده‌اند که حساسیت جریان نقدی وجه نقد، معیار مناسب تری برای شناسایی محدودیت‌های مالی است. راتوه (۲۰۰۶) طی پژوهشی با عنوان ((سرمایه‌گذاری و محدودیت تامین مالی: شواهدی از صندوق‌های طرح بازنشستگی شرکت)) با استفاده از رویکرد عدم پیوستگی رگرسیون^۲، نشان می‌دهد که پول نقد بدست آمده از بازنشستگی اجباری سرمایه‌گذاری سرمایه را تعدیل کرده و این اثر به ویژه در میان شرکت‌های دارای محدودیت مالی مشهود است.

هانگ (۲۰۰۹) طی پژوهشی با عنوان ((تأثیر مقطعی نوسان‌پذیری جریان نقدی و بازده‌های سهام مورد انتظار)) در مقاله اخیر خود رابطه منفی قوی بین نوسان‌پذیری جریان نقدی و بازده‌های سهام مربوط به آن در بازار آمریکا گزارش داد. او نشان می‌دهد که شرکت‌ها دارای نوسان‌پذیری جریان نقدی پایین ۱.۳۵٪ به ازای هر ماه نسبت به همتایان خود که دارای ریسک بالایی هستند، از عملکرد بیشتری برخوردار هستند.

بجتی و همکاران (۲۰۱۰) طی پژوهشی به عنوان ((حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی، جریمه اعتباری و محدودیت‌های تامین مالی در شرکت‌های کوچک و متوسط)) به این نتیجه رسیدند که وجود محدودیت‌های مالی و گستره‌ی آنها به طور مستقیم قابل مشاهده نیست.



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
MCII-conf.ir



درویتز و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی را با عنوان ((بررسی تأثیرات بحران‌های نقدینگی بر حساسیت‌های جریان نقدی)) مورد بررسی قرار دادند. آنها به بررسی رابطه‌ی بین بحران‌های نقدینگی و اصطکاک‌های مالی در زمینه‌ی جذب صندوق‌های سرمایه‌پرداختند. آنها از اطلاعات ۲۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس آمریکای شمالی طی سالهای ۱۹۷۲ الی ۲۰۱۱ پرداختند. یافته‌های این تحقیق نشان داده‌اند که شکافی که در حال حاضر بین حساسیت‌های جریان نقدی شرکت‌های دارای سلامت مالی و شرکت‌های دارای ضعف مالی و همچنین حساسیت‌های جریان نقدی که در درون خود این شرکت‌ها دیده می‌شود، رابطه‌ی مثبت با شدت بحران‌های نقدینگی وجود دارد. در این تحقیق با استفاده از یک مدل چند معادله‌ای در زمینه‌ی حساسیت‌های جریان نقدی، دریافته‌اند که جزئی‌ترین بحران‌های نقدینگی تأثیرات چشمگیری بر فعالیت‌های تأمین مالی (فاینانس) در شرکت‌ها دارند. بحران مالی اخیر به طور خاص در مورد شرکت‌های دچار ضعف مالی شدید بوده است و مانعی پیش‌رو و تصمیم‌گیری‌های آنها در زمینه سرمایه‌گذاری و تأمین مالی آنها شده است. شرکت‌های دارای سلامت مالی قادر بوده‌اند تا از طریق حفظ و تداوم انعطاف‌پذیری مالی سرمایه‌گذاری‌هایشان را محافظت نمایند.

تحقیقات داخلی

حسین پور (۱۳۸۴) در پژوهشی با رابطه بین عوامل موثر و حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشان داد که عواملی از جمله اندازه شرکت، ارزش افزوده، درصد سود تقسیمی شرکت و سابقه فعالیت شرکت بر رابطه سرمایه‌گذاری و منابع داخلی که به عنوان حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی مطرح می‌شود، اثر گذار بوده و آن چه که سبب اهمیت حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی شده است، محدودیت‌های مالی است که شرکت‌ها با آن روبرو هستند و از آن جایی که انتظار می‌رود، شرکت‌هایی که محدودیت مالی دارند، با تفاوت هزینه بیشتر بین سرمایه‌های داخلی و خارجی مواجه باشند، در نتیجه باید بیشتر بر جریان‌های نقدی داخلی بر سرمایه‌گذاری تکیه کنند.

کنعانی امیری (۱۳۸۶) به بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و بازده سهام در بازار سرمایه ایران پرداخته است. در این مقاله، سبیدی از شرکت‌های تولیدی پذیرفته در سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای ویژگی‌هایی که مرتبط با محدودیت‌های مالی بودند، تشکیل شد و بازده سالانه آن‌ها محاسبه گردید. پس از بومی سازی شاخص KZ، و محاسبه آن طی سال‌های ۱۳۸۲-۱۳۷۲ برای هر سال و هر شرکت، شرکت‌ها به سه گروه تقسیم گردیدند. در این پژوهش، شواهدی دال بر ارتباط بین محدودیت مالی به عنوان متغیر وابسته و بازده سهام یافت شد، اما شواهدی دال بر ارتباط بین سطوح مختلف محدودیت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، یافت نگردید.

بادآور نهندی و درخور (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و سرمایه‌گذاری پرداختند. محدودیت مالی که بیشتر شرکت‌ها به نوعی دچار آن می‌باشند یکی از مباحث مهم برای تمام شرکت‌ها در سطح جهان می‌باشد. در این تحقیق اطلاعات مالی ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ بررسی شده است (۴۳۰ سال - شرکت). برای تعیین اینکه شرکتی دارای محدودیت مالی است یا بدون محدودیت مالی از سه شاخص استفاده گردیده است. در راستای بررسی اهداف تحقیق سه فرضیه اصلی مطرح گردیده است. بر اساس تحلیل‌های صورت گرفته در مورد فرضیه اول مشخص گردید که وجه نقد در مورد شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند نسبت به شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی نیستند، بیشتر باعث افزایش ارزش شرکت می‌گردد. نتایج فرضیه دوم رابطه مستقیم وجه نقد با میزان سرمایه‌گذاری را نشان داد. در فرضیه سوم بررسی گردید که تغییرات وجه نقد در شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند نسبت به شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی نیستند، بیشتر باعث بازدهی مازاد می‌شود که در نهایت این فرضیه نیز مورد تأیید قرار گرفت.

رسانیان و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی میزان حساسیت جریان‌های نقدی و وجه نقد در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر این اساس با توجه به متغیرهای در نظر گرفته شده و تدوین فرضیه اصلی پژوهش، به جمع‌آوری اطلاعات مربوط به تعداد ۹۶ شرکت طی یک دوره زمانی ۱۳ ساله شامل سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۹۲ پرداخته شده است و مدل مربوط به تحلیل رگرسیون تصریح شده است. نتایج کلی پژوهش نشان دهنده این موضوع است که عدم تقارن اطلاعاتی بر میزان حساسیت جریان‌های نقدی و وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرگذار بوده که میزان آن نسبت شرایط تقارن اطلاعاتی بیشتر است.



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی مدیریت مالی و حسابداری

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir




رحیمیان و جان فدا (۱۳۹۳) به بررسی نظام راهبری شرکتی و محدودیت‌های مالی (حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد) پرداختند. نمونه مورد استفاده در این مطالعه، مشتمل بر ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ است و برای آزمون فرضیه‌ها از روش‌های رگرسیون خطی و خوشه‌بندی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تعداد سهامداران عمده و استقلال هیئت‌مدیره، تأثیر افزایشی و معنادار بر محدودیت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند.

علی نژاد ساروکلائی و آئین (۱۳۹۳) پژوهشی را با عنوان ((تأثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت‌های تامین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد)) مورد بررسی قرار داده‌اند. این پژوهش تأثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش را بر مبنای مدیریت سرمایه در گردش که شامل چهار متغیر، دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها، دوره واریز بستانکاران و چرخه تبدیل وجه نقد است، با توجه به محدودیت‌های تامین مالی بر حساسیت جریان وجه نقد بررسی می‌کند. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از مدل‌های رگرسیونی و روش تابلویی پویای گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. دوره زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ و نمونه آماری پژوهش به روش حذف سیستماتیک مشتمل بر ۷۰ شرکت از شرکت‌های حائز شرایط بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش حاکی از این مطلب است که از بین معیارهای مدیریت سرمایه در گردش تنها تأثیر دوره وصول مطالبات، با توجه به محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان وجه نقد مثبت و معنی‌دار است؛ اما تأثیر دوره واریز بستانکاران، دوره گردش موجودی‌ها و چرخه تبدیل وجه نقد با توجه به محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان وجه نقد معنی‌دار نیست.

تنانی و همکاران (۱۳۹۵) پژوهشی را با عنوان ((بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی با بازده سهام و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)) مورد بررسی قرار دادند. برای بررسی تجربی این موضوع داده‌های ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ بررسی شده است. براساس یافته‌های بدست آمده از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد کیفیت سود به رابطه فی مابین جریان‌های نقد عملیاتی و بازده سهام تأثیر مثبت دارد.

۳- فرضیه تحقیق

فرضیه اول پژوهش: بین بحران نقدینگی و حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش: تأثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های دارای ضعف مالی بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی می‌باشد.

۴- روش تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات همبستگی است که برای به دست آوردن ضرایب مدل از تحلیل رگرسیون استفاده خواهد کرد. روش همبستگی از روش تحقیق‌های توصیفی (غیرآزمایشی) است. تحقیقات همبستگی، شامل کلیه تحقیقاتی است که در آنها سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف و تعیین شود. این تحقیق از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی است. در واقع سرمایه‌گذاران می‌توانند با اتکا بر نتایج تحقیق، در مورد انعطاف‌پذیری شرکت‌ها دانش بیشتری کسب نموده و در تصمیمات اقتصادی خود لحاظ نمایند که در نهایت می‌تواند به تخصیص بهینه منابع کمک نماید.

اهداف تحقیق

هدف اصلی:

هدف اول این پژوهش بررسی این موضوع می‌باشد که بین بحران نقدینگی و حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران رابطه معناداری وجود دارد.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی حسابداری و مدیریت مالی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

MCI CONF II

اهداف فرعی:

هدف دوم این پژوهش بررسی این موضوع می‌باشد که تاثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های دارای ضعف مالی بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی می‌باشد.

قلمرو موضوعی

قلمرو موضوعی این پژوهش، مباحث مرتبط با بحران نقدینگی و حساسیت جریان نقدی می‌باشد.

قلمرو زمانی

قلمرو زمانی تحقیق از اول فروردین سال ۱۳۹۱ الی ۲۹ اسفند سال ۱۳۹۵ می‌باشد.

قلمرو مکانی

قلمرو مکانی تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد مطالعه این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشند.

نمونه آماری

کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۵، ۵۳۵ شرکت می‌باشد که اعمال محدودیتهای زیر و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی، تعداد ۱۳۰ شرکت به عنوان حجم نمونه انتخاب شده‌اند. این محدودیت‌ها شامل موارد زیر می‌باشد:

۱. کلیه شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند.
۲. شرکت‌هایی که بعد از سال ۹۱ و قبل از سال ۹۵ از بورس خارج و وارد فرابورس شده‌اند.
۳. شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش، اطلاعات آنها در دسترس نباشد.
۴. شرکت‌هایی که ماهیت سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) داشته باشند.
۵. شرکت‌هایی که در فاصله زمانی پژوهش تغییر دوره مالی داده و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نباشد.

روش‌ها و ابزار گردآوری اطلاعات:

برای محاسبات مربوط به متغیرهای تحقیق حاضر که روش گردآوری آنها به صورت کتابخانه‌ای نیز می‌باشد از اطلاعات بورس اوراق بهادار و صورت‌های مالی شرکت‌ها استفاده خواهد شد. با توجه به عدم دقت کافی برخی از نرم‌افزارهای موجود در زمینه اطلاعات شرکت‌ها از جمله تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین، تلاش می‌شود در این تحقیق از صورت‌های مالی تک‌تک شرکت‌های نمونه استفاده شود. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews جهت آزمون‌های مربوطه استفاده گردیده است. داده‌های مربوط به هر یک از متغیرهای تحقیق به صورت فصلی از سایت بانک مرکزی، نماگرهای اقتصادی و نماگرهای بورس استخراج گردیده است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم‌افزارهای Eviews، Excel استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فرض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها، از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. برای برآورد پارامترهای مدل‌های رگرسیون، آزمون فرض کلاسیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مهم‌ترین این فرض‌ها، فرض‌های مربوط به بررسی نرمال بودن باقیمانده‌های مدل، عدم خود همبستگی، عدم هم خطی و عدم ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌های مدل است. برای بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها از آزمون جارک-برا استفاده شده است.

۵- مدل و نحوه اندازه‌گیری متغیرها:

متغیر وابسته (حساسیت جریان نقدی)

در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش دروبتز و همکاران (۲۰۱۷)، حساسیت جریان نقدی از طریق ذیل و با بهره‌گیری از روش‌شناسی گاجف و همکاران (۲۰۱۰)، از ۸ متغیری که در محدودیت بحران نقدینگی سهیم می‌باشند، استفاده می‌شود.

$$CAPX_t + ACQUIS_t - ASALES_t + DIV_t - EQUISS_t - \Delta LTD_t - \Delta STD_t + \Delta CASH_t \equiv CF_t$$

$CAPX$ = مخارج سرمایه‌ای

$ACQUIS$ = اموال، ماشین آلات و تجهیزات

$ASALES$ = فروش

DIV = سود تقسیمی نقدی

$EQUISS$ = حقوق صاحبان سهام

ΔLTD = تغییرات بدهی بلند مدت

ΔSTD = تغییرات بدهی کوتاه مدت

$\Delta CASH$ = تغییران نقدینگی

CF = حساسیت جریان نقدی

متغیر مستقل (بحران نقدینگی)

از آنجائیکه طبق قانون بانک مرکزی، افزایش درصد نقدینگی طی سال‌ها از عدد ۲۵ افزایش یابد، نقدینگی در آن سال به بحران تبدیل شده و لذا کشور در آن سال با بحران نقدینگی مواجهه است. لذا سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۳ سال‌های بحران نقدینگی بوده و سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۴ سال‌های بعد از بحران نقدینگی می‌باشد.

متغیر تعدیل‌کننده (سلامت مالی)

برای طبقه‌بندی شرکت‌ها از لحاظ مالی به سالم و ضعیف، از شاخص هادلوک و پریکس (۲۰۱۰) استفاده گردید. شاخص آنها شامل اندازه شرکت و سن شرکت به عنوان پیش‌بینی‌کننده از میزان محدودیت‌های مالی شرکت‌ها بوده است. عدد یک یعنی شرکت دارای سلامت مالی و عدد صفر یعنی اینکه شرکت دارای محدودیت مالی است.

$$SA\text{-index} = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.040 \times Age$$



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
MCII-conf.ir



SIZE = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارائی‌ها)

AGE = سن شرکت (تفاوت سال t و سال تاسیس شرکت)

*شرکت‌های دارای شاخص بالاتر، در معرض محدودیت مالی بیشتری قرار دارند.

اولین محدودیت در معادله (۴) بیان می‌کند که، هنگامی که شوک در جریان نقدی وجود دارد، مجموع برآوردها برای منابع و متغیرهای استفاده شده، تا ۱ دلار اضافه خواهد شد و برعکس نشانه تغییر در جریان نقدی می‌باشد. اگر، برای مثال، متغیر منبع جریان نقدی برابر با ۱ \$ افزایش یابد،

اولاً) سپس متغیرهای منبع دیگر باید ۱ دلار کاهش یابد،

دوماً) متغیرهای استفاده شده باید ۱ دلار افزایش دهند،

یا سوماً) پاسخ ترکیبی از متغیرهای منبع (جریان نقدی) و استفاده شده باید به ۱ دلار برسد.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش دروبتز و همکاران (۲۰۱۷)، متغیرهای کنترلی به شرح زیر می‌باشند:

۱. اندازه شرکت (LN(Assets)): از طریق لگاریتم طبیعی دارائی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

۲. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (M/B): که از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود.

در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش دروبتز و همکاران (۲۰۱۷) از مدل رگرسیون چند متغیره و چندگانه بصورت ذیل استفاده می‌شود:

$$i'L = -1, i'K = 0_{1 \times 8}, i'M = 0_{1 \times 2}.$$

اگر شوک از متغیرهای کنترلی خارجی (اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری) یا از هر متغیر وابسته تاخیری باشد، کل پاسخ در برابر معادلات باید به صفر (مجموعه دوم و سوم محدودیت‌ها در معادله (۴)) متصل شود، زیرا این متغیرها، متغیرهای منبع یا استفاده از وجوه در دوره فعلی را نمی‌دهند.

۶- تجزیه و تحلیل آماری :

آمار توصیفی



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



بعد از وارد نمودن داده‌ها در نرم افزار در این بخش با استفاده از داده‌های ۱۳۰ شرکت و از طریق بازخوانی فایل اکسل در نرم افزار Eviews7، آمار توصیفی داده‌ها را استخراج می‌کنیم. در جدول ۱-۴ نتایج آمار توصیفی متعلق به تک تک متغیرها نمایش داده شده است.

جدول ۱-۴- نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	انحراف معیار	حداکثر	حداقل	چولگی	کشیدگی
حساسیت جریان نقدی	Value	۶۵۰	۰,۶۳	۰,۵۸	۰,۳۳	۰,۸۵	۰,۲۱	۰,۲۳	۰,۳۹
بحران نقدینگی	LC	۶۵۰	۰,۶	۱	۰,۴۹	۱	۰	۰,۴	۱,۸
سلامت مالی	SA-index	۶۵۰	۰,۵۲	۱	۰,۴۹	۱	۰	۰,۱۱	۱,۹
اندازه شرکت	LN(Assets)	۶۵۰	۱۴,۲۱	۱۳,۸۵	۱,۷۱	۱۹,۱	۱۰,۱	۰,۶۵	۰,۳۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۶۵۰	۱,۰۷	۱,۰۲	۰,۱۷	۳,۱۴	۰,۷۱	۶,۵	۵۵,۵

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۸). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میان و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی^۱ و کشیدگی^۲ انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد (مومنی و قیومی، ۱۳۹۰).



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی مدیریت بازرگانی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰

MCIH-conf.ir



جدول ۴-۱ آمار توصیفی مطالعه را نشان می‌دهند. براساس اطلاعات جدول، شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، کشیدگی و چولگی برای متغیرهای مختلف محاسبه شده است. بزرگ بودن میانگین از میانه وجود نقاط بزرگ را در داده‌ها نشان می‌دهد زیرا میانگین تحت تاثیر این مقادیر قرار می‌گیرد. همه متغیرها کشیدگی مثبت دارند یعنی نسبت به نمودار نرمال پهن تر و توزیع از توزیع نرمال کشیده تر و بلندتر هستند. متغیر اندازه شرکت دارای انحراف معیار ۱/۷۱ می‌باشد که نسبت پراکندگی بیش از حد داده‌ها را نشان می‌دهد. حداکثر داده متغیر اندازه شرکت برابر ۱۹،۱ و حداقل آن برابر ۱۰،۱ درصد بوده که پراکندگی بیش از حد داده‌های متغیر اندازه شرکت در بورس اوراق بهادار تهران را نشان می‌دهد. متغیر ارزش شرکت، چولگی برابر ۵/۳۵ را دارد، یعنی چولگی به سمت راست دارد یا به عبارتی اکثر داده‌ها از میانگین کم‌ترند و کشیدگی آن برابر ۲۹/۸ می‌باشد که نشان دهنده این موضوع می‌باشد که توزیع داده از توزیع نرمال بیشتر است.

آماراستنباطی

نتایج آزمون همبستگی

نتایج آزمون همبستگی شدت وابستگی دو متغیر به هم را همبستگی گویند. که معمولا آن را با ضریبی بین -۱ تا +۱ بیان می‌دارند. اگر ضریب همبستگی بین دو متغیر بیش‌تر از صفر باشد، آن‌ها با هم رابطه مثبت دارند. حال اگر ضریب همبستگی بین آن‌ها از صفر کم‌تر باشد، رابطه بین آن‌ها منفی است. در جدول ۴-۲ خروجی نتایج آزمون همبستگی متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول ۴-۲- نتایج آزمون همبستگی

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	اندازه شرکت	سلامت مالی	بحران نقدینگی	حساسیت جریان نقدی	نام متغیر
				۱	حساسیت جریان نقدی
			۱	۰،۲۲	بحران نقدینگی
		۱	۰،۲۵	۰،۴۷	سلامت مالی
	۱	۰،۴۷	۰،۳۲	۰،۱۱	اندازه شرکت
۱	۰،۰۴	۰،۱۱	۰،۱۹	۰،۱۶	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته تخصصی مدیریت مالی و حسابداری

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir




منبع: خروجی نرم افزار

نتایج آزمون نرمال بودن داده‌ها

انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیر وابسته منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی‌دهد. از این رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع این متغیر مورد آزمون قرار گیرد. نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی یکی از فرض‌هایی رگرسیونی است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیونی است، بنابراین نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن باقیمانده‌های مدل (تفاوت مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی) می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط راه‌حل مناسبی برای نرمال نمودن آن‌ها (از جمله تبدیل نمودن آن) اتخاذ نمود. در این قسمت نتایج آزمون نرمال بودن داده‌ها ارائه می‌شود. از آن جایی که سطح معناداری آزمون جارک- برا برای تمامی متغیرها بیشتر از ۰,۰۵ می‌باشد لذا داده‌های تمامی متغیرها نرمال می‌باشند. این نتایج در جدول ۳-۴ ارائه می‌شود.

جدول ۳-۴- نتایج آزمون جارک - برا

ردیف	نام متغیر	سطح معناداری آزمون جارک- برا
۱	حساسیت جریان نقدی	۰,۱۸
۲	بحران نقدینگی	۰,۱۳
۳	سلامت مالی	۰,۲۱
۴	اندازه شرکت	۰,۰۶
۵	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰,۱۴

منبع: خروجی نرم افزار

آزمون مانایی (ایستایی)

برای جلوگیری از انجام رگرسیون‌های کاذب در تحقیق، ابتدا مانایی متغیرهای مورد بررسی قرار گرفته که برای این منظور از آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲) (LLC) استفاده نموده‌ایم. با استفاده از آزمون‌های صورت گرفته این موضوع که آیا سری‌های زمانی مورد استفاده فرآیندی مانا (با مرتبه انباشتگی صفر) و یا واگرا (با مرتبه انباشتگی غیر صفر) دارند، بررسی شده است. چنانچه متغیری ایستا نباشد، باید با تفاضل‌گیری‌های متوالی آن را ایستا کرد تا از وقوع رگرسیون کاذب جلوگیری شود. نتایج جدول نشان‌دهنده این است که در سطح معنی‌داری ۰,۰۵، آزمون ریشه واحد صورت گرفته در حالت سطح با نوع عرض از مبدا و روند، بیان‌کننده این موضوع است که برای تمامی متغیرهای تحقیق آماره آزمون LLC مقادیر سطح معناداری کمتر از ۰,۰۵ دارد که در نتیجه در سطح معناداری ۰,۰۵ فرضیه صفر رد شده و متغیرها دارای ریشه واحد نمی‌باشند.

جدول ۴-۴- نتایج آزمون مانایی (ایستایی)



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
MCII-conf.ir



آزمون لوین، لین و چاو		نماد	متغیرها
سطح معناداری	آماره آزمون		
۰/۰۰۰	۶/۲۲	Value	حساسیت جریان نقدی
۰/۰۰۰	۶/۳۲	LC	بحران نقدینگی
۰/۰۰۰	۶/۴۷	SA-index	سلامت مالی
۰/۰۰۰	۶/۲۱	LN(Assets)	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۶/۵۵	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

منبع: خروجی نرم افزار

نتایج آزمون F لیمر

در بخش داده های ترکیبی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا اینکه مقطع ها با هم همگن هستند؟ و برای این تخمین می بایست داده های آماری را روی هم انباشته کرد و به روش OLS معمولی (پولینگ دیتا) برآورد را انجام داد یا روش پانل دیتا مناسب است؟ با استفاده از F لیمر می توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره F مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ بودن داده های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل بودن داده های آماری) پذیرفته می شود. نتایج آزمون F در جدول زیر انعکاس یافته است.

جدول ۴-۵- نتایج آزمون F لیمر برای مدل های پژوهش

نام مدل	آماره	Statistics	Prob
اول	Cross-section F	۱,۲۱	۰,۰۰۰
اول	Cross-section Chi square	۲۹,۲۸	۰,۰۰۰

منبع: خروجی نرم افزار

نتایج جدول بیانگر رد شدن فرضیه صفر و وجود ناهمگنی مقاطع در سطح ۵٪ می باشد و در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می باشد.

نتایج آزمون هاسمن



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
MCII-conf.ir



بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده های ترکیبی برای برآورد مدل پژوهش مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی استفاده می شود. در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول زیر انعکاس یافته است.

جدول ۴-۶- نتایج آزمون هاسمن

نام فرضیه	آماره	prob
اول	Chi-Sq.Statistic	۱,۱۴
اول	Prob	۰,۱۶

منبع: خروجی نرم افزار

نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد نشده و اثر تصادفی برای برآورد مدل مناسب است.

آزمون همخطی

همخطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر همخطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد، به این معناست که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالا وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن ضریب تعیین، مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. برای آزمون همخطی از شاخص تورم واریانس استفاده شده است. با توجه به اینکه تورم واریانس متغیرهای مستقل کمتر از ۱۰ می باشد، بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد.

جدول ۴-۷- نتایج آماره تورم واریانس

آماره تورم واریانس	نام متغیر
۱/۴۷	حساسیت جریان نقدی
۱/۲۱	بحران نقدینگی
۱/۱۹	سلامت مالی
۱/۳۵	اندازه شرکت
۱/۲۷	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

منبع: خروجی نرم افزار

آزمون ناهمسانی واریانس

چنانچه مدل از نوع داده های ترکیبی باشد، ناهمسانی واریانس نیز بررسی می شود. در این مطالعه برای بررسی ناهمسانی از آزمون وایت استفاده شده است. مقدار به دست آمده از آزمون وایت نشان می دهد که ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۴-۸- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (وایت)

ضرب مقاطع	آماره	شرح
مدل پژوهش	مدل پژوهش	
۱۳/۶۵۹	۰/۶۲۳	آماره
۰/۴۱۱	۰/۷۷۲	احتمال

منبع: خروجی نرم افزار



۷- خلاصه نتایج فرضیه های تحقیق:

نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که بین بحران نقدینگی و حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش پالکار (۲۰۱۷) و آلمیدا و همکاران (۲۰۰۴) مطابقت دارد. همچنین نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش هاشمی و افیونی (۱۳۹۶) و موین (۲۰۰۴) مطابقت ندارد.

در طول بحران‌های شدید، احتمال اینکه تأثیرات جانبی محدود به تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها گردند اندک است. علاوه بر آن ممکن است اینگونه تأثیرات جانبی بر تصمیمات در زمینه‌ی تأمین مالی و تصمیمات توزیع سهامداران اثرگذار باشند. از آنجایی که مدل گاجف و همکاران^۱ (۲۰۱۰) شامل همه‌ی متغیرهای مهم سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و پرداخت سهامداران می‌باشد، می‌توانیم توضیحات جامعی در خصوص چگونگی مقابله‌ی شرکت‌ها با بحران مالی اخیر را ارائه کنیم.

مجموعه تحقیقاتی که از روش فازاری، هوارد و پیترسون (۱۹۸۸) پیروی نموده‌اند یافته‌های به دست آمده را مورد تأیید قرار داده‌اند و توافق داشته‌اند که شرکت‌های دچار ضعف مالی حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی را بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی نشان داده‌اند (گلشریت و همبرگ^۲، ۱۹۹۵؛ آلیانایست و موزومدار، ۲۰۰۴). البته در دیگر تحقیقات عکس این مسئله مشاهده شده است و نوعی رابطه‌ی ناهماهنگ بین حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی و محدودیت‌های مالی را نشان داده‌اند (کاپلان و زینگالس، ۱۹۹۷؛ کاداپاکان و همکاران، ۱۹۹۸، کلری، ۱۹۹۹). یکی از توضیحات در خصوص اینگونه نتایج متناقض می‌تواند این باشد که وجود محدودیت‌های مالی و گستره‌ی آنها به طور مستقیم قابل مشاهده نیست (موین، ۲۰۰۴؛ بچتی و همکاران، ۲۰۱۰). تحقیقات مختلف از پروکسی‌های (متغیرهای جانشین) برای محدودیت‌های مالی بهره برده‌اند و به طور بالقوه حساسیت‌های جریان نقدی را به شکل‌های متفاوتی برآورد کرده‌اند. یکی دیگر از توضیحات احتمالی این است که کیو-توبین ممکن است با خطا برآورد شده باشد و این دلالت بر آن دارد که سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به جریان‌های نقدی حساس هستند، چون جریان‌های نقدی بیشتر منعکس کننده‌ی فرصت‌های رشد هستند تا محدودیت‌های مالی (اریکسون و وایتد، ۲۰۰۰، رابرت و وایتد، ۲۰۱۲).

بروان و پیترسون (۲۰۰۹) به تبیین چارچوب تک معادله‌ای از دو جنبه پرداختند: نخست، هزینه‌های تعدیل در سرمایه‌گذاری‌ها را در نظر گرفته و سرمایه‌گذاری‌های تأخیردار را در مدل‌شان لحاظ کردند. ثانیاً متغیری را اضافه کردند که مقدار تأمین مالی خارجی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. بوند و سودریوم (۲۰۱۳) از داده‌های شبیه‌سازی شده بهره بردند تا نشان دهند که در شرایط محدودیت، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی مشروط به اندازه‌گیری‌های کیو-توبین به صورت هماهنگ با هزینه‌ی تأمین مالی خارجی افزایش می‌یابد. مکلین و ژائو^۳ (۲۰۱۴) دریافتند که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی زمانی افت می‌کند که شرایط اقتصادی بهبود یابد (و تأمین مالی خارجی کم هزینه باشد). آنها به طور مستقیم به بررسی رابطه‌ی بین جریان‌های نقدی و متغیرهای تأمین مالی پرداخته و پی بردند که حساسیت‌های عرضی نقدینگی و بدهی به جریان‌های نقدی توأم با بهبود شرایط اقتصادی برجسته‌تر خواهند شد.

نتیجه‌گیری و بحث و مقایسه فرضیه دوم پژوهش

. نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد که تاثیر بحران نقدینگی بر حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های دارای ضعف مالی بیشتر از شرکت‌های دارای سلامت مالی می‌باشد.

نتایج این پژوهش با نتایج پالکار (۲۰۱۷) و آلیانایست و موزومدار (۲۰۰۴) همخوانی دارد.



 ۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
 MCII-conf.ir

مرکز آشنایی با مدیریت، بازاریابی، بازرگانی، بازرسی، بازرسی بازرگانی

MCI CONF IR

مشاهدات این پژوهش حاکی از آن بوده است که محدودیت‌های بازار سرمایه در زمینه‌ی حساسیت تأمین مالی به جریان نقدی در شرکت‌های دچار ضعف مالی حتی در طول جزئی‌ترین بحران‌ها وجود داشته است. این شواهد و قرائن در طول بحران مالی اخیر چشمگیرتر بوده است، بخصوص زمانی که محدودیت‌های دسترسی به بازار سرمایه هم از نظر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی و هم از نظر حساسیت تأمین مالی به جریان نقدی در شرکت‌های دچار ضعف مالی مشاهده شد. بودجه‌های سرمایه در این شرکت‌ها در طول بحران رهن بدون پشتوانه با محدودیت و کاهش شدیدی مواجه بوده است: میزان حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی معادل ۰/۵۵۴ دلار در قبال کاهش جریان‌های نقدی به میزان ۱ دلار بوده است (بالاترین مقدار تخمین زده شده برای دیگر خرده نمونه‌ها فقط ۰/۰۴۱ دلار بوده است). این یافته نشان می‌دهد که بحران مالی اخیر یک بحران نقدینگی با شدت غیر معمول بوده است.

ثالثاً، شواهد و قرائن به دست آمده در این تحقیق نشان می‌دهند که اصطکاک‌های بازار سرمایه در شرکت‌های برخوردار از سلامت مالی عمدتاً محدود به حساسیت‌های تأمین مالی به جریان نقدی بوده‌اند. این شرکت‌ها قادر بوده‌اند تا از مخارج سرمایه در برابر تأثیرات بحران‌های نقدینگی پیش از سال ۲۰۰۷ محافظت نمایند. حتی در طول بحران مالی اخیر، قادر بوده‌اند تا ۰/۹۶ از مخارج سرمایه‌ی خود را محفوظ نگه دارند. به نظر می‌رسد که نکته‌ی کلیدی در محافظت از سرمایه‌گذاری داشتن انعطاف‌پذیری مالی از نظر ظرفیت استفاده نشده در زمینه‌ی استقراض کوتاه مدت و وجه نقد مازاد کافی باشد. با این وجود اگرچه این شرکت‌ها از نظر مالی دارای سلامت تلقی می‌گردند، اما قادر نبوده‌اند که در طول بحران مالی اخیر اقدام به صدور و انتشار بدهی دراز مدت نمایند که در واقع تأییدیه‌ی بر ادعای همواره مطرح شده مبنی بر اینکه بازارها سرمایه را فریز (مسدود) کرده‌اند.

سرانجام، به استثنای شرکت‌های دچار ضعف مالی در طول بحران مالی اخیر، اصطکاک در زمینه‌ی جذب صندوق‌های سرمایه از نظر حساسیت‌های سرمایه‌گذاری به جریان نقدی مشاهده نشده است، در عوض، در مورد حساسیت‌های جریان‌های نقدی در متغیرهای تأمین مالی به ویژه متغیرهای اهرم مالی (استقراض کوتاه مدت و دراز مدت و کاهش نگهداشت وجه نقد) مشهود بوده‌اند. روی هم رفته، نتیجه‌گیری می‌کنیم که رابطه‌ی مثبت و چشمگیری بین مشکلاتی که شرکت‌های در جذب صندوق‌های سرمایه تجربه می‌کنند و شدت بحران‌های نقدینگی وجود دارد.

منابع فارسی :

حسین پور، زهرا. (۱۳۸۴). بررسی رابطه بین عوامل موثر و حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اداری و اقتصاد. دانشگاه اصفهان.

حیدرپور، فرزانه. کاظم پور، مسعود. (۱۳۹۴). رابطه سیاست تقسیم سود با جریانهای نقدی آزاد و سودهای آتی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال هفتم، شماره بیست و ششم، ۵۸-۷۳.

ذوالفقاری، مهدی. ستایش، محمد حسین. (۱۳۹۰). تأثیر جریانهای نقدی آزاد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر نسبت‌های بدهی و تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بورس اوراق بهادار، شماره ۱۵، سال چهارم، ۷۱-۸۷.

رحیمیان، نظام الدین، جان فدا، رضا. (۱۳۹۳). نظام راهبری شرکتی و محدودیت‌های مالی (حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد)، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره دهم، ۲۵-۴۵.

رسائیان، امیر. اخلاقی، حسنعلی. نوروزی، محمد. (۱۳۹۳). بررسی میزان حساسیت جریان‌های نقدی و چوه نقد در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۳، ۱۲۸-۱۴۶.

ستایش، محمدحسین، مهتری، زینب. (۱۳۹۰). تجزیه و تحلیل رابطه بین جریانهای نقد عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۲، ۱۴۹-۱۷۱.



عرب صالحی، مهدی و مجید اشرفی. (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی (۹)، ۷۵-۹۴.

علیزاده، علی. (۱۳۸۰). بررسی ارتباط بین تغییرات سود تقسیمی و تغییرات جریان های نقد، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.

علی نژاد ساروکلانی، مهدی. و آئین، صدیقه. (۱۳۹۳). تاثیر سرمایه گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت های تامین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ششم، شماره دوم، شماره پیاپی (۲۰)، ۴۵-۶۰.

منابع انگلیسی:

Allayannis, G., and A. Mozumdar, 2004, The impact of negative cash-flow and influential observations on investment-cash flow sensitivity estimates, *Journal of Banking and Finance* 28, 901-930.

Almeida, H., M. Campello, B. Laranjeira, and S. Weisbenner, 2011, Corporate debt maturity and the real effects of the 2007 credit crisis, *Critical Finance Review* 1, 3-58.

Altman, E., 1968, Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *Journal of Finance* 23, 589-609.

Becchetti, L., A. Castelli, and I. Hasan, 2010, Investment-cash flow sensitivities, credit rationing and financing constraints in small and medium-sized firms, *Small Business Economics* 35, 467-497.

Bhagat, S., N. Moyen, and I. Suh, 2005, Investment and internal funds of distressed firms, *Journal of Corporate Finance* 11, 449-472.

Bliss, B.A., Y. Cheng, and D.J. Denis, 2013, Corporate payout, cash retention, and the supply of credit: Evidence from the 2008-2009 credit crisis, forthcoming, *Journal of Financial Economics*.

Bond, S., and M. Söderbom, 2013, Conditional Investment-Cash Flow Sensitivities and Financing Constraints, *Journal of the European Economic Association* 11, 112-136

Brown, J.R., and B.C. Petersen, 2009, Why has the investment-cash flow sensitivity declined so sharply? Rising R&D and equity market developments, *Journal of Banking and Finance* 33, 971-984.

Brunnermeier, M.K., 2009, Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008, *Journal of Economic Perspectives* 23, 77-100.

Campello, M., E. Giambona, J.R. Graham, and C.R. Harvey, 2011, Liquidity management and corporate investment during a financial crisis, *Review of Financial Studies* 24, 1944-1979.

Abstract

The main purpose of this research is to investigate the effect of liquidity crisis on cash flow sensitivity in Tehran Stock Exchange. According to the existing literature and research by Drubetz et al. (2017), the variable of this

The banner features a central title in Persian: "چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه" (Challenges and Successes of New Managers in Cash Flow Sensitivity and Industry Insurance). Above the title, it says "نخستین کنفرانس ملی" (First National Conference) and "ISC" with the phone number "۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴". To the right, there are logos for the Ministry of Economic Affairs and Finance and the MCI (Management and Control Institute). Below the title, it specifies the date "زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰" (Date: 1402/07/20) and the website "MCII-conf.ir". The background includes an image of a person using a calculator and various financial symbols.

research is cash flow sensitivity. Independent variable of this research is liquidity crisis and control variables including company size and market value to book value. The statistical population of this research is all companies accepted in Tehran Stock Exchange between 1391 and 1395. To analyze the data, Eviews software is used for the relevant tests and descriptive statistics of hypothesis testing. Finally, multivariate regression method has been used using hybrid data. The results of the first hypothesis of the research showed that there is a significant relationship between liquidity crisis and cash flow sensitivity in companies admitted to Tehran Stock Exchange. The results of the second hypothesis of the research showed that the effect of liquidity crisis on cash flow sensitivity in companies with financial weaknesses is more than those with financial health.

Keywords: liquidity crisis, cash flow sensitivity, firm size, market value to book value