

بررسی تاثیر نوسانات جریان‌ات نقدی بر سرمایه‌گذاری های جاری

علی باغانی^۱

مصطفی خادم‌الحسینی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۰/۰۷

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر نوسانات جریان‌ات نقدی بر سرمایه‌گذاری های جاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به این منظور شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری پژوهش و محدوده زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۲ می‌باشد. بدین ترتیب در این پژوهش از اطلاعات کلیه شرکت‌هایی که در این بازه زمانی ۷ ساله، سهام خود را در بورس اوراق بهادار تهران عرضه کرده باشند و معاملات سهامشان بیش از ۳ ماه وقفه نداشته باشند، سال مالی آن‌ها به پایان هر سال شمسی ختم شود استفاده شده است. سرانجام پس از اعمال شرایط فوق در انتخاب نمونه‌ها، تعداد ۷۰ شرکت به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. جهت دستیابی به اطلاعات صورت‌های مالی و قیمت‌های بازار شرکت‌های نمونه پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شد. مدل‌هایی که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است رگرسیون خطی چند متغیره است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که نوسانات جریان وجوه نقد رابطه مثبت و معناداری با سرمایه‌گذاری جاری شرکت‌ها دارند. همچنین این رابطه در دو گروه از شرکت‌های با رشد مثبت جریان‌ات وجوه نقد و شرکت‌های با رشد منفی جریان‌ات وجوه نقد مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد که در هر یک از این گروه‌ها نیز رابطه معناداری بین نوسانات جریان وجوه نقد و سرمایه‌گذاری جاری شرکت‌ها وجود داشته در حالی که اندازه این رابطه در شرکت‌های با رشد مثبت، بزرگتر بوده است.

کلمات کلیدی

جریان‌ات نقدی، نوسانات جریان‌ات نقدی، سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری جاری

۱- استاد حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲- دانشجوی دکترا حسابداری گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

مقدمه

در قرن بیستم اقتصاد مبتنی بر صنعت بود. در این قرن هر شرکتی و هر کشوری که دارایی‌های فیزیکی و سرمایه‌های مادی و مشهود بیشتری داشت ثروت بیشتری تولید می‌کرد. اما قرن ۲۱ اقتصاد مبتنی بر دانش است. به عنوان مثال ستارامن و همکارانش به نقل از کندریک یکی از اقتصاددانان آمریکا بیان می‌کنند که در سال ۱۹۲۵ نسبت دارایی‌های نامشهود به دارایی‌های مشهود ۳۰ به ۷۰ بود. اما در دهه ۱۹۹۰ به نسبت ۶۳ به ۳۷ افزایش یافت. استوارت سرمایه انسانی را مهمترین دارایی سازمان تلقی می‌کند. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از سرمایه فکری و انسانی بالاتری برخوردارند عملکرد مالی آن‌ها نیز بالاتر باشد.

سرمایه فکری سرمایه‌ای فراتر از دارایی‌های فیزیکی و دارایی‌های مشهود است. امروزه سهم سرمایه فکری به دلیل تولید دانش و اطلاعات و در نتیجه تولید ثروت در اقتصاد مبتنی بر دانش می‌تواند نقش مهمی در خلق ارزش افزوده و تولید ناخالص داخلی داشته باشد.

از این رو پژوهش حاضر به دنبال یافتن پاسخی به این سؤال اصلی است که آیا بین نوسانات جریانات نقدی بر سرمایه‌گذاری‌های جاری ارتباطی وجود دارد؟

مبانی نظری

سرمایه‌گذاری جاری:

اساس تعریف انجام شده در استاندارد حسابداری شماره ۱۵، سرمایه‌گذاری «نوعی دارایی است که واحد سرمایه‌گذار برای افزایش منافع اقتصادی از طریق توزیع منافع، افزایش ارزش و یا مزایای دیگر نگهداری می‌کند». سرمایه‌گذاری‌ها ممکن است به شکل مالی نظیر سرمایه‌گذاری در سهام، اوراق قرضه و یا سپرده‌های بانکی انجام گرفته و یا در قالب دارایی‌های فیزیکی مثل زمین و ساختمان، فلزات گرانبها و امثال آن نگهداشته شود.

اصولاً دلایل مختلفی ممکن است از انجام سرمایه‌گذاری تعقیب گردد. از جمله این دلایل، استفاده از وجوه نقد مازاد برای تحصیل یک بازدهی مناسب، ایجاد روابط و مناسبات تجاری با شرکت‌های دیگر بقصد بهبود سودآوری و یا حصول اطمینان از تولید کارآمد و توسعه فعالیت‌های شرکت را می‌توان نام برد. قابل توجه است که در خصوص سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت استفاده بهینه از وجوه نقد مازاد به منظور کسب بازدهی مناسب در دوره‌ای کوتاه‌تر از یکسال هدف و دلیل اصلی سرمایه‌گذاری تلقی می‌گردد.

سرمایه‌گذاری جاری عبارتست از جریان مخارجی که صرف افزایش یا تثبیت حجم سرمایه واقعی می‌شود. در حقیقت تعریف دقیق‌تر، که شامل توصیف فوق نیز می‌شود، عبارت است از جریان مخارج اختصاص یافته به طرح‌های تولید کالاهایی که قصد مصرف فوری آنها در میان نباشد. این طرح‌های سرمایه‌گذاری ممکن است به شکل افزایش سرمایه مادی و سرمایه انسانی یا موجودی انبار باشد. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن توسط همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. از این دو، عامل نخست به ضابطه ارزش حال خالص معروف است و عامل دوم به بازده نهایی سرمایه‌گذاری نام دارد.

طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری به کوتاه مدت و بلند مدت به قصد مدیریت از لحاظ مدت زمان نگهداری سرمایه‌گذاری بستگی دارد. اگر سرمایه‌گذاری به قصد تبدیل به وجه نقد در طی مدتی کمتر از یکسال از تاریخ ترازنامه و یا در طی مدت چرخه عملیات (هرکدام که طولانی‌تر باشد) انجام شده باشد، نوعاً کوتاه مدت تلقی خواهد شد.

سرمایه‌گذاری‌های جاری می‌تواند شامل سرمایه‌گذاری سریع معامله در بازار و یا سرمایه‌گذاری‌های جاری دیگر باشد. سرمایه‌گذاری سریع معامله در بازار شامل آن دسته از سرمایه‌گذاری‌ها می‌باشد که اولاً بازار فعالی که آزاد و قابل دسترس باشد برای آن وجود داشته و ثانیاً قیمت‌های معاملاتی در چنین بازاری معلوم بوده و علنی اعلام شود. به گونه‌ای که قابلیت اتکاء داشته و بتوان براساس آن معامله انجام داد.

در این تحقیق منظور از سرمایه گذاری جاری خاص تغییرات در دارایی های جاری به استثنای وجوه نقد طی دوره مالی می باشد که با توجه به میزان کل دارایی های شرکت استاندارد می شوند.

جریانات نقدی:

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 سود سهام منجر شده و انجام سرمایه گذاری های جدید را بدون تمسک به منابع مالی خارج از واحد تجاری میسر کرده است. ارائه اطلاعات درباره جزئیات جریان های نقدی عملیاتی تاریخی، در کنار سایر اطلاعات، برای پیش بینی جریان های نقدی آتی مفید خواهد بود.

فعالیت های عملیاتی عبارت از فعالیت های اصلی مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری است. فعالیت های مزبور 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 ناشی از فعالیت های عملیاتی به طور اساسی در برگیرنده جریان های ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت های مزبور است.

نوسانات جریانات نقدی:

برای اندازه گیری نوسانات جریان های نقدی در افق زمانی کوتاه مدت، از درصد تغییرات جریان نقدی هر سال نسبت به سال قبل استفاده شده است. برای اندازه گیری مقدار نوسانات کوتاه مدت از رابطه زیر استفاده می شود:

$$CFVOL1_t = \frac{OCF_t - OCF_{t-1}}{OCF_{t-1}}$$

جهت اندازه گیری نوسانات بلند مدت جریان های نقدی یک دوره زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است. برای اندازه گیری نوسانات بلند مدت از ضریب تغییرات جریان نقد عملیاتی استفاده شده است.

مروری بر پیشینه پژوهش

جعفری یزدی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و هزینه سرمایه شرکت پرداختند. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که کارایی سرمایه گذاری بر هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی داری دارد. اما ارتباطات سیاسی بر هزینه سرمایه تأثیر معنی داری ندارد. بررسی ها همچنین نشان داد ارتباطات سیاسی بر ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و هزینه سرمایه تأثیر منفی و معنی داری دارد.

جعفری یزدی، حمیده & حیدرزاده هنزائی، علیرضا. (۱۴۰۳). بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر ارتباط بین کارایی سرمایه گذاری و هزینه سرمایه شرکت. دانش سرمایه گذاری. 62-41, 13(52),

رضایی و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر تعامل جریان های نقد آزاد و فرصت های رشد در همگام سازی بازده سهام پرداختند. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد کیفیت حاکمیت شرکتی بر تعامل بین بازده سالانه سهام، تعامل بین تمرکز مالکیت، گردش معاملات و همگام سازی بازده سهام تأثیر معنی داری دارد. اما کیفیت حاکمیت شرکتی بر تعامل بین عمر شرکت، اندازه شرکت، رشد شرکت، نقدشوندگی و همگام سازی بازده سهام تأثیر معنی داری ندارد.

مرادی و همکار (۱۴۰۲) به بررسی مدل های تأثیرپذیری انواع جریانهای نقدی از استراتژی تمایز و رهبری هزینه با تأکید بر ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که استراتژی های رهبری هزینه و تمایز با در نظر گرفتن ساختارهای سرمایه بر انواع جریانهای نقدی تأثیر معنی داری دارند.

سری، داماینتی و کاسماواتی^۱ (۲۰۲۱) به تحلیل رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد، درماندگی مالی، اهرم مالی و قدرت مدیرعامل پرداختند. نتایج نشان داد که چرخه تبدیل وجه نقد بر درماندگی مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر درماندگی مالی دارد. چرخه تبدیل وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر اهرم دارد. چرخه تبدیل وجه نقد بر اهرم تأثیر منفی دارد. چرخه تبدیل وجه نقد از طریق اهرم تأثیر مثبتی بر درماندگی مالی دارد. قدرت مدیر اجرایی از طریق اهرم بر درماندگی مالی تأثیر منفی دارد.

بات و همکاران^۲ (۲۰۲۱) برنامه ریزی مالیاتی، محدودیت مالی و مدیریت سرمایه گذاری: شواهدی تجربی از پاکستان را در تعداد ۲۷۹۸ مشاهده سال- شرکت و در بازه زمانی سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۵ مطالعه کردند. نتایج نشان داد که بین اجتناب از مالیات و محدودیت و عدم محدودیت های شرکت ها و میزان سرمایه گذاری ارتباط مثبتی وجود دارد.

بولتون و همکاران (۲۰۱۹) عدم اطمینان کم سرمایه گذاری با محدودیت مالی را بررسی کردند. آنها تئوری یکپارچه سرمایه گذاری، حقوق صاحبان سهام و کم سرمایه گذاری شرکت ها را با محدودیت مالی توسعه دادند. نتایج نشان داد که اوال محدودیت مالی ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد و دوما محدودیت مالی، پروژه شرکت ها را با محدودیت مالی جریان نقدی مواجه می کند.

فرضیه های پژوهش

- فرضیه اصلی: بین نوسانات جریان وجه نقد و سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه فرعی اول: در شرکت های دارای رشد مثبت جریان نقدی بین نوسانات جریان وجه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم: در شرکت های دارای رشد منفی جریان نقدی بین نوسانات جریان وجه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر براساس روش مطالعات کتابخانه ای بوده و اطلاعات لازم جهت انجام پژوهش با استفاده از کتب، نشریات، مقالات و مجلات جمع آوری گردیده است. از آنجایی که موضوع تحقیق در ارتباط با شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، لذا نمونه آماری نیز از این شرکت ها بوده و به گونه ای انتخاب شده است که از کلیه صنایع فعال در بورس، نمونه انتخاب شده و این نمونه قابلیت تعمیم نتایج حاصله از تحقیق بر کل جامعه آماری (شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران) را دارا می باشد.

دراین تحقیق برای جمع آوری داده ها از نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است، جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۲ است، از میان این شرکتها، شرکتهایی که طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشند در نظر گرفته شدند.

مدل پژوهش

$$I = \alpha_0 + \alpha_1 CFV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 AGE_{i,t} + \alpha_4 D/E Ratio_{i,t}$$

متغیر وابسته:

CI: در این تحقیق منظور از سرمایه گذاری جاری خاص تغییرات در دارایی های جاری به استثنای وجه نقد طی دوره مالی می باشد که با توجه به میزان کل دارایی های شرکت استاندارد می شوند.

¹ Sari

² BUTT

یا به عبارتی: $CAPX / AT_{i,t}$

متغیرهای مستقل:

$CFV_{i,t}$ (Cash Flow Volatility):

برای اندازه گیری نوسانات جریان های نقدی در افق زمانی کوتاه مدت، از درصد تغییرات جریان نقدی هر سال نسبت به سال قبل استفاده شده است. برای اندازه گیری مقدار نوسانات کوتاه مدت از رابطه زیر استفاده می شود:

$$CFVOL1_t = \frac{OCF_t - OCF_{t-1}}{OCF_{t-1}}$$

جهت اندازه گیری نوسانات بلند مدت جریان های نقدی یک دوره زمانی پنج ساله در نظر گرفته شده است. برای اندازه گیری نوسانات بلند مدت از ضریب تغییرات جریان نقد عملیاتی استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت:

اندازه شرکت می تواند بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی تاثیر بگذارد. به طور کلی شرکت های بزرگ با مشکلات جذب سرمایه گذاری کمتری مواجه هستند. برای محاسبه اندازه شرکت از روشهای متفاوتی استفاده می شود. مثلاً برخی مجموع داراییهای شرکت را بکار می برند. فروش نیز در پاره ای اوقات بعنوان اندازه شرکت مورد استفاده قرار می گیرد. در این تحقیق برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها استفاده می شود.

عمر شرکت:

شرکت های با عمر بالاتر به دلیل وضعیت اعتباری بهتر و دسترسی سریع تر و آسان تر به اطلاعات خود محدودیت کمتری در تامین مالی برخوردارند.

نسبت سود تقسیمی:

احتمال وجود محدودیت مالی در شرکت هایی که نسبت تقسیم سود بالایی دارند، بسیار پایین تر از شرکت های دیگر می باشد.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول شماره ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه های پژوهش

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	کشیستگی
سرمایه گذاری های جاری	I	۰/۶۲	۰/۲۲	-۰/۵۳
نوسانات جریانهای نقدی	CFV	۴/۹	۲۲/۱۷	-۱/۵۶
اندازه	SIZE	۲۹۱۵/۹	۸۲۵۳۲/۸	۲۸/۹۲
عمر	AGE	۲۲/۹۱	۲۱/۷۷	۱/۲۶
نسبت سود تقسیمی	D/E	۳۷۲/۰۰۸	۸۴۴۱/۹	۲۶/۶۹

آزمون فرضیه های پژوهش

در ادامه به بررسی فروض فرعی پرداخته میشود.

۱. در شرکت های دارای رشد مثبت جریانات نقدی بین نوسانات جریان وجوه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد.
۲. در شرکت های دارای رشد منفی جریانات نقدی بین نوسانات جریان وجوه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد.

در ادامه تخمین با جدا کردن شرکتهای دارای رشد مثبت از شرکتهای دارای رشد منفی انجام میشود. در این مدل نیز پیش از تخمین اثر متغیر مستقل، رابطه بین متغیرهای کنترلی تحقیق با مقادیر متغیر وابسته مورد برآزش قرار گرفته است.

(جدول ۲) نتایج تخمین برای مدل متغیرهای کنترلی در فروض فرعی (متغیر وابسته: I)

متغیر	ضریب	آماره تی	P-value	کل مدل رگرسیونی			
				R ²	DW	PROB	F-stat
عرض از مبدا	۰/۶۸	۵۲/۴۸	۰/۰۰۰۱	۰/۰۸	۱/۶۵	۰/۰۰۰	۲۰/۷۳
SIZE	$-۲/۶ \times ۱۰^{-۷}$	-۲/۸۸	۰/۰۰۰۴				
AGE	-۰/۰۰۲	-۷/۳۷	۰/۰۰۰۱				
D/E	$۵/۳ \times ۱۰^{-۵}$	۰/۸۸	۰/۳۷۶				

با توجه به یافته های این جدول مشاهده می شود که متغیرهای کنترلی تحقیق تنها می توانند تا ۸ درصد از تغییرات موجود در سرمایه گذاری های جاری را در حالتی که نوسانات جریان وجوه نقد، مثبت است، توجیه نمایند.

(جدول ۳) نتایج تخمین برای فروض فرعی تحقیق (متغیر وابسته: I)

متغیر	ضریب	آماره تی	P-value	کل مدل رگرسیونی			
				R ²	DW	PROB	F-stat
عرض از مبدا	۰/۶۷	۵۶/۲۴	۰/۰۰۰	۰/۳۹	۱/۸۸	۰/۰۰۰	۹/۷
CFV (شرکتهای با رشد مثبت)	۴/۸۸	۳/۵۴	۰/۰۰۱				
SIZE	-۰/۰۰۲	-۴/۸۷	۰/۰۰۰				
AGE	-۲/۰۸	-۶۴/۴۶	۰/۰۰۰				
D/E	۷/۰۵	۱۴/۳۲	۰/۰۰۰				

مدل نهایی مستخرج از جدول (۳) را می توان به صورت زیر بازنویسی نمود:

$$I = 0.67 + 4.88 CFV_{i,t} - 0.002 SIZE_{i,t} - 2.08 AGE_{i,t} + 7.05 D/E Ratio_{i,t}$$

یافته های این مدل نشان می دهد که ورود متغیر مستقل نوسانات مثبت جریانهای نقدی می تواند توان مدل تحقیق را افزایش دهد. بر اساس معیار ضریب تعیین این مدل، متغیرهای کنترلی تحقیق در کنار متغیر مستقل می توانند تا ۳۹ درصد از تغییرات موجود در سرمایه گذاری های جاری را توجیه نمایند که در مقایسه با مدل برآزش شده در جدول (۳) نشان از رابطه قوی بین نوسانات جریانهای نقدی مثبت و سرمایه گذاری های جاری دارد.

همچنین رابطه بین متغیرهای کنترلی تحقیق با مقادیر متغیر وابسته در شرکت های با رشد منفی نیز مورد برآزش قرار گرفته است.

(جدول ۴) نتایج تخمین برای مدل متغیرهای کنترلی در فروض فرعی (متغیر وابسته: I)

متغیر	ضریب	آماره تی	P-value	کل مدل رگرسیونی			
				R ²	DW	PROB	F-stat
عرض از مبدا	۰/۶۵	۲۷/۳۴	۰/۰۰۰۱	۰/۰۱	۱/۸۸	۰/۴۶	۰/۸۵
SIZE	$۶/۵۷ \times ۱۰^{-۵}$	۱/۴۰	۰/۱۶				
AGE	-۰/۰۰۰۴	-۰/۴۱	۰/۶۷				
D/E	$۶/۶ \times ۱۰^{-۷}$	۰/۶۸	۰/۴۹				

با توجه به یافته های این جدول مشاهده می شود که متغیرهای کنترلی تحقیق رابطه کلی معناداری با سرمایه گذاری های جاری در نوسانات منفی جریان وجوه نقد، ندارند و توان تبیین آنها تنها ۱ درصد از کل نوسانات موجود در سرمایه گذاری های جاری بوده است..

(جدول ۵) نتایج تخمین برای فروض فرعی تحقیق (متغیر وابسته: I)

کل مدل رگرسیونی				P-value	آماره تی	ضریب	متغیر
R ²	DW	PROB	F-stat				
۰/۴۷	۱/۸۵	۰/۰۰۰	۹/۶۳	۰/۰۰۰	۵۵/۱۶	۰/۶۷	عرض از مبدا
				۰/۰۰۰	۵/۲۳	۱/۰۲	CFV (شرکتهای با رشد منفی)
				۰/۰۰۰	-۴/۹۵	-۰/۰۰۲	SIZE
				۰/۰۰۰	-۶۳/۱۲	-۲/۰۸	AGE
				۰/۰۰۰	۳/۷۵	۷/۵۱	D/E

مدل نهایی مستخرج از جدول (۵) را می توان به صورت زیر بازنویسی نمود:

$$I = 0.67 + 1.02 CFV_{i,t} - 0.002 SIZE_{i,t} - 2.08 AGE_{i,t} + 7.51 D/E Ratio_{i,t}$$

تاثیر CFV بر I در شرکت های با رشد مثبت بسیار بیشتر از این تاثیر در شرکتهای با رشد منفی میباشد. بنابر این کلیه فروض فرعی مورد تایید است.

یافته های این مدل نشان می دهد که ورود متغیر مستقل نوسانات منفی جریانههای نقدی نه تنها می تواند مدل تحقیق را افزایش دهد بلکه با توجه به ارتباطی که با سایر متغیرهای کنترلی تحقیق دارد، می تواند منجر به اثربخشی متغیرهای کنترلی نیز بر روی متغیر وابسته گردد. بر اساس معیار ضریب تعیین این مدل، متغیرهای کنترلی تحقیق در کنار متغیر مستقل می توانند تا ۴۷ درصد از تغییرات موجود در سرمایه گذاری های جاری را توجیه نمایند که در مقایسه با مدل برازش شده در جدول (۵) نشان از رابطه قوی بین نوسانات جریانههای نقدی منفی و سرمایه گذاری های جاری دارد.

نتیجه گیری

نتیجه گیری از فرضیه فرعی اول

در شرکت های دارای رشد مثبت جریانات نقدی بین نوسانات جریان وجوه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد. یافته های حاصل از برازش مدل رگرسیونی نشان داد که بین نوسانات جریان وجوه نقد و سرمایه گذاری های جاری در شرکت های دارای رشد مثبت جریانات نقدی رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به ضریب تاثیر رگرسیونی بدست آمده برای رابطه این دو شاخص ($Beta = ۴/۸۸$) این گونه استنباط گردید که رابطه بین نوسانات جریان وجوه نقد و سرمایه گذاری های جاری شرکت در این شرکت ها در جهت مستقیم است و این میزان مربوط به اثر محض نوسانات جریان وجوه نقد بوده و متاثر از سایر پارامترهای مدل نبوده است. با توجه به معناداری کل مدل رگرسیونی بر اساس نتایج آزمون تحلیل واریانس مدل ($F = ۹/۷$), خود همبستگی سریالی بین اجزای خطای مدل و در نتیجه برقرار مفروضات اولیه رگرسیونی دارد. از این رو با توجه به اعتبار نتایج حاصله از آزمون این فرضیه، می توان این گونه ادعا نمود که فرضیه فرعی اول تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

یافته های حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از تحقیقات هواکیمیان و همکاران (۲۰۰۹)، سامیلو گودیمیرنس (۲۰۰۸)، انگوجیانگ (۲۰۰۸)، آلتی (۲۰۰۳)، دیلف (۲۰۰۳)، صمدی لرگانی و ایمنی (۱۳۹۲) و عرب صالحی و اشرفی (۱۳۹۰) همسو بوده است.

نتیجه گیری از فرضیه فرعی دوم

در شرکت های دارای رشد منفی جریانهای نقدی بین نوسانات جریان وجوه نقد با سرمایه گذاری های جاری رابطه وجود دارد. یافته های حاصل از برازش مدل رگرسیونی نشان داد که بین نوسانات جریان وجوه نقد و سرمایه گذاری های جاری در شرکت های دارای رشد مثبت جریانهای نقدی رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به ضریب تاثیر رگرسیونی بدست آمده برای رابطه این دو شاخص ($Beta = 1/02$) این گونه استنباط گردید که رابطه بین نوسانات جریان وجوه نقد و سرمایه گذاری های جاری شرکت در این شرکت ها در جهت مستقیم است و این میزان مربوط به اثر محض نوسانات جریان وجوه نقد بوده و متاثر از سایر پارامترهای مدل نبوده است. با توجه به معناداری کل مدل رگرسیونی بر اساس نتایج آزمون تحلیل واریانس مدل ($F = 9/63$), خود همبستگی سریالی بین اجزای خطای مدل و در نتیجه برقرار مفروضات اولیه رگرسیونی دارد. از این رو با توجه به اعتبار نتایج حاصله از آزمون این فرضیه، می توان این گونه ادعا نمود که فرضیه فرعی دوم تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است.

یافته های حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از تحقیقات هواکیمیان و همکاران (۲۰۰۹)، سامیلو گودیمیرنس (۲۰۰۸)، انگوجیانگ (۲۰۰۸)، آلتی (۲۰۰۳)، دیلف (۲۰۰۳)، صمدی لرگانی و ایمنی (۱۳۹۲) و عرب صالحی و اشرفی (۱۳۹۰) همسو بوده است.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش، پیشنهاد می شود:

- ۱- به سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد می شود که وضعیت ساختار سرمایه و تغییرات حاکم بر نسبت های سودآوری شرکت ها را به عنوان معیاری برای سنجش و پیش بینی سودآوری آینده شرکت ها در تحلیلهای خود لحاظ کنند.
- ۲- با توجه به اثر جریان های نقدی بر منابع سرمایه گذاری جاری که نشان دهنده اتکای شرکت ها بر منابع داخلی است، پیشنهاد می گردد که بانک ها و مؤسسات مالی، تسهیلاتی را در جهت کاهش محدودیت مالی شرکت ها از طریق فراهم سازی منابع مالی برای تأمین سرمایه گذاری های شرکت ایجاد کنند.
- ۳- با توجه به ساختار مالکیت متفاوت و تغییر پارامترهای مؤثر بر تحلیل بنیادی شرکت ها، مانند سهم شناور آزاد و سود سهام، بر سرمایه گذاران لازم است که ترکیب سهامداران و نوع مالکیت شرکت ها را مد نظر قرار دهند. این متغیر تا حدود زیادی می تواند راهگشای تعیین محدودیتها و فرصت های مالی آتی در صورت بروز بحران مالی شرکت ها نیز باشد.

منابع

رضایی، ندا، پاک مرام، عسگر، عبدی، رسول & اقدم مزرعه، یعقوب. (۱۴۰۳). بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر تعامل جریان های نقد آزاد و فرصت های رشد در همگام سازی بازده سهام. دانش سرمایه گذاری. 93-125, 13(52), مرادی، مهسا & قنبری، مهرداد. (۱۴۰۲). بررسی مدلهای تأثیرپذیری انواع جریانهای نقدی از استراتژی تمایز و رهبری هزینه با تأکید بر ساختار سرمایه. دانش سرمایه گذاری. 67-92, 12(47),

Sari, F. I., Damayanti, R. A., & Kusumawati, A. "The effect of cash conversion cycle and chief executive officer power on financial distress and leverage an intervening variable"
BUTT, M. N., MALIK, Q. A., WAHEED, A., & TABASSUM, A. H. (2021). Tax Planning, Financial Constraints and Investment Management: Empirical Evidence from Pakistan. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(12), 129-139.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO12.0129>

Investigating the Impact of cash Flow Fluctuations on Current Investments

Abstract

The main goal of the current research is to investigate the effect of cash flow fluctuations on current investments in companies listed on the Tehran Stock Exchange. To test the hypotheses of the research, the financial statement information of the companies admitted to the Tehran Stock Exchange has been used. For this purpose, the companies admitted to the Tehran Stock Exchange as the statistical population of the research and the time range of the research are from the beginning of 2016 to the end of 2023. Thus, in this research, the information of all the companies that have offered their shares in the Tehran Stock Exchange in this 7-year period, and their stock transactions have not been interrupted for more than 3 months, and their financial year ends at the end of each solar year, has been used. is Finally, after applying the above conditions in the selection of samples, 70 companies were selected as the statistical sample of the research. In order to obtain information on the financial statements and market prices of the research sample companies, the Rahvard Novin software database was used. The models used to test research hypotheses are multivariate linear regression. The results of the research hypotheses test showed that cash flow fluctuations have a positive and significant relationship with the current investment of companies. Also, this relationship was tested in two groups of companies with positive cash flow growth and companies with negative cash flow growth. The findings showed that in each of these groups, there was a significant relationship between cash flow fluctuations and current investment of companies, while the size of this relationship was larger in companies with positive growth.

Keywords

Cash Flows, Cash Slow Fluctuations, Investment, Current Investment
