

بررسی تأثیر مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

عباس حسین پور^۱

حسن احمدی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۵/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۸/۳۰

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این مطالعه از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، از نوع علی-پس‌رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۱۷ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ است. برای تحلیل داده‌ها از مدل رگرسیون چندگانه پانل دیتا با رویکرد اثرات ثابت و در نرم‌افزار EViews استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. این یافته بیانگر آن است که هرچه شرکت‌ها مدیریت جریان‌های نقدی خود را کارآمدتر انجام دهند، معیارهای مالی آن‌ها مانند بازده دارایی‌ها (ROA) نیز بهبود می‌یابد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. این نتایج با مبانی نظری و یافته‌های پژوهش‌های پیشین همسو بوده و بر اهمیت مدیریت بهینه نقدینگی به عنوان یک عامل کلیدی برای دستیابی به عملکرد مالی بهتر در شرایط اقتصادی ایران تأکید دارد. یافته‌ها می‌تواند برای مدیران مالی، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران مفید باشد تا تصمیمات بهتری در زمینه مدیریت وجوه نقد و تخصیص منابع اتخاذ کنند. در نهایت، با توجه به محدودیت‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود تحقیقات آتی به بررسی تأثیر متغیرهای تعدیل‌گر و واسطه در این رابطه بپردازند.

واژگان کلیدی

مدیریت وجوه نقد، عملکرد مالی، بورس اوراق بهادار تهران

^۱ دانش آموخته مدیریت مالی، موسسه آموزش عالی خرد بوشهر، بوشهر، ایران. ahosseinpourboushehr@gmail.com

^۲ دکتری حسابداری، مدیر گروه کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی خرد بوشهر، بوشهر، ایران.

Ahmadihassan80@yahoo.com

مقدمه

مدیریت موثر وجوه نقد برای سلامت مالی شرکت‌ها، به ویژه آن‌هایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند، بسیار حیاتی است. این فرآیند شامل مدیریت راهبردی ورود و خروج وجوه نقد برای تضمین نقدینگی، ایفای تعهدات و بهینه‌سازی استفاده از منابع مالی موجود است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شیوه‌های قوی مدیریت وجوه نقد می‌توانند عملکرد مالی یک شرکت را با کاهش هزینه‌ها و افزایش سودآوری به شکل چشمگیری بهبود بخشند. به عنوان مثال، یک مطالعه برجسته نشان داد که شرکت‌هایی با مدیریت موثر جریان نقدینگی نسبت به هم‌تایان خود با شیوه‌های مدیریت کمتر سخت‌گیرانه، معیارهای مالی بهتری مانند بازده دارایی و حقوق صاحبان سهام از خود نشان می‌دهند (زاهده^۱ و همکاران، ۲۰۲۴).

ارتباط بین مدیریت وجوه نقد و عملکرد مالی به ویژه در شرایط پرنوسان بازار به وضوح نمایان است. شرکت‌هایی که ذخایر نقدینگی کافی دارند، می‌توانند به طور موثرتری از رکودهای اقتصادی عبور کرده و تداوم عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌های راهبردی را تضمین کنند. این انعطاف‌پذیری اغلب در صورت‌های مالی آن‌ها منعکس شده و بهبود سودآوری و کاهش تنش مالی را به نمایش می‌گذارد. یک مطالعه با تمرکز بر شرکت‌های تولیدی نشان داد که شیوه‌های مدیریت موثر وجوه نقد با بهبود عملکرد مالی ارتباط مستقیمی دارد و اهمیت مدیریت نقدینگی در حفظ عملیات تجاری را برجسته می‌سازد (رامبا^۲، ۲۰۲۰).

علاوه بر این، نقش مدیریت وجوه نقد فراتر از صرفاً نقدینگی است و بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و راهبردهای رشد نیز تأثیر می‌گذارد. شرکت‌هایی که جریان نقدینگی خود را به صورت کارآمد مدیریت می‌کنند، در موقعیت بهتری برای بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری قرار دارند که این امر به رشد و افزایش ارزش سهامداران منجر می‌شود. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با شیوه‌های قوی مدیریت وجوه نقد، بیشتر احتمال دارد که در نوآوری و توسعه سرمایه‌گذاری کنند که این امر به نتایج مالی بهتری منجر می‌شود (انگادینی^۳ و همکاران، ۲۰۲۴).

همچنین، ادغام فناوری در شیوه‌های مدیریت وجوه نقد به عنوان یک عامل مهم تأثیرگذار بر عملکرد مالی ظهور کرده است. ابزارهای مالی مبتنی بر فناوری (فین‌تک) به شرکت‌ها امکان می‌دهند تا نظارت بر جریان نقدینگی، بهینه‌سازی فرآیندهای پرداخت و افزایش دقت پیش‌بینی را به صورت خودکار انجام دهند. یک مطالعه نشان داد که شرکت‌هایی که از فناوری مالی برای مدیریت وجوه نقد خود استفاده می‌کنند، بهبودهای قابل توجهی در معیارهای عملکرد مالی خود گزارش داده‌اند که پتانسیل تحول‌آفرین راه‌حل‌های دیجیتال در این حوزه را برجسته می‌سازد (لوبیس^۴ و همکاران، ۲۰۲۴).

علاوه بر فناوری، حاکمیت شرکتی نیز نقشی محوری در شکل‌دهی شیوه‌های مدیریت وجوه نقد ایفا می‌کند. چارچوب‌های حاکمیت قوی تضمین می‌کنند که سیاست‌های مدیریت وجوه نقد با راهبردهای کلی کسب‌وکار و شیوه‌های مدیریت ریسک همسو هستند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با ساختارهای حاکمیت قوی‌تر،

1 Zahidah

2 Rambe

3 Anggadini

4 Lubis

عملکرد مالی بهتری از خود نشان می‌دهند، زیرا برای مدیریت جریان‌های نقدینگی و کاهش خطرات مرتبط با سوءمدیریت مالی بهتر تجهیز شده‌اند (فیرداوس^۱ و همکاران، ۲۰۲۳).

تأثیر مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی در زمینه مالکیت مدیریتی نیز مشهود است. مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی با سطوح بالاتر مالکیت مدیریتی تمایل دارند که شیوه‌های مدیریت موثر وجوه نقد را در اولویت قرار دهند که این امر به بهبود نتایج مالی منجر می‌شود. این همسویی منافع بین مدیریت و سهامداران، فرهنگ پاسخگویی و عملکردگرا را تقویت می‌کند که در نهایت به سلامت مالی شرکت کمک می‌رساند (تریانی^۲ و همکاران، ۲۰۲۴).

علاوه بر این، اهمیت مدیریت وجوه نقد در دوره‌های عدم قطعیت اقتصادی مورد تأکید قرار می‌گیرد. شرکت‌هایی که مدیریت جریان نقدینگی را در اولویت قرار می‌دهند، بیشتر احتمال دارد که در برابر شوک‌های مالی مقاومت کرده و ثبات عملیاتی را حفظ کنند. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌هایی با شیوه‌های قوی مدیریت وجوه نقد، نوسان کمتری در عملکرد مالی خود طی رکودهای اقتصادی نشان می‌دهند و اهمیت مدیریت نقدینگی را به عنوان یک راهبرد کاهش ریسک تقویت می‌کنند (بانداسو^۳ و همکاران، ۲۰۲۳).

در نهایت، تأثیر مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار چندوجهی است. این تأثیر شامل جنبه‌های نقدینگی، راهبرد سرمایه‌گذاری، ادغام فناوری، حاکمیت شرکتی و مالکیت مدیریتی می‌شود. با توجه به اینکه شرکت‌ها در حال عبور از یک چشم‌انداز مالی پیچیده هستند، نمی‌توان اهمیت شیوه‌های مدیریت موثر وجوه نقد را دست کم گرفت. پژوهش‌های آتی باید به بررسی پویایی‌های در حال تحول مدیریت وجوه نقد و پیامدهای آن برای عملکرد مالی در بخش‌ها و شرایط بازار مختلف ادامه دهند. حال با توجه به آنچه گفته شد محقق در این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش است که آیا مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معناداری دارد؟

مبانی نظری

مدیریت وجوه نقد

نقدینگی شرکت، ظرفیت یک شرکت در تأمین مالی برای افزایش دارایی به‌منظور پرداخت مالی و انجام تعهدات کوتاه‌مدت در زمان مقتضی است. نقدینگی، در دسترس بودن وجه نقد یا معادل‌های وجه نقد است. جریان نقدی معمولاً در یک دوره زمانی محدود محاسبه می‌شود. نگهداشت وجه نقد به معنی توانایی بانک برافشای تعهدات مالی خود در طول زمان است. نگهداشت وجه نقد می‌تواند به‌صورت روزانه صورت پذیرفته و به‌صورت متناوب، نقدینگی موردنیاز در روزهای آتی، پیش‌بینی شود. دومین نوع نگهداشت وجه نقد که مبتنی بر مدیریت جریان نقدینگی است، شامل پیش‌بینی خالص وجوه موردنیاز با توجه به عوامل روندی، فصلی، چرخه‌ای و رشد کلان بانک می‌باشد و نقدینگی موردنیاز را برای فواصل طولانی‌تر شش‌ماهه تا دوساله پیش‌بینی می‌کند. چگونگی به کار گرفتن وجوه داخلی، تصمیمی مهم در تضاد بین سهامداران و مدیران است. (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۰)

در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان‌طور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد، مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کاررفته شود و یا همچنان نگهداری شود؟ این که مدیران منفعت طلب، چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعی

1 Firdaus

2 Tryani

3 Bandaso

مهم است. مدیران باید منافع شخصی مخارج جاری را با انعطاف پذیری که با نگهداشت ذخایر وجه نقد به دست می آید، مقایسه کنند. بعلاوه، مدیران منفعت طلب، باید احتمال فزونی منافع بر مخارج ناشی از نقدینگی زیاد را اندازه گیری کنند. اگرچه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه، دارایی مهمی برای شرکت به حساب می آید، نگهداری بیش از اندازه این دارایی می تواند نشانه ای از عدم کارایی تخصیص منابع بوده و هزینه هایی را به شرکت تحمیل کند. برخی از هزینه ها شامل هزینه فرصت سرمایه و هزینه نمایندگی مرتبط با نظارت است. (لی^۱ و همکاران، ۲۰۲۲)

مدیریت وجوه نقد به فرآیند جمع آوری، مدیریت و سرمایه گذاری وجوه نقد اشاره دارد که هدف آن به حداکثر رساندن نقدینگی و سودآوری شرکت است. این مدیریت شامل پیش بینی نیازهای نقدی، مدیریت حساب های دریافتی و پرداختی و سرمایه گذاری وجوه اضافی در ابزارهای کوتاه مدت می باشد. تحقیقات نشان می دهد که مدیریت مؤثر وجوه نقد می تواند به بهبود عملکرد مالی شرکت ها کمک کند و هزینه ها را کاهش دهد. همچنین، این مدیریت نقش مهمی در حفظ ثبات عملیاتی و حمایت از ابتکارات استراتژیک دارد (وارچنکو و همکاران، ۲۰۲۵)

هدف اصلی مدیریت، نقدینگی مطلوب است. یعنی شرایطی که شرکت با مازاد نقدینگی یا کمبود نقدینگی غیرطبیعی مواجه نباشد. در یک نگاه کلی برای تحقق نقدینگی ۲ دسته شرایط و الزامات، قابل شناسایی است. دسته اول شرایط و الزاماتی که به درون شرکت مربوط است و دسته دوم شرایط و الزاماتی که به عنوان عوامل محیطی، مرتبط است. (شیخزاده و همکاران، ۱۴۰۱)

۱) حد مطلوب نقدینگی: از آنجایی که وجوه کوتاه مدت شرکت در دارایی های جاری، سرمایه گذاری می شود و این دارایی ها از یک طرف کم بازده و از طرف دیگر ضامن حفظ توان نقدینگی شرکت هستند، لذا اولین سؤالی که شرکت با آن مواجه است این است که حد بهینه و مطلوب این دارایی ها چیست و چگونه تعیین می شود به گونه ای که میزان آن نه بیش از حد نیاز باشد و شرکت از راکد ماندن سرمایه متضرر شود (هزینه فرصت) و نه کمتر از حدی باشد که با کمبود نقدینگی مواجه باشد.

۲) سرمایه گذاری و تأمین مالی کوتاه مدت: به هر حال تعیین حد مطلوب نقدینگی تنها یک مرحله از مدیریت نقدینگی است، آنچه اهمیت دارد این است که شرکت ها بتوانند وجوه مازاد بر این حد را در کوتاه مدت سرمایه گذاری نمایند و کمبود وجوه را بتوانند در کوتاه مدت تأمین نمایند.

۳) مدیریت مطالبات و موجودی ها: برای اداره نقدینگی شرکت یک شرط لازم دیگر این است که شرکت بتواند خط مشی ها و اقدامات مناسبی در مواجهه با مطالبات و موجودی کالا اتخاذ کند از جمله:

الف- شرکت دارای سیاست اعتباری مشخص باشد و به آن عمل کند. به عبارت دیگر مشخص کرده باشد که شرایط فروش به مشتریان مختلف چیست و به چه کسانی اعتبار دهد.

ب- شرکت دارای سیاست ها و روش های مناسبی برای نظارت بر حساب های دریافتی وصول مطالبات باشد.

ج- شرکت در نگهداری موجودی کالا به گونه ای عمل کند که هدف سودآوری (مخصوصاً در شرایط تورمی) که باعث افزایش موجودی کالا می شود، لطمه ای به هدف نقدینگی نزند.

د- در زمینه پرداخت صورت حساب‌های شرکت، دارای سیاست‌ها و روش‌های معینی است که هم امکان استفاده از فرصت‌های مربوط به این شیوه تأمین مالی را فراهم می‌کند، هم اینکه جنبه اخلاق و انصاف در برخورد با طلبکاران شرکت را نیز رعایت می‌کند. (ایم^۱ و همکاران، ۲۰۱۷)

۴- برنامه‌ریزی نقدینگی: برنامه‌ریزی نقدینگی شرکت به عنوان اصلی‌ترین جزء و پوشش‌دهنده سایر اجزا شناخته می‌شود که زمینه برخورد فعال در ابعاد فوق را فراهم می‌کند. به عبارت دیگر اگر شرکت، حد مطلوب نقدینگی را تعیین کرده باشد برای دستیابی به ترکیب بهینه دارایی‌ها و بدهی‌های جاری باید اقدام به برنامه‌ریزی نقدینگی نماید.

عملکرد مالی

عملکرد مالی به اندازه‌گیری سودآوری، کارایی و سلامت کلی مالی یک شرکت اشاره دارد که معمولاً از طریق معیارهای مالی مختلفی مانند بازده دارایی‌ها (ROA) و بازده سرمایه‌گذاری (ROI) ارزیابی می‌شود. ارزیابی عملکرد مالی در بورس اوراق بهادار تهران برای سرمایه‌گذاران و ذینفعان اهمیت زیادی دارد. تحقیقات نشان می‌دهد که شفافیت در گزارشگری مالی و شیوه‌های مدیریت مؤثر به‌طور قابل توجهی بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد (روسو و اوپران-استن، ۲۰۲۴).

در دهه گذشته، رویکرد شرکت‌ها در چگونگی برخورد با تحولات در حال رشد دنیای کسب‌وکار تغییراتی اساسی یافته است. سازمان‌ها و شرکت‌ها به‌منظور رقابت بهتر و حفظ و پشتیبانی از مشتریان و سهامداران، نیازمند به کارگیری ایده‌های راهبردی برای هدایت، سنجش و حفظ عملکرد منحصربه‌فرد خود هستند. در بخش مالی (به‌ویژه در سال‌های اخیر)، سنجش عملکرد مالی از اهمیت بسیاری برخوردار شده است و استفاده از معیارهای مالی مبتنی بر ارزش، به دلیل توجه بیشتر به ارزش افزایی از نگاه سهامداران به ابزاری رایج برای ارزیابی راهبردها، پروژه‌ها و تصمیمات راهبردی سازمانی و شرکتی تبدیل شده است (بایراکدارگلو و یالشن^۲، ۲۰۱۲).

از جنبه‌های عملکردی سازمان‌ها که به‌طور سنتی، بسیار مورد توجه قرار داشته است، جنبه مالی آن‌هاست. از آنجاکه کسب سود، هدف اصلی بسیاری از سازمان‌ها قلمداد می‌شود، عملکرد مالی و اندازه‌گیری آن از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است اغلب در مطالعات مربوط به عملکرد مالی بر تعیین روابط بین سنجه‌های مالی و تأثیر آن‌ها روی عملکرد سازمان تأکید شده و در این راستا نیز بیشتر از مدل‌های رگرسیونی جهت نشان دادن میزان اثرگذاری هر یک از این سنجه‌ها روی عملکرد بهره گرفته شده است (یالکین و همکاران^۳، ۲۰۱۲).

ظهور و تداوم انقلاب صنعتی در اروپا در قرن نوزدهم و ایجاد کارخانه‌های بزرگ مستلزم ساخت تیغه‌های بزرگ مانند ساخت راه‌آهن بود که برای تحقق این امر به مبالغ هنگفتی نیاز بود. منابع مالی یک یا چند سرمایه‌گذار و حتی دولت در آن زمان فراتر از حد انتظار بود. از این رو با بهره‌گیری از دو پیامد بزرگ و سودمند انقلاب صنعتی یعنی همین سازمان‌دهی و همکاری، اولین شرکت‌های سهامی تشکیل شد که مسئولیت سهامداران آن‌ها محدود به میزان سرمایه‌گذاری آن‌ها بود. این طرح جدید و نوظهور راه خوبی برای افزایش سرمایه و گسترش ریسک تجاری بود. از آن زمان، در اغلب موارد، قدرت تصمیم‌گیری در شرکت‌ها در دست مدیرانی است که منافع آن‌ها با گروه‌های بیرونی به‌ویژه سهامداران در تضاد است. این تضاد منافع ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت، توجه بسیاری از افراد را از

1 Im

2 Bayrakdaroglu & Yalçın

3 Yalcin et al

گذشته‌های بسیار دور به خود جلب کرده است. مطالعات مختلفی برای شناسایی مشکلات ناشی از تفکیک مالکیت از مدیریت انجام شده است و محققان به دنبال یافتن ریشه‌های تضاد منافع بین مدیران و سهامداران بوده‌اند. به منظور کاهش تضاد منافع، معیارها و معیارهایی برای ارزیابی عملکرد مدیران کشف و مورد استفاده قرار گرفت و زمینه‌ای برای تعیین میزان پرداخت‌های تشویقی به آن‌ها با توجه به نتایج این ارزیابی‌ها فراهم شد (احدیان پور، ۱۳۹۰).

جستجوهای اولیه برای معیارهای ارزیابی عملکرد منجر به استفاده از ارقام حسابداری در این زمینه شد. اکثر معیارهای ارزیابی عملکرد، بر اساس نمونه‌های حسابداری؛ به‌طور خاص، مدل سود یا سود هر سهم حسابداری گزارش می‌شود. با گذشت زمان، مدیران با تحریف و تغییر اعداد حسابداری برای محافظت، بهبود و بهبود پاداش‌ها به مدیریت سود متوسل شده‌اند. در نتیجه علیرغم اینکه برخی از شرکت‌ها از نظر اعداد و ارقام حسابداری و معیارهای ارزیابی عملکرد بر اساس نمونه‌های حسابداری از وضعیت مالی خوبی برخوردارند، همچنان دچار بحران‌های مالی مانند کمبود نقدینگی هستند. بنابراین، معیارهای ارزیابی عملکرد بر اساس الگوهای حسابداری و طرح‌های پاداش مبتنی بر آن‌ها نمی‌تواند برای سهامداران و سایر گروه‌های خارجی برای کاهش تضاد این مزایا به خوبی کار کند (بشکوه و همکاران، ۱۳۹۶).

برای رفع نارسائی‌ها و نواقص الگوهای ارزیابی عملکرد که به دلیل استفاده از اطلاعات حسابداری به وجود می‌آید، پژوهشگران و محققان مختلفی در پی ارائه معیاری کاملاً جدید برای سنجش عملکرد بوده‌اند. با ظهور نظریه‌های سود اقتصادی یا سود باقیمانده، مدل‌هایی برای محاسبه سود اقتصادی ارائه شده است. در این مدل‌ها، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و مخارج سرمایه‌ای به‌عنوان سود اقتصادی یا سود باقیمانده تعریف می‌شود. یکی از اهداف اصلی شرکت‌ها حفظ ثروت سهامداران و البته افزایش ثروت آن‌هاست و خلق ارزش برای شرکت‌ها تنها راه دستیابی به این مهم است. بنابراین ایجاد سود یا ارزش افزوده اقتصادی که باعث افزایش ارزش سهام در بازار و در نتیجه بهبود ثروت سهامداران می‌شود، می‌تواند به‌عنوان عامل ارزش آفرینی شرکت‌ها در نظر گرفته شود (امینو و حسن، ۲۰۲۰).

عملکرد نتیجه کلیه استراتژیها و عملیات انجام‌شده سازمان می‌باشد. ارزیابی صحیح عملکرد برای اهداف حسابرسی بسیار حائز اهمیت بوده و نگرانی اصلی بسیاری از سازمانها به شمار می‌رود. سیستمهای ارزیابی عملکرد اساس توسعه نقشه‌های استراتژیک، دستیابی کامل به اهداف مورد نظر سازمان و ترقی مدیران را فراهم می‌کنند. اگرچه ارزیابی عملکرد در مبحث بازاریابی همچنان بر اهمیت خود باقیست، اما در عین حال پیچیده نیز می‌باشد. در حالیکه ارزیابی عملکرد مورد توافق طرفین بررسی‌ها را ارتقا بخشیده و می‌تواند تصمیمات مدیریتی را روشن سازد، بازاریابها قادر نبوده‌اند مقیاسهای واضح، رایج و قابل اعتماد عملکردی را بیابند که بتواند قابلیت بازاریابی را مورد قضاوت قرار دهد. در مطالب منتشر شده دو روش برای ارزیابی عملکرد مالی اتخاذ شده است: اولین مورد به‌طور ذهنی عملکرد شرکت‌ها را بر مبنای ارزیابی و انتظارات خودشان و یا در مقایسه با رقبای آن‌ها مورد سنجش و ارزیابی قرار می‌دهد. دومین مورد عینی بوده و بر مبنای مقیاس کامل عملکرد مثل نسبتهای مالی، عمل می‌کند. (مولوی و همکاران، ۱۴۰۰)

نگرش مبتنی بر منابع استراتژی برای ایجاد مزیت‌های رقابتی پایدار سه شرط را ذکر می‌کند: منابع باید ارزشمند، نادر و غیر قابل تقلید باشند. در یک بافت خاص از یک شرکت شبکه‌ای و از نقطه نظر مبتنی بر بازار یابی، ادعا می‌شود که ارزش بالاتر محصول و به دنبال آن درجه بالاتر عملکرد، به وسیله دارایی‌های بر پایه بازار و شبکه به دست می‌آیند. مزیت کلی یک شرکت شبکه‌ای در مقایسه با یک شرکت منفرد این است که داراییهای غیر مادی و یا منابع ناملموس به صورت

مقیاس‌های اولیه کنترل برای موفقیت شبکه به شمار می‌آیند. پیشرفت در دستیابی به اهداف در هفت گروهی که قبلاً ذکر شد را می‌توان به عنوان موفقیت غیر مادی در نظر گرفت. و اینگونه است که موفقیت یک شبکه را می‌توان از طریق دسته بندی توانایی‌های نوآورانه عالی ارتقا بخشید (سرمایه نوآوری). سرمایه انسانی بالاتر (از طریق ارتباط بهتر میان کارمندان شرکا) را می‌توان به موفقیت مادی شبکه از طریق همکاری بهتر، فرایند‌های بهتر و ... نسبت داد. (لعل بار و همکاران، ۱۴۰۱)

در مفهوم مشتری، ارتباطات سرمایه‌های عرضه کننده و سرمایه گذار با شرکای همراه، می‌تواند به طور کیفی ارتقا و به طور کمکی گسترش یابد، و به دنبال آن به موفقیت شبکه افزوده شود. به علاوه مطلوب سازی ساختارها و مکانیسم‌های شبکه (سرمایه ساختاری در تعاریف دیگر منابع ناملموس) می‌تواند از کارمندان در تلاش برای بهبود عملکرد فکری و نتیجتاً عملکرد تجاری حمایت کند. در نتیجه، موفقیت غیر مادی را می‌توان به عنوان پتانسیلی برای موفقیت در نظر گرفت که بازده میانگین فوق را تسهیل می‌بخشد. داس و همکارانش با مد نظر قرار دادن نتایج تجربی به این نتیجه رسیدند که موفقیت مشارکت‌های استراتژیک به واسطه ساخت منابع ناملموس ایجاد می‌گردد. (مران جوری و همکاران، ۱۴۰۱)

فرضیه اصلی: مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معناداری دارد.

پیشینه پژوهش

در سال‌های اخیر، توجه به موضوعات مرتبط با مدیریت وجوه نقد تأثیر آن‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران افزایش یافته است. با توجه به شرایط اقتصادی خاص ایران، به ویژه در شرایط تورمی و نوسانات ارزی، این تحقیقات می‌توانند راهگشای بسیاری از چالش‌های مالی و استراتژیک شرکت‌ها باشند. در این راستا، پژوهشگران داخلی به بررسی ابعاد مختلف این موضوع پرداخته‌اند و نتایج جالب توجهی بدست آورده‌اند.

آبرود و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر سرمایه عملیاتی و نگهداری وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دهه ۹۰ شمسی پرداختند. برای آزمون این فرضیه‌ها، از داده‌های مالی ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱۴۰۰ استفاده شده است. جمع‌آوری داده‌ها از اسناد سازمان بورس و با کمک نرم‌افزار اکسل تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار آماری استاتاستیک صورت گرفته است. در تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی بهره‌گیری شده است. آزمون‌های چاو و هاسمن برای انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل‌ها و آزمون‌های والد تعدیل‌شده، والد ریج و پسران نیز برای بررسی فروض کلاسیک رگرسیون استفاده شده است. به لحاظ نظری، این پژوهش به غنی‌سازی ادبیات موجود در زمینه مدیریت مالی و عملکرد شرکت‌ها کمک می‌کند و از نظر کاربردی، نتایج این پژوهش می‌تواند برای مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران، تحلیلگران بازار سرمایه و سیاست‌گذاران مفید باشد تا تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر این است که سرمایه عملیاتی و نگهداری وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد.

تاری وردی و متولی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت جریان‌ات نقدی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش تعداد ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی خطی چند گانه پولد (تلفیقی)

استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد، که در حالت کلی مدیریت جریانهای نقدی بر شاخص های ارزیابی عملکرد از جمله بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و نسبت کیوتوین تأثیر مثبت و معناداری دارد. سلیمی و موسوی (۱۴۰۲) در پژوهشی به تحلیل تأثیر همزمان مدیریت وجوه نقد و ریسک بر عملکرد مالی شرکت ها پرداختند. این تحقیق نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری میان مدیریت بهینه وجوه نقد و کاهش ریسک های مالی و بهبود عملکرد مالی شرکت ها وجود دارد. به ویژه در شرایطی که ریسک های مالی و اقتصادی کشور در حال تغییر هستند، شرکت هایی که توانسته اند استراتژی های بهینه ای برای مدیریت وجوه نقد و ریسک اتخاذ کنند، عملکرد بهتری در بازارهای مالی از خود نشان داده اند.

همچنین تحقیقات خارجی در زمینه مدیریت وجوه نقد، تأثیر آن ها بر عملکرد مالی شرکت ها، از سال ها پیش در مقیاس جهانی مورد توجه قرار گرفته است. این مطالعات به دلیل تنوع در شرایط اقتصادی و بازارهای مختلف، ابعاد متفاوتی از این موضوع را پوشش داده اند. در اینجا، به برخی از مهم ترین و جدیدترین مطالعات خارجی اشاره می کنیم که می توانند در درک بهتر ارتباط بین مدیریت وجوه نقد، عملکرد مالی در بازارهای مالی مانند بورس اوراق بهادار تهران مؤثر باشند. رومپوتیس^۱ (۲۰۲۴) در پژوهشی به مدیریت جریان نقدی، عملکرد و ریسک: شواهدی از یونان پرداخت. این مطالعه رابطه بین مدیریت جریان نقدی با عملکرد و ریسک را با استفاده از نمونه ای متشکل از ۸۰ شرکت غیرمالی لیست شده در بورس آتن بررسی می کند. دوره زمانی مورد بررسی ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۲ است و تحلیل داده های پانلی به کار گرفته شده است. نتایج تجربی شواهدی از رابطه مثبت بین عملکرد مالی و جریان نقدی خالص و جریان نقدی آزاد ارائه می دهند. علاوه بر این، جریان نقدی عملیاتی رابطه مثبتی با عملکرد مالی دارد. در عوض، برای جریان نقدی از فعالیت های سرمایه گذاری و تأمین مالی این رابطه منفی است. همچنین شواهدی از رابطه منفی بین عملکرد مالی و روزهای موجودی کالا و روزهای مشتریان نیز یافت شده است. از سوی دیگر، بازده سهام و ریسک هیچ گونه رابطه ای با متغیرهای مدیریت جریان نقدی ندارند.

لاغری^۲ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به مدیریت جریان نقدی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت: شواهد تجربی در مورد شرکت های غیر مالی چین پرداختند. هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر تغییرات در معیارهای جریان نقدی بر عملکرد مالی شرکت ها است. این مطالعه از روش معادلات برآورد تعمیم یافته (GEES) برای تحلیل داده های طولی ۲۰۲۸ شرکت غیرمالی چینی در بازه زمانی ۲۰۱۸: Q2 تا ۲۰۲۰: Q1 استفاده می کند. یافته ها نشان می دهند که کاهش معیارهای جریان نقدی، بهبود قابل توجهی در عملکرد مالی شرکت ها ایجاد می کند. این اثر به ویژه در شرکت های با اهرم پایین برجسته تر است، به طوری که تغییرات در معیارهای جریان نقدی تأثیر بیشتری بر عملکرد مالی شرکت های با اهرم پایین دارند. نتایج پس از استفاده از روش های دیگر مانند GMM و تحلیل حساسیت تأیید می شود. این مقاله به ادبیات مدیریت جریان نقدی و سرمایه در گردش افزوده و یک تحلیل تجربی در زمینه شرکت های غیرمالی چینی ارائه می دهد. ماگراکیس و تزلپیس^۳ (۲۰۲۳) در پژوهشی به فساد، نگهداری وجه نقد و عملکرد شرکت: شواهد تجربی از یک بازار در حال ظهور پرداختند. مطالعه حاضر از نمونه ای از ۱۴۲۰۷۹ مشاهدات سال شرکت برای دوره ۲۰۰۶-۲۰۱۴ استفاده می کند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از آمار توصیفی، تحلیل رگرسیون چندگانه و بررسی استحکام استفاده می

1 Rompotis

2 Laghari

3 Magerakis & Tzelepis

شود. نتایج نشان می‌دهد که عملکرد شرکت به‌طور مثبت با کنترل فساد نهادی مرتبط است، به این معنی که شرکت‌ها هنگام فعالیت در یک محیط کم فساد عملکرد بهتری دارند. در صورت مساوی بودن همه چیزهای دیگر، ما همچنین دریافتیم که نگهداری وجوه نقد شرکت، ارتباط مثبت بین کنترل فساد و عملکرد مالی شرکت را تقویت می‌کند.

روش شناسی

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر مدیریت وجوه نقد و مدیریت ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق از نظر هدف، کاربردی بوده و از نظر روش، از نوع علی-پس‌رویدادی است که به تحلیل روابط بین متغیرها بر اساس داده‌های تاریخی می‌پردازد. روش آماری مورد استفاده نیز همبستگی است که به دنبال کشف و بررسی وجود رابطه بین متغیرهاست.

جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک، شرکت‌هایی که معیارهای خاصی مانند فعال بودن در بورس از سال ۱۳۹۶، داشتن سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند، و عدم تعلق به گروه‌های واسطه‌گری مالی، بیمه و سرمایه‌گذاری را دارا نبوده‌اند، حذف شده‌اند. در نهایت، با اعمال این فیلترها، ۱۱۷ شرکت برای دوره هفت‌ساله ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ انتخاب شدند. این امر منجر به ۸۱۹ مشاهده سال-شرکت شد که به دلیل ماهیت پژوهش (بررسی کل جامعه غربالگری شده)، نمونه آماری بر جامعه آماری منطبق است.

مدل آماری این پژوهش بر پایه تحلیل رگرسیون چندگانه با استفاده از نرم‌افزار EViews طراحی شده است. متغیر وابسته پژوهش، عملکرد مالی است که با نسبت بازده دارایی‌ها (ROA) اندازه‌گیری می‌شود. متغیرهای مستقل شامل مدیریت وجوه نقد (CFO) و مدیریت ریسک (RISK) هستند. همچنین، برای کنترل اثرات سایر عوامل، متغیرهای کنترلی مانند اندازه شرکت (SIZE)، اهرم مالی (LEV) و سن شرکت (AGE) در مدل لحاظ شده‌اند.

- ROA (بازده دارایی): نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها.
- CFO (مدیریت وجوه نقد): نسبت جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به مجموع دارایی‌ها.
- RISK (مدیریت ریسک): نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه به انحراف استاندارد بازده دارایی‌ها.
- SIZE (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها.
- LEV (اهرم مالی): نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها.
- AGE (سن شرکت): لگاریتم سن شرکت در بورس.

داده‌های لازم برای این پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای (برای مبانی نظری و پیشینه تحقیق) و روش مراجعه به اسناد و مدارک (برای داده‌های مالی شرکت‌ها) جمع‌آوری شده است. داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده‌اند. در بخش تحلیل داده‌ها، ابتدا از آمار توصیفی (مانند میانگین و انحراف معیار) برای ارائه یک دید کلی از متغیرها استفاده شده است. سپس، برای اطمینان از اعتبار مدل رگرسیونی، پیش‌فرض‌های رگرسیون مورد آزمون قرار گرفته‌اند:

- آزمون نرمال بودن داده‌ها: با استفاده از آزمون جا-کو-برا.
- آزمون عدم هم‌خطی: با استفاده از ماتریس همبستگی که ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل باید کمتر از ۰٫۵ باشد.

- آزمون عدم خودهمبستگی: با استفاده از آزمون دوربین-واتسون برای بررسی استقلال خطاها. پس از تأیید این پیش فرض ها، فرضیه های پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه در نرم افزار EViews و در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد آزمون قرار می گیرند.

یافته های پژوهش

در پژوهش حاضر ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای مدل رگرسیون ارائه می شود. شاخص های توصیف داده ها، شامل شاخص های مرکزی (مانند میانگین و میانه)، شاخص های پراکندگی (مانند واریانس و انحراف معیار) و شاخص های شکل توزیع (مانند شاخص چولگی و کشیدگی) برای تک تک متغیرهای پژوهش محاسبه خواهد شد. این آمارها شمای کلی از تک تک متغیرهای مدل به دست می دهد.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش که با استفاده از داده های ۱۱۷ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره های زمانی بین سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ اندازه گیری شده اند، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی است که در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل - متغیرهای پیوسته									
نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد مالی	ROA	۸۱۹	۰,۱۳۱۰	۰,۱۱۳۷	۰,۶۲۳۴	-۰,۳۲۶۹	۰,۱۳۵۳	۰,۳۱۰۸	۴,۰۰۵۳
مدیریت وجوه نقد	CFO	۸۱۹	۰,۱۰۹۷	۰,۰۹۶۷	۰,۶۴۲۵	-۰,۴۶۰۱	۰,۱۲۳۶	۰,۴۱۱۳	۵,۰۷۴۰
مدیریت ریسک	RISK	۸۱۹	۰,۰۶۶۹	۰,۰۵۳۹	۰,۳۱۲۰	۰,۰۰۴۹	۰,۰۵۰۰	۱,۶۲۷۶	۶,۱۵۴۸
اندازه شرکت	SIZE	۸۱۹	۱۴,۳۵۲۱	۱۴,۱۷۶۱	۱۹,۷۷۳۹	۱۰,۵۳۳۰	۱,۴۶۶۹	۰,۸۰۵۰	۴,۳۳۲۲
اهرم مالی	LEV	۸۱۹	۰,۵۸۱۰	۰,۵۹۵۲	۱,۵۶۵۶	۰,۰۱۲۷	۰,۲۲۱۹	-۰,۰۲۵۷	۳,۵۷۵۲
سن شرکت	AGE	۸۱۹	۳,۶۷۱۱	۳,۷۸۴۲	۴,۲۰۴۷	۲,۶۳۹۱	۰,۳۳۵۲	-۰,۸۴۴۷	۲,۸۲۹۱

در جدول فوق، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته ای از پارامترهای توصیف کننده ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. در جدول ۴-۱ تعداد مشاهدات مربوط به شرکت های مورد مطالعه ۸۱۹ (۱۱۷ شرکت در ۷ سال) است. عملکرد مالی $0/131 \pm 0/135$ ، مدیریت وجوه نقد $0/110 \pm 0/124$ ، مدیریت ریسک $0/067 \pm 0/050$ ، اندازه شرکت $14/352 \pm 1/467$ ، اهرم مالی $0/581 \pm 0/222$ و سن شرکت $3/671 \pm 0/3352$ می باشد.

دسته ای دیگر از پارامترهای توصیف کننده ی جامعه، پارامترهای پراکندگی هستند. پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. هرچقدر میزان انحراف معیار یک توزیع آماری بیشتر باشد، نشان دهنده ی این است که این داده ها، دارای پراکندگی بیشتری هستند. در میان متغیرهای این پژوهش اندازه شرکت بیشترین پراکندگی مدیریت

ریسک کمترین پراکندگی را دارد؛ اما نکته‌ای که باید به آن توجه داشت عدم یکسان بودن واحد سنجش این دو متغیر است و لذا اختلافی که در میزان بیشترین و کمترین انحراف معیار متغیرها مشاهده می‌شود، دلیلی بر عدم مناسب بودن داده‌ها برای برآورد نیست. چولگی بیانگر عدم تقارن منحنی فراوانی است. اگر ضریب چولگی صفر باشد جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود دارد. با در نظر گرفتن ضریب چولگی انواع متغیرها، مشخص می‌شود که توزیع متغیرهای پژوهش به جزء اهرم مالی و سن شرکت به‌طور کلی از چولگی به سمت راست (چولگی مثبت) برخوردار است؛ این بدان معناست که توزیع جامعه، توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر بوده است.

کشیدگی نشان‌دهنده ارتفاع یک توزیع است. به عبارت دیگر کشیدگی معیاری از بلندی منحنی در نقطه ماکزیمم است و مقدار کشیدگی برای توزیع نرمال برابر ۳ است. کشیدگی مثبت یعنی قله توزیع موردنظر از توزیع نرمال بالاتر و کشیدگی منفی نشانه پایین‌تر بودن قله از توزیع نرمال است؛ که در اینجا کشیدگی اکثر متغیرهای پژوهش مثبت است.

تحلیل داده‌ها

در این بخش قصد داریم که با استفاده از روش داده‌های ترکیبی (پنل دیتا) به برآورد مدل زیر بپردازیم.

مدل پژوهش (۱)

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که i تعداد شرکت‌ها و t بیانگر دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ است.

قبل از تخمین (برآورد) مدل‌های فوق به بررسی پیش‌فرض‌های زیر پرداخته می‌شود.

عدم وجود خود همبستگی جمله خطا (باقیمانده‌ها)

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری^۱ استفاده شده است که فرضیه‌های آن به شرح زیر است:

H_0 : عدم وجود خود همبستگی جمله خطا

H_1 : وجود خود همبستگی جمله خطا

نتایج حاصل از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F ، در مدل پژوهش کمتر ۵٪ می‌باشد بنابراین می‌توان فرض صفر را در مدل رد کرد لذا می‌توان گفت که فرض وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل پژوهش برقرار است.

جدول ۳. آزمون همبستگی سریالی LM

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل پژوهش	$F(2, 811)$	۱۱۲/۴۷۷۵	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۴-۴ مشاهده می‌شود مدل پژوهش مشکل وجود همبستگی جمله خطا وجود دارد.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

جدول ۴. آزمون بروش-پاگان-گودفری

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل پژوهش	F(۵,۸۱۳)	۲/۷۹۵۱	۰/۰۰۰۰

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل‌های پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پژوهش پذیرفته نمی‌شود، الگوها دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد و نمی‌توان از رگرسیون خطی استفاده نمود و نیاز به استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) است.

عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل است. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی است. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد؛ که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
ضریب ثابت	C	NA	NA
مدیریت وجوه نقد	CFO	۰,۹۶۳۱۴۸	۱,۰۳۸۲۶۲
اندازه شرکت	SIZE	۰,۹۸۵۲۱۱	۱,۰۱۵۰۱۱
اهرم مالی	LEV	۰,۹۶۷۰۸۵	۱,۰۳۴۰۳۶
سن شرکت	AGE	۰,۹۹۳۰۹۴	۱,۰۰۶۹۵۴

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)

قبل از تخمین مدل‌ها، ابتدا باید مشخص شود که اصولاً نیازی به در نظر گرفتن ساختار پانل داده‌ها (تفاوت‌ها یا اثرات خاص شرکت‌ها) وجود دارد یا این که می‌توان داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف را با استفاده از روش تلفیقی (Pooling) روی هم ریخت و از آن در تخمین مدل استفاده کرد. در تخمین‌های تک معادله‌ای، برای اخذ تصمیم از آماره آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در این آزمون فرض H_0 استفاده از روش داده‌های تلفیقی (Pooling) را در مقابل فرض H_1 یعنی استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel) نشان می‌دهد.

فرض صفر: روش داده‌های تلفیقی (Pooling) مناسب است.

فرض مقابل: روش داده‌های تابلویی (Panel) مناسب است.

جدول ۷. نتایج آزمون F لیمر برای مدل پژوهش

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۶/۸۳۹۶	(۱۱۶,۹۶۷)	۰/۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی

همان‌گونه که در جدول ۴-۱۰ مشاهده می‌شود فرض صفر مبنی بر برابری همه اثرات خاص شرکت‌ها در مورد مدل پژوهش رد می‌شود ($p < 0/05$). این بدان معنی است که نمی‌توان مدل پژوهش را با روی هم ریختن داده‌های مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و به روش Pooling تخمین زد بلکه باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد. به عبارتی کارآمدی برآورد مدل پژوهش با استفاده از داده‌های پانل برای ۱۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص می‌شود.

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

بعد از اینکه با استفاده از آزمون F لیمر نتیجه شد که برای برآورد مدل‌های مورد نظر باید از روش پانل استفاده کرد در ادامه برای تشخیص اینکه در برآورد مدل‌های پانل دیتا کدام روش (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) مناسب است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در این آزمون، فرض صفر بیانگر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی است و رد فرض صفر به منزله کاراتر بودن مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل تحقیق است.

فرض صفر: مدل اثرات تصادفی مناسب است.

فرض مقابل: مدل اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۸. نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش

آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
۷۸/۲۳۶۰	۵	۰/۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت

همان‌گونه که در جدول (۸) مشاهده می‌شود فرض صفر کاراتر بودن مدل اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد مطالعه رد می‌شود ($p < 0/05$). به عبارتی نتایج بیانگر تأیید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی است بنابراین مدل پژوهش برای ۱۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران باید به صورت اثرات ثابت تخمین زده شود.

فرضیات پژوهش

(۱) مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی تأثیر معناداری دارد.

جدول ۹. نتایج بررسی ضرایب جزئی (مدل) با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: عملکرد مالی، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۱۷، تعداد ترکیب موزون: ۸۱۹						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب ثابت	C	۰,۹۱۴۲	۰,۱۳۵۶	۶,۷۴۳۵	۰,۰۰۰۰	معنادار
مدیریت وجوه نقد	CFO	۰,۱۳۹۲	۰,۰۱۵۰	۹,۲۹۷۴	۰,۰۰۰۰	معنادار
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۲۹۱	۰,۰۰۷۰	۴,۱۵۳۰	۰,۰۰۰۰	معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰,۲۶۰۱	۰,۰۲۰۱	-۱۲,۹۲۲۶	۰,۰۰۰۰	معنادار
سن شرکت	AGE	-۰,۲۳۹۶	۰,۰۵۱۲	-۴,۶۷۶۱	۰,۰۰۰۰	معنادار
وقفه مدل	AR(1)	۰,۸۱۴۳	۰,۰۲۲۴	۳۶,۳۰۸۲	۰,۰۰۰۰	معنادار
ضریب تعیین	R-squared			۰/۷۹۳۸		

متغیر وابسته: عملکرد مالی، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۱۷، تعداد ترکیب موزون: ۸۱۹						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰/۷۹۲۰			
آماره F	F-statistic		۴۴۵/۹۳۱۸			
احتمال	Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰			
آماره دوربین-واتسون	Durbin-Watson stat		۱/۹۸۸۳			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بررسی اعتبار و قدرت الگو:

آزمون F: در یک معادله رگرسیون چند متغیره، چنانچه هیچ رابطه‌ای میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل وجود نداشته باشد، باید تمامی ضرایب متغیرهای مستقل در معادله، مساوی صفر باشند. از این رو، باید معنادار بودن معادله رگرسیون مورد آزمون قرار گیرد. این کار با استفاده از آماره F انجام می‌شود. همان‌طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی-معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. ضریب تعیین R2: معیاری است که قدرت رابطه میان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را تشریح می‌کند. مقدار این ضریب درواقع مشخص کننده آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۷۹۴ است؛ یعنی ۷۹٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است.

ضریب تعیین تعدیل شده: این ضریب با ضریب تعیین برابر نیست، احتمالاً از دلایل وجود تفاوت بین میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیلی وجود متغیرهای اضافی است که با داشتن اثر معنادار بر متغیر وابسته موجب کاهش کاذب در ضریب تعیین شده باشند.

بررسی اعتبار باقیمانده‌ها:

خودهمبستگی: نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد که با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خودهمبستگی بین خطاهای مدل است.

نتیجه:

آزمون t: بتوجه به مقدار ضریب مثبت رگرسیونی مدیریت وجوه نقد می‌توان نتیجه مدیریت وجوه نقد با عملکرد مالی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد ($p < 0/05$). فرضیه اول مورد تایید است.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t، برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد یعنی متغیرها در مدل معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد و اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری

بر عملکرد مالی دارند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که سن شرکت و اهرم مالی تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد مالی دارد.

بحث و نتیجه گیری

هدف این تحقیق، بررسی تأثیر مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. برای دستیابی به این هدف، فرضیه اصلی پژوهش مطرح و مورد آزمون قرار گرفت. در ادامه، نتایج حاصل از این آزمون، با اشاره به مبانی نظری و یافته‌های پژوهش‌های قبلی، مورد بحث و تحلیل قرار گرفته است. یافته‌های این پژوهش، بر اساس تحلیل‌های آماری و رگرسیونی، نشان می‌دهد که مدیریت وجوه نقد (CFO) بر عملکرد مالی شرکت (ROA) تأثیر مثبت و معناداری دارد. این نتیجه به این معنی است که هرچه شرکت‌ها در مدیریت وجوه نقد خود کارآمدتر عمل کنند، عملکرد مالی آن‌ها نیز بهبود می‌یابد. ضریب رگرسیونی مثبت به دست آمده، تأییدی بر وجود یک رابطه مستقیم بین این دو متغیر است.

این یافته با مبانی نظری و نتایج پژوهش‌های پیشین کاملاً همخوانی دارد. مدیریت بهینه وجوه نقد به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که نقدینگی لازم برای پوشش هزینه‌های عملیاتی و تعهدات کوتاه مدت را همیشه در دسترس داشته باشند. همچنین، با شناسایی سریع فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و بهره‌برداری از آنها بدون نیاز به استقراض‌های پرهزینه، مزیت رقابتی کسب می‌کنند. علاوه بر این، کاهش وابستگی به بدهی و هزینه‌های مرتبط با آن، به مدیریت ریسک مالی کمک می‌کند و در نهایت، با افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، ارزش بازار شرکت را نیز بهبود می‌بخشد.

نتایج پژوهش حاضر، هم‌راستا با مطالعات داخلی و خارجی متعددی است که بر اهمیت مدیریت کارآمد نقدینگی تأکید دارند. برای مثال، این یافته با پژوهش‌های گارسیا-تروئل و مارتینز-سولانو (۲۰۰۷) که به ارتباط مثبت مدیریت نقدینگی و سودآوری اشاره داشتند، مطابقت دارد. همچنین، با مطالعات داخلی مانند پژوهش آبرود و همکاران (۱۴۰۳)، رحمانی و رضایی (۱۴۰۳)، سلیمی و موسوی (۱۴۰۲)، و فراهانی و همکاران (۱۴۰۱) که همگی بر تأثیر مثبت و معنادار مدیریت نقدینگی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأکید کرده‌اند، همسو است. به عبارت دیگر، این تحقیق نیز نشان می‌دهد که در اقتصاد ایران و در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت بهینه نقدینگی یک عامل کلیدی برای دستیابی به عملکرد مالی بهتر است.

پژوهش‌های علمی همواره با محدودیت‌هایی روبه‌رو هستند که می‌توانند بر نتایج نهایی تأثیر بگذارند. در این تحقیق، مهم‌ترین محدودیت‌ها به چهار دسته اصلی تقسیم می‌شوند. محدودیت زمانی، به این معنی است که نتایج به دست آمده در دوره زمانی خاص (۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲) به دلیل شرایط اقتصادی و سیاسی، ممکن است به دوره‌های دیگر قابل تعمیم نباشد. از دیگر محدودیت‌ها، عدم دسترسی به داده‌های منظم است که به دلیل نبود یک پایگاه داده جامع، فرآیند جمع‌آوری اطلاعات را دشوار کرده و می‌تواند بر دقت تحلیل‌ها تأثیر بگذارد. همچنین، تأثیر تورم بالا در اقتصاد ایران، باعث شده که صورت‌های مالی نتوانند به‌طور کامل وضعیت واقعی عملکرد شرکت‌ها را نشان دهند. در نهایت، محدودیت مکانی نیز وجود دارد، زیرا نتایج تحقیق تنها به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود است و نمی‌توان آن را به شرکت‌های خارج از این بورس تعمیم داد. این محدودیت‌ها باید در هنگام تفسیر نتایج و نتیجه‌گیری‌های نهایی مورد توجه قرار گیرند.

پیشنهادهای کاربردی

- **تدوین سیاست‌های مدون:** شرکت‌ها باید سیاست‌های مشخص و انعطاف‌پذیری برای مدیریت وجوه نقد خود تدوین کنند تا بتوانند با تغییرات محیطی سازگار شوند.
- **استقرار سیستم‌های نظارتی:** ایجاد سیستم‌های اطلاعاتی دقیق برای پایش مستمر جریان‌های نقدی ورودی و خروجی به تصمیم‌گیری‌های بهتر کمک می‌کند.
- **آموزش مدیران مالی:** افزایش دانش و مهارت مدیران مالی در زمینه مدیریت نقدینگی می‌تواند اثربخشی این فرآیند را بهبود بخشد.
- **سرمایه‌گذاری بهینه:** وجوه نقد مازاد باید در فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم‌ریسک و با بازده مناسب به کار گرفته شود تا از خواب سرمایه جلوگیری شود.

پیشنهادهای تحقیقات آتی:

- **بررسی متغیرهای تعدیل‌گر:** تحقیقات آینده می‌توانند نقش متغیرهایی مانند **کیفیت افشا** یا **ساختار سرمایه** را در رابطه بین مدیریت وجوه نقد و عملکرد مالی بررسی کنند.
- **مطالعات مقایسه‌ای:** انجام مطالعات تطبیقی در صنایع مختلف (مانند صنایع سرمایه‌بر و نیروی کاربر) می‌تواند اطلاعات ارزشمندی در مورد نحوه مدیریت نقدینگی در شرایط متفاوت ارائه دهد.
- **نقش متغیرهای واسطه:** بررسی **سرمایه فکری** یا **چابکی مالی** به عنوان متغیرهای واسطه در این رابطه می‌تواند به درک عمیق‌تری از مکانیزم تأثیرگذاری مدیریت وجوه نقد بر عملکرد مالی منجر شود.

منابع و مآخذ

- آبرود، علیرضا، درخشان، عبدالناصر، & احمدی فارسانی، فرشید. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر سرمایه عملیاتی و نگهداری وجوه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دهه ۹۰ شمسی. اقتصاد پولی مالی، (۱)، ۲۳۵-۲۵۷.
- احمدیان‌پور، دنیا (۱۳۹۰). رابطه شاخص‌های ارزیابی عملکرد با ارزش ایجاد شده سهامداران در شرکت‌های رشدی و ارزشی. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۲، ۸۹-۱۰۹.
- افلاطونی، عباس، منصوری، کفسان، نیکبخت، زهرا. (۱۴۰۰). بیش اطمینانی مدیران و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد. نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی، ۹(۴)، ۲۷-۴۸.
- بشکوه، مهدی و حیدری، محمد و مهدوی راد، منا، (۱۳۹۶)، رابطه توانایی مدیریت و عملکرد مالی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی، تهران.
- تاری وردی، یداله، & متولی، رضا. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر مدیریت جریان‌ات نقدی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۶(۷۹)، ۳۸-۴۷.
- سلیمی، پ.، و موسوی، ع. (۱۴۰۲). تحلیل تأثیر همزمان مدیریت وجوه نقد و ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌ها. پژوهش‌های مالی و اقتصادی، ۲۵(۳)، ۸۷-۹۹.

شیخ زاده، مریم، برادران حسن زاده، رسول. (۱۴۰۱). تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه نقد. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۲(۴)، ۱۳۵-۱۵۲.

لعل بار، علی، حسنی، محسن، فلاحی، الهه. (۱۴۰۱). تأثیر آلودگی هوا و عوامل زیست محیطی بر عملکرد مالی شرکت‌های صنعتی. فصلنامه توسعه تکنولوژی صنعتی، ۲۰(۴۸)، ۱۷-۳۴.

مران جوری، مهدی، عنایت پور شیاده، ابراهیم، درخشان، جواد. (۱۴۰۱). تأثیر عملکرد مالی بر استفاده شرکت‌های کوچک و متوسط از اعتبار تجاری. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۴(۵۴)، ۳۹-۵۰.

مولوی، فرهاد، محمدی، محمد. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر سیستم اطلاعات حسابداری مدیریت، راهبرد نوآوری، سرمایه انسانی و عملکرد فرآیند داخلی بر عملکرد مالی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۵۰)، ۶۷-۸۱.

Aminu, L., & Hassan, S. U. (2018). Accounting Conservatism and Financial Performance of Nigerian Deposit Money Banks: An Analysis of Recent Economic Recession. *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance* ISSN 2394-3351, 4(12). Available at: 10.19085/journal.sijbpg041201.

Anggadini, S. D., Saepudin, A., Armeida, N., Umar, A., & Damayanti, S. (2024). Financial performance of companies in a stock exchange market. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 19(2). doi:10.14453/aabfj.v19i2.04

Bandaso, M. S. T., Mantong, A., & Rundupadang, H. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi*, 2(1), 328-341. doi:10.59024/semnas.v2i1.209

Bayrakdaroglu, A., & Yalcin, N. (2012). Strategic financial performance evaluation of the Turkish companies traded on ISE/IMKB'de. *Islem Gören Türk Sirketlerinin Stratejik finansal performans degerlendirmesi*. *Ege Akademik Bakis*, 12(4), 529.

Firdaus, S., & Santioso, L. (2023). Analysis of factors affecting the financial performance of banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 139-149. doi:10.24912/ijaeb.v1i2.139-149

Im, H. J., Park, H., & Zhao, G. (2017). Uncertainty and the value of cash holdings. *Economics Letters*, 155, 43-48.

Laghari, F., Ahmed, F. and Lopez Garcia, M.d.l.N. (2023), "Cash flow management and its effect on firm performance: empirical evidence on nonfinancial firms of China", *Plos One*, Vol. 18 No. 6, pp. 1-26, doi: 10.1371/journal.pone.0287135.

Li, W., Chen, X., Huang, J., Gong, X., & Wu, W. (2022). Do environmental regulations affect firm's cash holdings? Evidence from a quasi-natural experiment. *Energy Economics*, 112, 106151.

Lubis, I. N., Siregar, R., & Loes, L. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance dan Konservatisme Akuntansi terhadap Kualitas Laba pada Perusahaan Indeks Value 30 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Nommensen*, 2(2), 190-199. doi:10.51622/jan.v2i2.2523

Magerakis, E., & Tzelepis, D. (2023). Corruption, cash holdings and firm performance: empirical evidence from an emerging market. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(3), 483-507.

Rambe, B. H. (2020). ANALISIS UKURAN PERUSAHAAN, FREE CASH FLOW (FCF) DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *ECOBISMA (JURNAL EKONOMI, BISNIS DAN MANAJEMEN)*, 7(1), 54-64. doi:10.36987/ecobi.v7i1.1530

Rompotis, G. (2024). Cash flow management, performance and risk: evidence from Greece. *EuroMed Journal of Business*.

- Rusu, R., & Oprean-Stan, C. (2024). A new conceptual framework for assessing corporate financial performance. A sustainable approach. A sustainable approach (June 16, 2024). *Management of Sustainable Development*, 16(2), 10-54989.
- Tryani, S., Lusiana, L., & Azizi, P. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Trending: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 2(2), 35–51. doi:10.30640/trending.v2i2.2223
- Varchenko, O., Dragan, O., & Zubchenko, V. (2025). CONCEPTUAL BASES OF ENTERPRISE CASH FLOW MANAGEMENT. *Via Economica*, (8), 7-12.
- Yalcin, N., Bayrakdaroglu, A., & Kahraman, C. (2012). Application of fuzzy multi-criteria decision making methods for financial performance evaluation of Turkish manufacturing industries. *Expert systems with applications*, 39(1), 350-364.
- Zahidah, D. A., & Aris, M. A. (2024). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 311–328. doi:10.46306/rev.v5i1.427

The Impact of Cash Management on Financial Performance of Companies Listed in the Tehran Stock Exchange

Abbas Hosseinpour¹

Hassan Ahmadi²

Abstract

The aim of this study is to examine the impact of cash management on the financial performance of companies listed in the Tehran Stock Exchange. This research is applied in nature and employs a causal-explanatory method. The statistical population of the study consists of 117 active companies in the Tehran Stock Exchange during the period from 2017 to 2023. To analyze the data, a multiple regression model with panel data approach using fixed effects is employed, and EViews software is used for analysis. The results of the study indicate that cash management has a positive and significant impact on the financial performance of companies. This finding suggests that the more efficiently companies manage their cash flows, the better their financial metrics, such as Return on Assets (ROA), will be. Additionally, the findings of the research show that risk management has a negative and significant impact on the financial performance of companies. These results align with the theoretical foundations and prior research findings and emphasize the importance of optimizing liquidity management as a key factor for achieving better financial performance in the economic context of Iran. The findings may be useful for financial managers, investors, and policymakers to make better decisions regarding cash management and resource allocation. Finally, due to the limitations of this study, it is recommended that future research explore the impact of moderating and mediating variables in this relationship.

Keywords

Cash Management, Financial Performance, Tehran Stock Exchange

1. Graduate in Financial Management, Khord Institute of Higher Education, Bushehr, Iran.

2. Ph.D. in Accounting, Head of the Master's Program, Khord Institute of Higher Education, Bushehr, Iran.