

بررسی ارتباط بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت

سامان خورشید

دانشجوی دوره دکتری، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی نور

نام نویسنده مسئول:

سامان خورشید

چکیده

این تحقیق به بررسی ارتباط بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۱۰۳ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید.

در این پژوهش، بررسی ارتباط بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ صورت گرفت که در مجموع ۶۱۸ مشاهده برای تحقیق موجود می باشد. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب است که بین ارزش فعلی جریان های نقدی، گردش سرمایه جاری و مخارج سرمایه ای با وجه نقد شرکتها رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد و اندازه شرکت و میزان فروش شرکتها بر این رابطه تاثیر گذار هستند.

واژگان کلیدی: ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای، گردش سرمایه جاری، وجه نقد.

مقدمه

با توجه به جنبه های اقتصادی اطلاعات، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی را در بازار سرمایه ایفا می کند. هدف اصلی گزارشگری مالی تأمین نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران است. سرمایه گذاران و استفاده کنندگان با استفاده از اطلاعات حسابداری عملکرد آتی شرکت را پیش بینی و از آن برای ارزش گذاری شرکت استفاده می کنند. وجه نقد در ارتباط با سرمایه و سود به این دلیل حایز اهمیت است که معرف قدرت خریدی است که می توان در اقتصاد بازار به اشخاص یا مؤسسات دیگر انتقال داد تا به مصرف تهیه کالاها و خدمات مورد نیاز خود برسانند. بنابراین، بسیاری از اندازه گیری های حسابداری بر گردش وجوه نقد در گذشته، حال و انتظارات آینده مبتنی می باشد. ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری نیز از بعد برون سازمانی و از بعد درون سازمانی مورد توجه قرار می گیرند. از بعد برون سازمانی ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری در ارزشیابی اوراق بهادار و ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می گیرد. از بعد درون سازمانی ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری در تصمیم گیری های مربوط به سرمایه گذاری و اولویت های سرمایه گذاری، ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بخشها نقش کلیدی و اساسی دارد. اصولاً یکی از مباحث اصلی در ادبیات مالی تصمیم گیری و گزینه راه کارهای بهینه درباره سرمایه گذاری وجوه و ساختار سرمایه به منظور افزایش ارزش کلی واحد اقتصادی است. در این باره موضوع تأمین مالی به طور کلی و مخارج سرمایه ای به طور ویژه در کانون توجه قرار می گیرد. حال در این تحقیق ما به دنبال درک این مطلب می باشیم که آیا بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟

پیشینه و فرضیات تحقیق

۱- پیشینه پژوهش

رابترز و گرونینگر^۱ (۲۰۱۰)، در بررسی عوامل تأثیر گذار بر مانده وجه نقد شرکتها به این نتیجه رسیدند که مشهود بودن داراییها و اندازه شرکت هر دو رابطه ای منفی با مانده نقد دارند و همچنین بین نسبت اهرم مالی و نگهداری نقدینگی رابطه ای غیر خطی وجود دارد. فریرا و ویللا^۲ (۲۰۰۴)، در تحقیقی با عنوان عوامل مؤثر بر وجه نقد در کشورهای عضو اتحادیه اروپا در نمونه ای از شرکت های کشورهای اتحادیه اروپا، از سال ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۰ به این نتیجه دست یافتند که موجودی نقد، به طور مثبت تحت تأثیر فرصت های سرمایه گذاری و جریان های نقدی و به طور منفی، تحت تأثیر نقد شوندگی دارایی ها، اهرم مالی و اندازه قرار دارد.

گارسیا و همکاران^۳ (۲۰۰۹)، با بررسی اثر کیفیت حسابداری بر موجودی وجه نقد شرکت، نشان دادند که شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی زیاد، در مقایسه با شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی کم، مقدار کمتری وجه نقد نگهداری می کنند. شن هی چائو^۴ (۲۰۱۲)، در پایان نامه کسب درجه دکتری در بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد، ساختار سرمایه و انعطاف پذیری مالی دریافت که انعطاف پذیری مالی یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه است. همچنین انعطاف پذیری مالی از دو جز انعطاف پذیری داخلی و انعطاف پذیری خارجی اندازه گیری شده است. در مورد انعطاف پذیری داخلی شواهد نشان داد که اثرات قابل توجهی بین نگهداشت وجه نقد و ظرفیت بدهی وجود دارد و شرکت ها باید هنگامی که ظرفیت بدهی افزایش می یابد کاهش نقدینگی داشته باشند.

محمد عرب مازار یزدی، بیتا مشایخی، افسانه رفیعی (۱۳۸۵)، پس از بررسی محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، دریافتند که محتوای فزاینده اطلاعاتی اقلام تعهدی ناشی از جریان های نقدی عملیاتی است و کل اقلام تعهدی مربوط بودن سود را در انعکاس ارزش شرکت افزایش می دهد. پورحیدری و خاکساری (۱۳۸۷)، در بررسی رابطه بین تغییرات جریانات نقدی عملیاتی و تغییرات سود تقسیمی با توجه به ویژگی های خاص شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که مهمترین عامل تعیین کننده خط مشی تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وضعیت نقدینگی شرکت است. همچنین یافته های این تحقیق نشان داد که ثبات سودآوری شرکت و درجه اهرم مالی در تعیین خط مشی تقسیم سود نقشی ندارد.

علیزاده (۱۳۸۰)، در بررسی رابطه بین جریانهای نقدی و وجوه نقد حاصل از عملیات با عملکرد شرکت و سود نقدی تقسیمی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بیان می کند که بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در کلیه شرکت های مورد مطالعه، بدون توجه به صنعتی که به آن تعلق دارند، رابطه معنی دار وجود دارد. هاشمی (۱۳۸۴)، در رساله دکتری خود با عنوان بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، به منظور ارائه مدلی برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی، سه مدل با متغیرهای (۱)

¹ Droberz, w, Gruninger, man Hirschvogel² Ferreira M.A, and Vilela³ Garcia- Teruel, P. J., Martinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J. P⁴ SHEN HWEE CHUA

سودحسابداری (۲) جزء نقدی و مجموع ارقام تعهدی و (۳) جزء نقدی و اجزاء تعهدی سود حسابداری طراحی می کند. یافته های وی نشان می دهد که بین جریان های نقد عملیاتی و سود حسابداری و اجزا آن رابطه معناداری وجود دارد.

۲- فرضیه های تحقیق

۱. اندازه شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.
۲. اندازه شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.
۳. اندازه شرکت بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.
۴. مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.
۵. مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.
۶. مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.

روش شناسی تحقیق

این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می باشد. بدین ترتیب که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه ای، مقالات و سایت ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تایید و رد فرضیه ها به صورت استقرایی انجام گرفته است.

۱- گردآوری داده ها و انتخاب نمونه ها

روش تحقیق به صورت قیاسی - استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع آوری شده و بصورت استدلال قیاسی در رد یا اثبات فرضیه های پژوهش با بکارگیری روش های آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده شده است. اطلاعات مورد استفاده در این پژوهش از صورت های مالی و یادداشت های پیوست صورت های مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم افزار ره آورد نوین و بانک اطلاعاتی اداره آمار شرکت بورس) بدست آمده است. جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره پنج ساله طی سالهای ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۶ به تعداد ۴۷۲ شرکت بوده که در نهایت تعداد ۱۰۳ شرکت به عنوان نمونه تحقیق پس از حذف سیستماتیک ویژگی های زیر انتخاب شده است:

۱. تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند.
۲. تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند.
۳. تعداد شرکت هایی که سرمایه گذار و واسطه گر مالی بوده اند.
۴. تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی داشته اند.
۵. تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود.

۲- مدل تحقیق و شیوه اندازه گیری متغیر ها

مدلهای زیر برای آزمون فرضیه ها برآورد شده است:

فرضیه اول: اندازه شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 DCF_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 size_{i,t} + \varepsilon_i$$

فرضیه دوم: اندازه شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 CAPEX_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 size_{i,t} + \varepsilon_i$$

فرضیه سوم: اندازه شرکت بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 WCT_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 size_{i,t} + \varepsilon_i$$

فرضیه چهارم: مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیرگذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 DCF_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 SALE_{i,t} + \varepsilon_i$$

فرضیه پنجم: مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 CAPEX_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 SALE_{i,t} + \varepsilon_i$$

فرضیه ششم: مبلغ فروش خالص شرکت بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

$$Cash_{i,t} = c + \alpha_1 WCT_{i,t} + \alpha_2 Q_{i,t} + \alpha_3 DIVDUM_{i,t} + \alpha_4 CFe_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 BKDEBT_{i,t} + \alpha_7 SALE_{i,t} + \varepsilon_i$$

تعریف متغیرها:

CASH: وجه نقد شرکت (متغیر وابسته)

DCF: ارزش فعلی جریان های نقدی (متغیر مستقل)

CF: جریان نقدی (متغیر مستقل)

r: نرخ بازده مورد انتظار

بازده مورد انتظار بازار از رابطه زیر قابل محاسبه می باشد:

$$R = \frac{TEDPIX_{t+1} - TEDPIX_t}{TEDPIX_t}$$

که در آن TEDPIX شاخص کل در بورس تهران است.

Q: ارزش بازار به ارزش دفتری داراییها (متغیر کنترل)

CFe: نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به کل داراییها (متغیر کنترل)

BKDEBT: نسبت بدهی (ارزش دفتری بدهی های شرکت به کل داراییها) (متغیر کنترل)

SALE: مبلغ فروش خالص شرکت i در زمان t (متغیر تعدیل)

DIVDUM: سود نقدی پرداختی (متغیر کنترل)

ROA: بازدهی کل داراییها (برابر است با سود عملیاتی تقسیم بر کل داراییها) (متغیر کنترل)

CAPEX: مخارج سرمایه ای (متغیر مستقل)

WCT: گردش سرمایه جاری (متغیر مستقل)

$$\frac{\text{فروش خالص}}{\text{سرمایه در گردش}} = \text{گردش سرمایه جاری}$$

سرمایه در گردش برابر است با داراییهای جاری منهای بدهی های جاری.

SIZE: اندازه شرکت (متغیر تعدیل) نیز به صورت زیر محاسبه خواهد شد:

$$SIZE = LN(TOTAL ASSETS)$$

یافته های تحقیق و تحلیل داده ها

پس از تعیین و محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته، به آزمون فرضیات تحقیق و تجزیه و تحلیل آن ها پرداخته می شود. ابتدا وجود رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را مورد آزمون قرار داده و سپس از روش رگرسیون چند گانه، برای تعیین رابطه ریاضی بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده می گردد. از آنجائیکه نرمال بودن متغیر وابسته (وجه نقد)، به نرمال بودن باقیمانده های مدل می انجامد؛ لازم است قبل از برازش مدل، نرمال بودن آن کنترل شود.

فرض صفر و فرض مقابل آزمون نرمالیتی به صورت زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \text{داده ها از توزیع نرمال پیروی می کنند} \\ H_1: \text{داده ها از توزیع نرمال پیروی نمی کنند} \end{cases}$$

جهت آزمون فرض بالا از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. با توجه به جدول (۴) چون سطح معنی داری (Sig) در متغیر

وجه نقد از ۰/۰۵ بزرگتر است، فرض H_0 پذیرفته و فرض H_1 رد می شود. بنابراین فرض نرمال بودن متغیرهای وابسته این تحقیق پذیرفته می شود.

جدول (۴): آزمون کولموگروف- اسمیرنوف مقادیر تبدیل شده

Cash	علامت اختصاری
618	تعداد داده ها
19.612718	میانگین
3.3067685	انحراف معیار
.060	قدر مطلق بیشترین انحرافات
.060	بیشترین انحراف مثبت
-.044	بیشترین انحراف منفی
1.500	مقدار آماره Z
.062	سطح معنی داری

۱-آزمون فرضیه اول

اندازه شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۴-۱): ضریب همبستگی، ضریب تعیین و آزمون دوربین-واتسون بین ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد

آماره دوربین-واتسون	خطای معیار تخمین	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	ضریب همبستگی	مدل
1.637	1.9718713	.644	.648	.805 ^a	1

طبق جدول شماره (۴-۱) ضریب همبستگی بین دو متغیر ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد برابر ۰.۸۰۵ است. این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری را بین دو متغیر ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد نشان می دهد. از آن جا که Sig کمتر از پنج درصد است، فرض H_0 در سطح خطای پنج درصد رد می شود و وجود همبستگی بین این دو متغیر تایید می شود. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده محاسبه شده نیز عدد ۰/۶۴۴ را نشان می دهد. مقدار آماره دوربین-واتسون طبق جدول (۴-۴) ۱،۶۳۷ می باشد و این عدد نشان می دهد که خطاها از یکدیگر مستقل هستند و بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد و فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد.

جدول (۴-۲): تحلیل واریانس رگرسیون برای ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد

سطح معنی داری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
.000 ^a	160.735	624.982	7	4374.873	رگرسیون
		3.888	610	2371.849	باقیمانده
			617	6746.721	کل

در جدول (۴-۲) آماره F برابر ۱۶۰،۷۳۵ و مقدار $Sig=0.000$ حاکی از معنی دار بودن رگرسیون چند گانه در سطح اطمینان ۹۵٪ است. لذا بین ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. مقدار آماره t بدست آمده متغیر ارزش فعلی جریان های نقدی بر اساس جدول (۴-۳) حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=0.05$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش ارزش فعلی جریان های نقدی شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر اندازه شرکت معنی دار می باشد (کوچکتر از ۰،۰۵ میباشد) لذا اندازه شرکت بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۳-۴): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta			عامل تورم واریانس	تلورانس
1	(Constant)	-5.463	.966		-5.654	.000		
	DCF	1.017	.085	.456	11.964	.000	.861	1.161
	Q	-.282	.184	-.055	-1.531	.126	.439	2.277
	DIVDUM	.000	.000	-.049	-1.323	.186	.416	2.404
	CFE	.431	.269	.040	1.601	.110	.917	1.090
	ROA	4.478	1.134	.167	3.948	.000	.323	3.098
	BKDEBT	-.444	.509	-.026	-.872	.383	.653	1.530
	Size	1.847	.063	.768	29.309	.000	.839	1.192

۲-آزمون فرضیه دوم

اندازه شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

با توجه به جدول (۲-۴) مقدار آماره t بدست آمده متغیر مخارج سرمایه ای حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=5\%$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین مخارج سرمایه ای با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش مخارج سرمایه ای شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر اندازه شرکت معنی دار می باشد (کوچکتر از ۰.۰۵ میباشد) لذا اندازه شرکت بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۲-۴): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta			عامل تورم واریانس	تلورانس
1	(Constant)	-5.198	1.035		-5.021	.000		
	CAPEX	2.677	.154	.554	17.383	.000	.734	1.363
	Q	-.293	.185	-.058	-1.587	.113	.439	2.276
	DIVDUM	.000	.000	-.047	-1.260	.208	.413	2.420
	CFE	.458	.269	.043	1.705	.089	.922	1.085
	ROA	4.653	1.128	.173	4.125	.000	.327	3.061
	BKDEBT	-.489	.512	-.029	-.955	.340	.647	1.545
	Size	1.828	.068	.760	26.764	.000	.715	1.398

۳-آزمون فرضیه سوم

با توجه به جدول (۳-۴) مقدار آماره t بدست آمده متغیر گردش سرمایه جاری حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=5\%$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش گردش سرمایه جاری شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر اندازه شرکت معنی دار می باشد (کوچکتر از ۰.۰۵ میباشد) لذا اندازه شرکت بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۳-۴): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta			عامل تورم واریانس	تلورانس
1	(Constant)	-6.115	.920		-6.648	.000		

	WCT	.987	.102	.413	9.676	.000	.992	1.008
	Q	-.289	.185	-.057	-1.563	.119	.439	2.276
	DIVDUM	.000	.000	-.054	-1.450	.147	.417	2.396
	CFE	.474	.269	.044	1.759	.079	.923	1.084
	ROA	4.765	1.130	.178	4.217	.000	.328	3.053
	BKDEBT	-.362	.510	-.021	-.710	.478	.655	1.526
	Size	1.892	.060	.787	31.769	.000	.946	1.057

۴- آزمون فرضیه چهارم

به جدول (۴-۴) مقدار آماره t بدست آمده متغیر ارزش فعلی جریان های نقدی حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=5\%$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین ارزش فعلی جریان های نقدی با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش ارزش فعلی جریان های نقدی شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر مبلغ فروش خالص معنی دار می باشد (کوچکتر از 0.05 ، میباشد) لذا مبلغ فروش خالص بر رابطه بین ارزش فعلی جریان های نقدی و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۴-۴): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta			تلورانس	عامل تورم واریانس
1	(Constant)	20.353	.604		33.672	.000		
	DCF	6.237	.947	.434	6.586	.000	.559	1.788
	Q	-1.093	.265	-.215	-4.130	.000	.452	2.213
	DIVDUM	.052	.021	.131	2.443	.015	.426	2.346
	CFE	-.104	.390	-.010	-.266	.790	.923	1.084
	ROA	3.491	1.653	.130	2.112	.035	.322	3.109
	BKDEBT	-1.736	.744	-.101	-2.333	.020	.648	1.544
	SALE	.229	.025	.530	9.177	.000	.556	1.800

۵- آزمون فرضیه پنجم

با توجه به جدول (۴-۵)، مقدار آماره t بدست آمده متغیر مخارج سرمایه ای حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=5\%$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین مخارج سرمایه ای با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش مخارج سرمایه ای شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر مبلغ فروش خالص معنی دار می باشد (کوچکتر از 0.05 ، میباشد) لذا مبلغ فروش خالص بر رابطه بین مخارج سرمایه ای و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۴-۵): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta			تلورانس	عامل تورم واریانس
1	(Constant)	20.327	.597		34.022	.000		
	CAPEX	.043	.011	.203	3.857	.000	.431	2.320
	Q	-1.077	.261	-.211	-4.119	.000	.452	2.212
	DIVDUM	.033	.013	.132	2.499	.013	.426	2.346
	CFE	-.074	.385	-.007	-.192	.847	.926	1.079
	ROA	3.798	1.632	.141	2.328	.020	.322	3.101
	BKDEBT	-1.787	.735	-.104	-2.430	.015	.648	1.543

	1.800	.556	.000	9.177	.530	.025	.229	SALE	
--	-------	------	------	-------	------	------	------	------	--

۶-آزمون فرضیه ششم

با توجه به جدول (۴-۶)، مقدار آماره t بدست آمده متغیر گردش سرمایه جاری حاکی از معنی دار بودن ضریب این متغیر در سطح $\alpha=0.05$ با وجود متغیرهای کنترلی می باشد. با توجه به نتایج بدست آمده بین گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکتها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش گردش سرمایه جاری شرکت، وجه نقد شرکتها افزایش می یابد و بالعکس. و همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر مبلغ فروش خالص معنی دار می باشد (کوچکتر از ۰.۰۵ میباشد) لذا مبلغ فروش خالص بر رابطه بین گردش سرمایه جاری و وجه نقد شرکتها تاثیر گذار است.

جدول (۴-۶): ضرایب معادله رگرسیون برای متغیرهای مستقل و کنترلی

مدل	علامت اختصاری	ضرایب استاندارد نشده		ضرایب استاندارد شده	آماره t	سطح معنی داری	Collinearity Statistics	
		B	خطای معیار B ضریب ستون	Beta		تلورانس	عامل تورم واریانس	
1	(Constant)	20.324	.604		33.645	.000		
	WCT	.093	.021	.350	4.442	.000	.995	1.005
	Q	-1.087	.264	-.214	-4.115	.000	.452	2.213
	DIVDUM	.039	.016	.133	2.488	.013	.426	2.348
	CFe	-.088	.389	-.008	-.227	.820	.926	1.079
	ROA	3.480	1.649	.130	2.111	.035	.322	3.101
	BKDEBT	-1.708	.743	-.100	-2.297	.022	.647	1.545
	SALE	.229	.025	.530	9.177	.000	.556	1.800

جدول شماره (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیات تحقیق

شماره فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	متغیر تعدیل	ضریب همبستگی	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین - واتسون	آماره t	نتیجه
1	ارزش فعلی جریان های نقدی	وجه نقد	اندازه شرکت	.805 ^a	0.648	0.644	1.637	11.964	تایید
2	مخارج سرمایه ای	وجه نقد	اندازه شرکت	.795 ^a	0.638	0.621	1.535	17.383	تایید
3	گردش سرمایه جاری	وجه نقد	اندازه شرکت	.804 ^a	0.646	0.642	1.715	9.676	تایید
4	ارزش فعلی جریان های نقدی	وجه نقد	میزان فروش	.606 ^a	0.556	0.508	1.783	6.586	تایید
5	مخارج سرمایه ای	وجه نقد	میزان فروش	.723 ^a	0.673	0.565	1.827	3.857	تایید
6	گردش سرمایه جاری	وجه نقد	میزان فروش	.678 ^a	0.628	0.572	1.786	4.442	تایید

نتیجه گیری

این تحقیق به بررسی ارتباط بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۱۰۳ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید.

در این پژوهش، بررسی ارتباط بین ارزش فعلی جریان های نقدی، مخارج سرمایه ای و گردش سرمایه جاری با وجه نقد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ صورت گرفت که در مجموع ۶۱۸ مشاهده برای تحقیق موجود می باشد. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب است که بین ارزش فعلی جریان های نقدی، گردش سرمایه جاری و مخارج سرمایه ای با وجه نقد شرکتها رابطه ای به صورت مستقیم وجود دارد و اندازه شرکت و میزان فروش شرکتها بر این رابطه تاثیر گذار هستند.

پیشنهادهای

۱. به سهامداران و سایر سرمایه گذاران در سهام شرکتهای بورسی توصیه می گردد بیشتر سعی در نگهداری و یا خرید سهام شرکتهایی داشته باشند که دارای ارزش فعلی جریانهای نقدی بالاتری می باشند زیرا این شرکتها توانایی بالاتری در ایجاد وجه نقد و در نهایت سودآوری خواهند داشت.

۲. بیشتر سعی در نگهداری و یا خرید سهام شرکتهایی داشته باشند که دارای مخارج سرمایه ای بالاتری می باشند زیرا این شرکتها در نهایت بازدهی بالاتری را نصیب سهامداران خود می نمایند.

۳. سعی در نگهداری و یا خرید سهام شرکتهای با گردش سرمایه جاری بالاتر داشته باشند زیرا این شرکتها با توجه به نتایج حاصله از فرضیه های این تحقیق گزینه های مناسب تری برای سرمایه گذاری محسوب می گردند.

منابع و مراجع

- [1] Droberz,w,Gruninger ,man Hirschvogel , s 2010 " information asymmetry and the Value of cash " journal of Banking & Finance . vol 34 Issue 9 . pp 2168-2184.
- [2] Ferreira M.A, and Vilela , A . 2004 " Why do firms hold cash ? Evidence form EMU countries" European Financial Management , vol 10 , no 2 , pp 295-319.
- [3] Faulkender, M., and R. Wang, 2006, corporate financial policy and the value of cash, Journal of Finance 61, 1957–1990.
- [4] Garcia-Teruel, P. J., Martinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. Journal of Accounting and Finance, 49,95–115.
- [5] Garcia-Teruel, P.J.,P. Martinez-Solano,J.P.Sanchez-Ballesta,2008, "Accruals quality and corporate cash holdings ",accounting and finance 49.
- [6] SHEN HWEE CHUA , 2012," CASH HOLDINGS, CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL FLEXIBILITY " Thesis submitted to the University of Nottingham for the degree of Doctor of Philosophy , JULY 2012.