



بررسی رابطه بین نوسان های جریان های نقدی عملیاتی بر متغیرهای مالی

دکتر هادی قوامی^۱، امید آریان^۲، سمیه گلدی پور^۳

^۱ استادیار دانشکده علوم اداری و اقتصادی دانشگاه فردوسی

^۲ حسابرس دیوان محاسبات خراسان شمالی

^۳ عضو هیات علمی موسسه آموزش عالی غیر انتفاعی، غیر دولتی حکیمان بجنورد

چکیده

این تحقیق اثر تغییرات جریان وجوه نقد عملیاتی ناشی از شوک های شدیدی که به طور سیستماتیک شناسایی نمی گردند (تکانه وجه نقد)، بر روی ساختار دارایی و سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی می کند. در حال حاضر نمی توان میزان تاثیرات ناشی از تغییرات جریان وجوه نقد بر روی ساختار دارایی و سرمایه شرکتها را به طور شفاف بیان کرد، زیرا روش مشخصی که بیانگر نحوه ی تخصیص وجوه نقد مورد استفاده توسط شرکتها باشد وجود ندارد. به منظور کمک به تحلیل گران مالی جهت دستیابی به مدل های نوین تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد محدودیت و عدم محدودیت مالی است. بنابراین عکس العمل شرکتها به تکانه های جریان وجوه نقد در شرایط محدودیت و عدم محدودیت مالی نیز در میزان تاثیر پذیری ساختار دارایی و سرمایه شرکتها تعیین کننده و از اهمیت بسزایی برخوردار است.

کلمات کلیدی: جریان وجوه نقد عملیاتی، ساختار دارایی، تحلیل گران مالی

۱- ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

محصول اصلی گزارشگری مالی و ابزار اصلی انتقال اطلاعات حسابداری به افراد خارج از سازمان، صورت های مالی اساسی می باشد. گزارشگری مالی باید اطلاعاتی درباره منابع اقتصادی، تعهدات و حقوق صاحبان سرمایه واحد تجاری فراهم نماید. اطلاعات به سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه، در زمینه شناسایی نقاط ضعف و قوت مالی واحد تجاری، سنجش نقدینگی، توانایی پرداخت دیون و ارزیابی عملکرد واحد تجاری طی دوره کمک می نماید [۱].

زمانی که بحث تجزیه و تحلیل نقدینگی مطرح می شود، اطلاعات صورت جریان وجوه نقد، به مراتب قابل اتکاءتر از اطلاعات ترازنامه است، زیرا داده های ترازنامه وضعیت بنگاه اقتصادی را در یک مقطع زمانی اندازه گیری می کند، در حالی که



صورت جریان وجوه نقد، تغییرات در سایر صورت‌های مالی را گزارش می‌کند و تخصیص‌های اختیاری را می‌زداید [۲]. در میان صورتهای مالی، صورت جریان وجوه نقد، به دلیل پرهیز از جهت‌گیری‌های ذاتی و عمومی موجود در اقلام ترانزنامه و صورت سودوزیان که بر مبنای تعهدی اندازه‌گیری می‌شوند، نسبت به سایر صورت‌های مالی ارجحیت دارد. سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه ایران، می‌تواند در جهت تحقق اهداف فوق‌نقش قابل توجهی داشته باشد. از منظر استفاده کنندگان برون سازمانی بخصوص "سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان" سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند، به صورت کارا اطلاعات صحیح و به موقع هرچند تا کنون از روشهای متفاوتی به منظور "تجزیه و تحلیل" صورت جریان وجوه نقد استفاده شده است. اما تحلیلگران مالی، همواره در جستجوی یافتن روشهای جدیدی جهت تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد هستند. زیرا در تلاش اند موجباتی فراهم شود تا با هدایت سرمایه‌های راکد، از سرمایه‌گذاری‌های نامطلوب و غیر مفید به حال جامعه جلوگیری نموده، و شرایط لازم را برای تخصیص بهینه منابع و شکوفایی اقتصادی فراهم سازند، تا از یک سو سرمایه‌گذاران در امر سرمایه‌گذاری ترغیب شوند و از سوی دیگر سرمایه‌گذاران جزء بتوانند ثروت خویش را حفظ نمایند. بورس اوراق بهادار در حکم بازار، اولاً سبب تامین منابع مالی شرکت‌های پذیرفته شده در آن می‌گردد، ثانیاً به عنوان سازمانی جهت هدایت پس‌اندازها به طرف سرمایه‌گذاری‌های مولد و بهینه مطرح می‌باشد. در نتیجه مطالعه پیرامون موضوع‌های وابسته به این سازمان از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از آنجا که صورتهای مالی اساسی شرکتها، از جمله صورت جریان وجوه نقد، از مهم‌ترین منابع موجود در اختیار سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان می‌باشد، دستیابی به روشهای جدید تجزیه و تحلیل آن همواره مورد توجه بوده است. از این منظر، تحقیق حاضر در صدد آنست تا با ارزیابی تاثیر تکانه‌های جریان وجوه نقد بر ساختار دارایی و سرمایه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های مختلف و پیدا کردن اینکه ارتباط معنی‌داری بین آنها وجود دارد یا خیر؟ به سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان بالفعل و بالقوه، تحلیل‌گران مالی و حتی صاحبان واحد‌های تجاری، در تصمیم‌گیری‌های بهتر کمک نماید. لذا تحقیق حاضر بدنبال این است که از طریق اطلاعات واقعی شرکت‌های تولیدی فعال عضو بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از مدل‌های جدید تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد، مبادرت به استخراج معیارهایی نماید، تا منجر به قضاوت آگاهانه‌تر تصمیم‌گیرندگان، در مورد واحد تجاری گردد. بطور کلی هدف از این تحقیق عبارت است از:

۱- کمک به تحلیل‌گران مالی جهت دستیابی به مدل‌های نوین تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد.

۲- کشف نحوه‌ی تخصیص وجوه نقد مورد استفاده شرکتها، یا همان عکس‌العمل (رفتار شرکتها) برای بکارگیری وجوه نقد، از طریق صورت جریان وجوه نقد شرکت‌ها.

ثقفی و هاشمی (۱۳۸۳)، به بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های عملیاتی و اقلام تعهدی برای ارائه مدلی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی پرداخته‌اند. یافته‌های تحقیق آنها نشان داد که بین جریان‌های نقدی عملیاتی و سود حسابداری و اجزای آن رابطه معنی‌داری وجود دارد. بر اساس نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها در سطح کلیه شرکت‌ها، همه ضرایب متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های مطرح شده، معنی‌دار می‌باشند، ولی در سطح گرو‌ه‌های مختلف، برخی از ضرایب متغیرهای مورد استفاده معنی‌دار نبودند [۳].

کیمیا‌گری و عینعلی (۱۳۸۷)، در زمینه ارائه الگوی جامع ساختار سرمایه تحقیقی انجام داده‌اند، که در این تحقیق سعی شده با استفاده از ابزارهای اقتصادسنجی، مدل‌های مناسبی ارائه شود. بدین منظور با استفاده از تکنیک‌های غربال‌گری، تعداد ۷۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردیده و اثرات متغیرهای ارائه شده در تئوری توازن،



تئوری سلسله مراتب هزینه‌های تامین مالی، تئوری هزینه‌های نمایندگی و تئوری زمان سنجی بازار طی سال‌های ۸۰ تا ۸۴ مورد بررسی قرار گرفته و بر آن اساس مدل رگرسیونی که بهترین برازش را از داده‌های موجود بدست می‌دهد، ارائه شده است [۳].

کردستانی و نجفی (۱۳۸۷)، به بررسی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه (آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی) پرداخته‌اند. نظریه‌های موازنه ایستا و سلسله مراتبی عواملی همچون اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، ریسک سود، سودهای تقسیمی، قابلیت مشاهده دارایی‌ها، سودآوری و صرفه‌جویی مالیاتی غیر از بدهی را بر ساختار سرمایه موثر در نظر می‌گیرند. یافته‌های تحقیق بر روی داده‌های ۹۳ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۸۵ تا ۷۸ حاکی از رابطه‌های مثبت یا منفی بین متغیرهای فوق می‌باشد [۳].

۲- فرضیه تحقیق

با عنایت به این که در ایران تاکنون تحقیقی در خصوص تاثیر تکانه‌های جریان وجوه نقد بر ساختار دارایی و سرمایه صورت نگرفته است، مساله اصلی تحقیق در قالب دو سوال به شرح زیر مطرح می‌شود:

۱- چگونه شرکت‌ها وجوه نقد را تخصیص می‌دهند؟

۲- نحوه‌ی تخصیص وجوه نقد چه تاثیری بر روی ساختار دارایی و سرمایه دارد؟

برای پاسخ‌گویی به سوالات تحقیق و با توجه به هدف پژوهش مزبور بررسی می‌گردد که آیا متغیر (های) مستقل توانایی توضیح و تبیین متغیر (های) وابسته را دارند یا خیر؟ براساس بیان مساله و اهداف تحقیق، فرضیه‌های تحقیق حاضر عبارتند از:

۱ - بین تکانه‌های جریان وجوه نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) با ساختار دارایی و سرمایه شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود ندارد.

۲ - بین تکانه‌های جریان وجوه نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) با ساختار دارایی و سرمایه شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود دارد.

لازم به ذکر است که در این پژوهش، منظور از تکانه‌های جریان وجوه نقد، تغییرات در جریان وجوه نقد عملیاتی است، که این تغییرات به طور سیستماتیک شناسایی و گزارش نشده‌اند. به عبارت دیگر، این تحقیق در صدد است که تاثیر تغییرات در وجوه نقد عملیاتی (تکانه‌های وجوه نقد عملیاتی) که به طور سیستماتیک شناسایی نشده‌اند، بر روی ساختار دارایی و سرمایه شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در کوتاه مدت و بلند مدت بررسی کند، تا بتوان میزان تاثیرپذیری وجوه نقد اضافی بوجود آمده، ناشی از تکانه‌های جریان وجوه نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) بر ساختار دارایی و سرمایه شرکت‌ها را تعیین نمود.

۳- روش تحقیق

جمع‌آوری داده‌ها

داده‌ها باید به گونه‌ای جمع‌آوری شوند که اندازه‌های عددی برخی از ویژگی‌ها، یا شرح برخی از صفات کیفی افراد یا عناصر تحت مطالعه، و یا هر دو را داشته باشند. لذا در هر تحقیق، تهیه داده‌های واقعی با توجه به مقصودی که در هر پژوهش



دنبال می‌شود، اهمیت اساسی دارد. امروزه می‌توان با استفاده از سیستم‌های مکانیزه جمع‌آوری داده‌ها، بر کمیت مشاهدات تحقیق و همچنین افزایش اعتبار داده‌ها افزود.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

بعد از اینکه داده‌ها با استفاده از روش‌های مناسب گردآوری شدند، برای کشف حقایق، مجموعه داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. به بیان دیگر این گونه داده‌ها به دلیل اینکه منبع اصلی برای کسب اطلاعات جدید درباره پدیده مورد مطالعه هستند، به صورت دقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند، تا بتوان به اطلاعات مربوط به موضوعاتی که در مرحله مشخص کردن هدف‌ها مطرح شده‌اند، دست یافت.

جامعه آماری

جامعه آماری، آزمودنی‌هایی هستند، که دارای تعدادی ویژگی‌های همگون و قابل اندازه‌گیری می‌باشند. حدود هر جامعه پژوهشی بر پایه تعریف آن مشخص می‌شود. بنابراین جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، که از سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته‌اند.

نمونه تحقیق و روش نمونه‌گیری

نمونه، گروهی از اعضای یک جامعه تعریف شده است، که اطلاعات مورد نیاز پژوهشی به کمک آن حاصل می‌شود. معمولاً در تحقیقات علمی امکان پژوهش درباره کلیه اعضای جامعه وجود ندارد، زیرا جمع‌آوری اطلاعات برای کل جامعه آماری مستلزم صرف هزینه و زمان زیادی می‌باشد، لذا به استخراج نمونه مبادرت می‌ورزند، هر چند نمونه‌گیری موجب کاهش قطعیت و اطمینان نتایج بدست آمده می‌شود. برای (۷) روش نمونه‌گیری حذفی: بدین صورت که پژوهشگر برای انتخاب نمونه، شرایطی را لحاظ می‌نماید، چنانچه هر کدام از اعضای جامعه ویژگی‌های مورد نظر را داشته باشند، به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند، در غیر این صورت از نمونه آماری حذف می‌شوند. این روش معمولاً بیشتر برای جامعه‌های محدود، به کار گرفته می‌شود.

در این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذفی، برای انتخاب اعضای نمونه استفاده شده است. بدین ترتیب کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند، جزء نمونه آماری لحاظ شده‌اند. و آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که این شرایط را نداشته‌اند، از نمونه آماری حذف شده‌اند. شرایط مذکور به شرح زیر می‌باشد:

۱- شرکتها در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۸۶ به طور مداوم در بورس فعالیت داشته باشند.

۲- اطلاعات کامل شرکتها در بخش تعریف متغیرها باید در دسترس باشد.

۳- شرکتها نیابستی سال مالی خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

۴- فعالیت آنها تولیدی باشد.

از بین شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس از سال ۸۴ تا پایان سال ۸۶ تعداد ۱۰۲ شرکت با توجه به محدودیت‌های یاد شده واجد شرایط عضویت در نمونه آماری بودند، که اطلاعات مورد نیاز آن شرکت‌ها جهت آزمون فرضیه پژوهش جمع‌آوری شد. نتایج بدست آمده از نمونه آماری قابل تعمیم به کل شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای



دوره مورد آزمون (از سال ۸۴ تا پایان سال ۱۳۸۶) می باشد، نام و اطلاعات کامل شرکت های انتخاب شده به انضمام نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها در دو لوح فشرده ارائه خواهد شد.

روش گرد آوری داده ها

منبع جمع آوری داده های مورد نیاز این تحقیق، صورت های مالی شرکت ها بوده است. داده های مورد نیاز جهت محاسبه متغیر های این تحقیق از طریق بانک های اطلاعاتی رایانه ای مدیریت پژوهش، در اولین بررسی سیستم معادلات، تخصیص همزمان چهار نوع استفاده از جریان وجوه نقد به شرح زیر نشان داده می شود.

$$\Delta cashholding_{i,t} = \alpha_{1,i} + \beta_1 ocf_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۲)}$$

$$investment_{i,t} = \alpha_{2,i} + \beta_2 ocf_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۳)}$$

$$dividend_{i,t} = \alpha_{3,i} + \beta_3 ocf_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۴)}$$

$$- ExternalFinance_{i,t} = \alpha_{4,i} + \beta_4 ocf_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{معادله (۵)}$$

تفسیری که معمولاً ضرایب جریان وجوه نقد عملیاتی دارد، ثبت کردن حساسیت های جریان وجوه نقد در استفاده از وجوه نقد است. حساسیت جریان وجوه نقد، برای تمام متغیرهای سمت چپ نمی توان صفر باشد. به عبارت دیگر مقدار ضرایب OCF یا همان بتاها برای تمام متغیرهای معادلات (۲-۵) صفر نمی باشد. نکته دیگر اینکه مقادیر تمام متغیر های وابسته معادلات (۵-۲) باید از معادله جریان وجوه نقد تبعیت کنند. زیرا تمام داده ها از صورت جریان وجوه نقد هستند [۲۲].

برای آزمون تاثیر تکانه های جریان وجوه نقد، این طرح تجربی شامل رگرسیون های چند متغیره زیر است.

$$\Delta cashholding_{i,t} = \alpha_{1,i} + \beta_{11} ocf_{i,t} + \beta_{12} ocf_{i,t-1} + \beta_{13} ocf_{i,t-2} + \varepsilon_{1,i,t} \quad \text{معادله (۶)}$$

$$investment_{i,t} = \alpha_{2,i} + \beta_{21} ocf_{i,t} + \beta_{22} ocf_{i,t-1} + \beta_{23} ocf_{i,t-2} + \varepsilon_{2,i,t} \quad \text{معادله (۷)}$$

$$Dividend_{i,t} = \alpha_{3,i} + \beta_{31} ocf_{i,t} + \beta_{32} ocf_{i,t-1} + \beta_{33} ocf_{i,t-2} + \varepsilon_{3,i,t} \quad \text{معادله (۸)}$$

$$- External Finance_{i,t} = \alpha_{4,i} + \beta_{41} ocf_{i,t} + \beta_{42} ocf_{i,t-1} + \beta_{43} ocf_{i,t-2} + \varepsilon_{4,i,t} \quad \text{معادله (۹)}$$

$$capex_{i,t} = \alpha_{5,i} + \beta_{51} Ocf_{i,t} + \beta_{52} ocf_{i,t-1} + \beta_{53} ocf_{i,t-2} + \varepsilon_{5,i,t} \quad \text{معادله (۱۰)}$$

در اینجا متغیر(های) مستقل اصلی، منابع وجوه نقد عملیاتی $ocf_{i,t}$ و $ocf_{i,t-1}$ و $ocf_{i,t-2}$ است، و متغیر (های) وابسته مقادیر سمت چپ معادلات ۱۰-۶ می باشد.

به معادله (۱۰) برای روایی (اعتبار) معادله جریان وجوه نقد نیازی نیست، اما موجب افزایش درک بهتر، نسبت به مخارج سرمایه ای (capex) تخصیص یافته طی دوره مورد پژوهش می شود.

(ب)- معادله جریان وجه نقد(مطابق با بیانیه شماره ۹۵ استاندارد حسابداری ایران)



$$\Delta \text{cashholding} + \text{investment} + \text{Dividend} - \text{External Finance}$$

معادله (۱۱)

$$+ \text{investments yield} + \text{incometax} = \text{ocf}$$

+ تامین مالی از منابع خارجی - سودسهم + سرمایه گذاری + تغییرات وجوه نقد نگهداری شده

جریان وجوه نقد عملیاتی = مالیات بر درآمد + بازده سرمایه گذاریها و سود پرداختی بابت تامین مالی

همانطور که ملاحظه می شود، معادله (۱۱) در واقع شکل توسعه یافته معادله (۱) جریان وجوه نقد بیانیه شماره ۹۵ (FASB) می باشد، که دلیل آن سه بخشی بودن صورت جریان وجوه نقد، طبق استاندارد FASB و پنج بخشی بودن صورت جریان وجوه نقد، مطابق با استاندارد حسابداری ایران است. در این راستا، چهار مدل رگرسیون از معادله جریان وجوه نقد (معادله ۹-۶) به انضمام مدل رگرسیون مخارج سرمایه ای (معادله ۱۰) ایران، مشابه مدل های رگرسیون معادله جریان وجوه نقد (FASB) می باشد. دو مدل باقیمانده نیز به شرح زیر (معادلات ۱۲ و ۱۳) طراحی شده است.

$$\text{investments yield} = \alpha_{6,t} + \beta_{61} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{62} \text{ocf}_{t-1} + \beta_{63} \text{ocf}_{t-2} + \varepsilon_{6,t} \quad (12)$$

$$\text{incometax} = \alpha_{7,t} + \beta_{71} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{72} \text{ocf}_{t-1} + \beta_{73} \text{ocf}_{t-2} + \varepsilon_{7,t} \quad (13)$$

به کمک هر یک از مدل های رگرسیون (۱۳-۶) و بر مبنای پنج بخشی بودن صورت جریان وجوه نقد بر اساس استاندارد ایران و مطابق با سه بخشی بودن صورت جریان وجوه نقد (FASB) می توان تاثیر تکانه های جریان وجوه نقد بر روی ساختار سرمایه و دارایی را مورد آزمون قرار داد.

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق مراحل زیر اجرا خواهد گردید.

۱- تکانه های جریان وجه نقد (تغییرات در وجه نقد عملیاتی) به عنوان متغیر (های) مستقل ($\text{ocf}_{t-2}, \text{ocf}_{t-1}, \text{ocf}_t$) و وجوه نگهداری شده، سرمایه گذاری، سود سهام، تامین مالی خارجی، بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تامین مالی و مالیات بر درآمد به عنوان متغیر(های) وابسته در فاصله زمانی (۱۳۸۶ - ۱۳۸۴) در نظر گرفته شده است. برای آزمون این فرض، از آماره با سطح اطمینان ۹۰٪ استفاده می شود. اگر مقدار t محاسبه شده از مقدار بحرانی t در یک سطح معنی دار تجاوز کند، فرضیه صفر رد می شود، و در غیر این صورت آن را نمی توان رد کرد. تایید فرض صفر به مفهوم بی معنا بودن ضریب مورد نظر، ورد فرض صفر به مفهوم معنادار بودن ضریب مورد نظر است. به عبارت دیگر از آماره t برای آزمون وجود یا عدم وجود رابطه معنی دار بین متغیرهای مستقل (تکانه های جریان وجوه نقد) و متغیر وابسته (ساختار دارایی و سرمایه) استفاده می شود.

ج - آماره دوربین - واتسون

برای آزمون همبستگی پیاپی در جملات خطا از آزمون دوربین - واتسون استفاده می شود. به عبارت دیگر، برای آزمون خود همبستگی خطای رگرسیون از آماره دوربین واتسون (DW) استفاده می شود، در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد، در غیر این صورت می توان از معادله خط رگرسیون مورد نظر استفاده کرد. برای آزمون دوربین واتسون فرضیه به صورت زیر است [۱۱]:

$$H_0: \rho = 0$$



$$H_1: \rho \neq 0$$

اگر همبستگی بین خطاها با ρ نشان داده شود، در این صورت آماره دوربین واتسون به کمک رابطه زیر بدست می‌آید.

$$DW=2(1-\rho)$$

مقدار آماره این آزمون در دامنه ۰ و +۴ قرار دارد، در این مدل وقتی که ρ مثبت باشد خود همبستگی مثبت و وقتی که منفی باشد، خود همبستگی منفی وجود دارد، و در صورتیکه $\rho=0$ باشد، خود همبستگی وجود ندارد [۱۱].

مقدار آماره های T ، F و DW برای هر مدل و هر دوره به شرح جدول زیر توسط نرم افزار SPSS محاسبه می‌شود.

جدول (۱-۳) محاسبه نوع آزمون و آماره مورد استفاده در تحقیق

۲- بین تکانه های جریان وجوه نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) با ساختار دارایی و سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

جامعه آماری شامل شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۸۶ می باشد. نمونه تحقیق شامل ۱۰۲ شرکت از شرکتهای فعال تولیدی بورس اوراق بهادار تهران طی دوره مورد تحقیق می باشد. در این تحقیق از روش نمونه گیری حذفی استفاده گردید، و روش تحقیق توصیفی کاربردی مبتنی بر تحقیقات تجربی می باشد.

روش تجزیه و تحلیل داده ها استفاده از مدل های رگرسیونی، متناسب با معادلات جریان وجوه نقد طبق بیانیه دو استاندارد حسابداری مالی ایران و بیانیه ۹۵ (FASB)، می باشد.

سرانجام، جهت آزمون فرضیه های تحقیق از آماره های F و T و آزمون دوربین واتسون (DW) استفاده شده است.

بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تامین مالی

نتایج حاصل از مدل رگرسیون بازده سرمایه گذاری ها، نشان دهنده حساسیت جریان وجوه نقد عملیاتی - بازده سرمایه گذاری ها و سود سهام پرداختی بابت تامین مالی است. که به ازای هر واحد افزایش

Accept	H_1	H_1	H_1		H_1	H_1	H_1	
Ex- Finance	۰/۰۵۱	-۱/۱۸۴	۰/۴۹۷	-۰/۶۸۷	۰/۳۰۸	-۱/۲۶۲	۰/۳۸۴	-۰/۵۷۰
P- Value	۰/۷۹۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۹۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H_0	H_1	H_1		H_1	H_1	H_1	
Investments Yield	۰/۶۴۷	۰/۱۶۰	۰/۰۸۳	۰/۶۴۷				
P- Value	۰/۰۰۰	۰/۵۲۳	۰/۵۴۴					



Accept	H ₁	H ₀	H ₀					
Income-tax	-۰/۰۴۲	-۰/۰۴۸	۰/۷۹۵	۰/۷۹۵				
P- Value	۰/۷۰۳	۰/۶۴۸	۰/۰۰۰					
Accept	H ₀	H ₀	H ₁					

حقوق صاحبان سهام در دو سال بعد به شرکتها کمک می‌کند، و در یک دوره سه ساله شرکتها در مجموع ۰/۵۶۴ افزایش تامین مالی حقوق صاحبان سهام خواهند داشت.

نتایج یافته‌ها طبق استاندارد FASB، نشان می‌دهد که هر واحد افزایش در وجوه نقد عملیاتی، جایگزین ۰/۴۲۷ تامین مالی حقوق صاحبان سهام در دوره جاری می‌شود، در حالیکه در سال بعد ۰/۸۱۳ در افزایش تامین مالی حقوق صاحبان سهام به شرکتها کمک می‌شود، و در یک دوره سه ساله ۰/۳۸۶ در افزایش تامین مالی حقوق صاحبان سهام شرکتها موثر بوده است.

نتایج حاصل از مدل‌های رگرسیون تامین مالی بدهی و تامین مالی حقوق صاحبان سهام بر روی داده‌های نمونه کلی، درنگاره (۲-۴) بیان شده است.

نگاره ۲-۴: نتایج رگرسیون بر روی نمونه کلی - حساسیت‌های جریان وجوه نقد تامین مالی بدهی حقوق صاحبان سهام

مدل	IRAN				FASB			
	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term
-Debt Finance	۰/۲۰۷	-۱/۱۴۷	۰/۴۹۸	-۰/۶۴۹	۰/۳۶۸	-۱/۲۶۰	۰/۳۳۲	-۰/۵۶۰
P- Value	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۶۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	
Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₁	H ₁	H ₁	
-Equity Finance	-۰/۹۲۵	-۰/۳۹۱	۰/۳۶۱	-۰/۵۶۴	-۰/۰۴۶	-۰/۸۱۳	۰/۴۲۷	-۰/۳۸۶
P- Value	۰/۰۰۰	۰/۱۱۸	۰/۰۰۹		۰/۸۴۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₁	H ₀	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	

مخارج سرمایه‌ای

نتایج حاصل از مدل رگرسیون مخارج سرمایه‌ای بیان‌کننده حساسیت جریان وجوه نقد-مخارج سرمایه‌ای است، نتایج داده‌ها طبق استاندارد ایران نشان می‌دهد که به ازای هر واحد تغییر در وجوه نقد عملیاتی، مخارج سرمایه‌ای با افزایش



۰/۷۹۱ در سال بعد نسبت به تکانه جریان وجوه نقد، عکس العمل نشان داده است. و در مجموع سه سال شرکت‌ها همان ۰/۷۹۱ افزایش در مخارج سرمایه‌ای داشته‌اند.

این است که شرکتها پس انداز وجوه نقد و کاهش تأمین مالی را در کوتاه مدت، و ارتقاء تأمین مالی خارجی را در بلند مدت دنبال می‌کنند، تأثیرات بلند مدت در طی دو سال نشان می‌دهند که شرکتها منابع خود را افزایش می‌دهند، و وجوه نقد پس انداز شده را تنها بر روی سرمایه‌گذاری مصرف می‌کنند. در رابطه با تأمین مالی حقوق صاحبان سهام، واکنش سریع شرکتها به جریان نقدی ورودی (وجوه نقد حاصل از عملیات) کاهش بدهی است.

بطور خلاصه، از نمونه کلی می‌توان دریافت که شرکتها، پس انداز وجوه نقد، کاهش تأمین مالی خارجی، و سرمایه‌گذاری منطقی را در کوتاه مدت در واکنش به تکانه جریان وجوه نقد دنبال می‌کنند. و در بلند مدت سرمایه‌گذاری بیشتر، تقویت وجوه نقد و تأمین منابع مالی خارجی جدید را افزایش می‌دهند. در این راستا، شرکتها برای بهبود گردش وجوه نقد بالاتر و تأمین مالی خارجی جدید و بهبود نقدینگی تلاش می‌کنند به بازارهای مالی جدید دست یابند.

محدودیت مالی در مقایسه با عدم محدودیت مالی شرکت‌ها

همانطور که قبلاً بحث شد، تحقیق موجود جهت اندازه‌گیری حساسیت جریان وجوه نقد، چندین مفهوم هدفمند را دنبال می‌کند، در این تحقیق، راجع به اینکه چگونه حساسیت‌های جریان وجوه نقد باید تفاوت محدودیت مالی شرکتها در مقابل عدم محدودیت مالی آنها را بیان کند، دنبال می‌شود. اصولاً هدف تحقیق، در این مرحله بررسی بین دو گروه از شرکتها، جهت اطلاع از رفتار آنها در مقابل تکانه‌های جریان وجوه نقد در شرایط محدودیت مالی و عدم محدودیت مالی می‌باشد.

در این راستا، شرکتها را بر اساس محدودیت و عدم محدودیت مالی طبقه‌بندی شده است، امروزه در سطح جهان مبنای مختلفی جهت طبقه‌بندی شرکتها، از جمله نسبت پرداخت سود سهام، اندازه شرکت، رتبه بندی اوراق قرضه و رتبه بندی اسناد تجاری استفاده می‌شود. اما مبنای طبقه‌بندی در این تحقیق، نسبت پرداخت سود سهام و اندازه شرکت می‌باشد.

مبنای طبقه‌بندی - نسبت پرداخت سود سهام

نگاره ۴-۴: نتایج مدل‌های رگرسیون بر مبنای طبقه‌بندی نسبت پرداخت سود سهام

مدل	1RAN				FASB			
	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term
CH – holdingΔ								
Constraint	-۱/۵۷۵	-۰/۷۶۵	۲/۴۹۱	۰/۱۵۱	-۰/۹۴۴	-۰/۳۶۴	۱/۷۰۴	۰/۳۹۶



Constraint	۰/۸۱۸	-۱/۹۶۴	۰/۳۲۹	-۰/۷۵۴	۱/۲۰۹	-۱/۸۸۱	۰/۱۱۵	-۰/۶۷۲
P- Value	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۲۸		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۵۹	
Accept	H ₁	H ₁	H ₁		H ₁	H ₁	H ₀	
Unconstraint	۰/۰۶۰	-۰/۶۴۱	۰/۶۸۳	۰/۰۴۲	۰/۴۰۶	-۰/۸۳۰	۰/۶۵۴	-۰/۱۷۶
P- Value	۰/۹۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۴۴۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
-Equity Finance								
Constraint	-۰/۵۷۱	-۱/۳۸۷	۱/۳۴۴	-۰/۶۱۴	۰/۰۰۹	-۱/۳۶۰	۰/۹۱۶	-۰/۴۴۴
P- Value	۰/۰۳۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۹۷۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₁	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
Unconstraint	۰/۸۹۴	-۱/۰۱۶	۰/۱۲۵	.	۰/۹۳۲	-۱/۰۶۰	۰/۱۱۷	.
P- Value	۰/۳۱۹	۰/۲۶۸	۰/۵۱۳		۰/۲۹۱	۰/۲۴۲	۰/۵۴۸	
Accept	H ₀	H ₀	H ₀		H ₀	H ₀	H ₀	

نگاره ۴-۶: نتایج مدل رگرسیون حساسیت جریان وجوه نقد مخارج سرمایه‌ای بر مبنای نسبت پرداخت سود سهام

مدل	1IRAN				FASB			
	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term
Capex								
Constraint	۰/۶۹۰	۱/۳۹۶	-۱/۳۲۰	۰/۷۶۶	۰/۱۵۷	۱/۴۹۹	-۰/۹۱۲	۰/۵۸۷
P- Value	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۱۸۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₁	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
Unconstraint	۰/۲۷۰	۰/۴۵۰	۰/۴۰۵	۰/۸۵۵	-۰/۴۶۲	۰/۳۰۳	۰/۴۲۵	۰/۷۲۸
P- Value	۰/۶۸۲	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴		۰/۵۱۰	۰/۰۵۰	۰/۰۰۷	



Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
--------	----------------	----------------	----------------	--	----------------	----------------	----------------	--

۴-۵-۲- مبنای طبقه بندی - اندازه شرکت

مدل	1RAN				FASB			
	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term
cH-holding Δ								
Constraint	۰/۰۶۳	-۰/۹۵۳	۰/۷۷۱	-۰/۱۸۲	۰/۰۷۹	-۰/۸۸۳	۰/۷۴۰	-۰/۱۴۳
P- Value	۰/۶۸۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۶۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
Unconstraint	-۰/۴۶۳	-۱/۱۲۵	۱/۱۷۶	۰/۰۵۱	۰/۰۵۹	-۰/۸۷۱	۰/۹۷۴	۰/۱۰۳
P- Value	۰/۱۴۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۸۲۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
Investment								
Constraint	-۰/۱۹۷	۰/۰۳۴	۰/۴۳۲	۰/۲۳۵	-۰/۰۰۶	-۰/۱۴۵	۰/۴۶۸	۰/۴۶۸
P- Value	۰/۰۳۴	۰/۱۹۶	۰/۰۰۴		۰/۹۷۱	۰/۴۱۳	۰/۰۰۲	
Accept	H ₁	H ₀	H ₁		H ₀	H ₀	H ₁	
Unconstraint	۰/۱۸۶	۰/۲۴۰	۰/۵۹۸	۱/۰۲۴	۰/۱۲۵	۰/۵۴۱	۰/۴۹۸	۱/۰۳۹
P- Value	۰/۰۷۴	۰/۰۱۷	۰/۰۰۰		۰/۳۲۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₁	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
Dividend								
Constraint	۰/۳۱۰	۰/۴۸۰	۰/۲۳۲	۱/۰۲۲	۰/۳۵۹	۰/۵۰۱	۰/۱۸۶	۱/۰۴۶
P- Value	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۲۲		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۳۳	
Accept	H ₁	H ₁	H ₁		H ₁	H ₁	H ₁	
Unconstraint	-۰/۱۶۸	-۰/۰۲۲	۰/۸۶۷	۰/۸۶۷	-۰/۲۹۵	۰/۳۸۹	۰/۹۳۲	۱/۰۲۶



P- Value	۰/۱۴۹	۰/۸۴۷	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
Accept	H ₀	H ₀	H ₁		H ₁	H ₁	H ₁	

ادامه نگاره ۴-۷: نتایج مدل های رگرسیون بر مبنای طبقه بندی اندازه شرکت

نگاره ۴-۸: نتایج مدل های رگرسیون حساسیت های جریان وجوه نقد تامین مالی بدهی و حقوق صاحبان سهام بر مبنای طبقه بندی اندازه شرکت

مدل	1RAN				FASB			
	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term	۸۴	۸۵	۸۶	Lt-term
-Debt Finance								
Constraint	-۰/۷۱۰	-۰/۲۱۸	۰/۷۷۷	۰/۰۷۶	-۰/۷۰۵	-۰/۱۷۹	۰/۸۳۴	۰/۱۲۹
P- Value	۰/۰۰۰	۰/۲۱۷	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۲۵۹	۰/۰۰۰	
Accept	H ₁	H ₀	H ₁		H ₁	H ₀	H ₁	
Unconstraint	۰/۲۰۶	-۱/۱۳۱	۰/۴۹۰	-۰/۶۴۱	۰/۳۵۹	-۰/۹۷۱	۰/۴۲۶	-۰/۵۴۵
P- Value	۰/۴۶۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱		۰/۱۷۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	
Accept	H ₀	H ₁	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	
-Equity Finance								
Constraint	-۰/۱۴۴	-۰/۱۶۸	۰/۴۴۵	۰/۴۴۵	-۰/۱۳۴	-۰/۱۰۹	۰/۴۱۸	۰/۴۱۸
P- Value	۰/۴۰۵	۰/۳۷۹	۰/۰۰۳		۰/۴۴۶	۰/۵۴۹	۰/۰۰۵	
Accept	H ₀	H ₀	H ₁		H ₀	H ₀	H ₁	
Unconstraint	-۰/۹۲۲	-۰/۳۷۸	۰/۳۶۵	-۰/۵۵۷	-۰/۰۶۲	-۰/۸۰۴	۰/۴۳۲	-۰/۳۷۲
P- Value	۰/۰۰۰	۰/۲۵۲	۰/۰۴۵		۰/۸۴۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۴	
Accept	H ₁	H ₀	H ₁		H ₀	H ₁	H ₁	



۶- تفسیر نتایج نمونه جزئی

از نظر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (ایران)، در شرایط محدودیت مالی ۰/۶۰۹ افزایش سرمایه‌گذاری و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۶۰۰ افزایش سرمایه‌گذاری در دوره جاری داشته‌اند. براساس (FASB) شرکت‌ها در شرایط محدودیت مالی ۰/۳۷۹ افزایش سرمایه‌گذاری و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۶۱۵ افزایش سرمایه‌گذاری در دوره جاری داشته‌اند.

حساسیت‌های جریان وجوه نقد - سود سهام، نشان می‌دهد که شرکت‌ها (ایران) در شرایط محدودیت مالی ۱/۰۴۳ افزایش در پرداخت سود سهام و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۷۵۲ افزایش در پرداخت سود سهام به ازای هر واحد تغییر در وجوه نقد در دوره جاری دارند.

نتایج حاصل از مدل رگرسیون بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود سهام پرداختی بابت تامین مالی نشان می‌دهد که شرکت‌ها (ایران) در شرایط محدودیت مالی ۰/۸۹۷ کاهش در بازده سرمایه‌گذاری‌ها و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۳۳۸ افزایش در بازده سرمایه‌گذاری‌ها در دوره جاری داشته‌اند.

حساسیت‌های جریان وجوه نقد - مالیات بر درآمد نشان می‌دهد که شرکت‌ها (ایران) در شرایط محدودیت مالی ۰/۹۶۳ افزایش در پرداخت مالیات بر درآمد و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۷۸۳ افزایش در پرداخت مالیات بر درآمد در دوره جاری داشته‌اند.

نتایج حساسیت‌های جریان وجوه نقد - تامین مالی بدهی نشان می‌دهد، که شرکت‌ها (ایران) در شرایط محدودیت و عدم محدودیت مالی به ترتیب ۰/۵۵۳ و ۰/۵۸۷ کاهش تامین مالی بدهی در دوره جاری داشته‌اند. شرکت‌ها (FASB)، در شرایط محدودیت مالی ۰/۸۳۴ کاهش تامین مالی بدهی و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۵۴۰ کاهش تامین مالی بدهی در دوره جاری داشته‌اند.

نتایج حساسیت‌های جریان وجوه نقد - تامین مالی حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد، که شرکت‌ها (ایران)، در شرایط محدودیت مالی ۰/۸۹۵ کاهش تامین مالی حقوق صاحبان سهام و در شرایط عدم محدودیت مالی شرکت‌ها ۰/۳۶۵ کاهش تامین مالی حقوق صاحبان سهام در دوره جاری داشته‌اند. طبق استاندارد (FASB)، شرکت‌ها در شرایط محدودیت مالی ۰/۶۶۷ کاهش تامین مالی حقوق صاحبان سهام و در شرایط عدم محدودیت مالی ۰/۴۳۲ کاهش تامین مالی حقوق صاحبان سهام در سال جاری در عکس‌نگاره ۴-۱۰: میانگین متناظر تاثیر تکانه‌های وجوه نقد در شرایط محدودیت و عدم محدودیت مالی

نتیجه‌گیری

در این تحقیق که نتایج آن در فصل چهارم ارائه شد، تاثیر تکانه‌های جریان وجوه نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) بر ساختار دارایی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. بطور کلی رابطه معنی‌داری بین تکانه‌های جریان وجوه نقد و ساختار دارایی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۶-۸۴ وجود دارد، و عدم رابطه معنی‌دار در برخی از نتایج مدل‌ها بر حسب نمونه جزئی، ناشی از رفتار مقطعی شرکت‌ها در مواجهه با شرایط محدودیت و عدم محدودیت مالی است، زیرا به کمک آزمون معنا دار بودن معادله خط رگرسیون (آزمون F)



معنی دار بودن مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده تایید گردیده است. بنابراین می‌توان این تاثیرات را به اختصار به شرح ذیل برشمرد.

۱- شرکت‌ها در عکس‌العمل به تکانه‌های جریان وجوه نقد مثبت، در کوتاه مدت به پس‌انداز وجوه نقد و کاهش تامین مالی خارجی، و در بلند مدت به سرمایه‌گذاری منطقی و ارتقاء تامین مالی خارجی مبادرت می‌ورزند. در شرایط محدودیت مالی در مقایسه با عدم محدودیت مالی، شرکت‌ها بیشتر به پس‌انداز وجوه نقد، در کوتاه مدت و بلند مدت اقدام می‌نمایند. در کوتاه مدت و در شرایط محدودیت مالی میزان کاهش تامین مالی خارجی بیشتر از شرایط عدم محدودیت مالی است، و در یک دوره بلند مدت مقدار افزایش تامین مالی خارجی در شرایط عدم محدودیت مالی بیشتر از شرایط محدودیت مالی است. از این مفهوم می‌توان نتیجه گرفت، که عکس‌العمل شرکت‌ها (رفتار شرکت‌ها) به وجوه نقد اضافی ناشی از جریان‌های نقدی ورودی و میزان تاثیرات آن بر روی سرمایه‌گذاری یا تامین مالی، به شرایط محدودیت یا عدم محدودیت مالی نیز بستگی دارد.

۶- شرکت‌ها وجوه نقد اضافی ناشی از تکانه وجوه نقد را در کوتاه مدت به جای پرداخت سود سهام و یا افزایش سرمایه‌گذاری، به مانده وجوه نقد شرکت اضافه یا به منظور کاهش تامین مالی خارجی استفاده می‌نمایند. به همین دلیل سود سهام و سرمایه‌گذاری از تکانه‌های جریان وجوه نقد، در کوتاه مدت ناچیز و کم اهمیت است.

۷- با در نظر گرفتن تمایز بین محدودیت و عدم محدودیت مالی شرکت‌ها، در شرایط محدودیت مالی تامین مالی حقوق صاحبان سهام کاهش بیشتری نسبت به شرایط عدم محدودیت مالی دارد. و در دوره بلند مدت به همین شکل افزایش یافته است.

پیشنهادها براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق

بی‌گمان با انجام تحقیقات و یافتن رابطه‌های معنی‌دار بین اطلاعات حسابداری و نیازهای سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان، از طریق ایجاد مدل‌های گوناگون، می‌توان قدرت پیش‌بینی اطلاعات حسابداری را بالا برد. زیرا هر چه قدرت پیش‌بینی دانش حسابداری بیشتر شود، بیشتر می‌توان جامعه علمی بر آن پوشاند.

۱- نتایج حاصل از مدل‌های وجوه نقد نگهداری شده، سرمایه‌گذاری و تامین مالی خارجی نشان داد که شرکتها در کوتاه مدت به پس‌انداز وجوه نقد (افزایش در وجوه نقد نگهداری شده) و کاهش تامین مالی خارجی، و در بلندمدت به افزایش سرمایه‌گذاری و تامین مالی خارجی مبادرت می‌ورزند. از این رو پیشنهاد می‌شود در یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی، تاثیر پس‌اندازهای کوتاه مدت در میزان سرمایه‌گذاری‌های آتی، و همچنین اثر کاهش تامین مالی کوتاه مدت در ایجاد ظرفیت‌سازی جهت افزایش تامین مالی خارجی آتی، به نحوی مناسب افشا گردد. این امر به تحلیلگران و استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی، و اتخاذ تصمیمات بهینه در مورد واحد تجاری کمک خواهد نمود.

۲- نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها در سطح کلیه شرکتها با استفاده از مدل‌های رگرسیونی نشان می‌دهد که جریان وجوه نقد عملیاتی به عنوان منبع وجوه نقد ورودی شرکتها، نسبت به سایر جریان‌های شد دو نوع طبقه‌بندی بر مبنای نسبت پرداخت سود سهام و اندازه شرکت صورت گیرد، هر چند این محدودیت اساسی نبود، اما در صورت فراهم بودن سایر طبقه‌بندی‌ها، می‌توانستیم با قطعیت بیشتری نسبت به رفتار شرکت‌ها در شرایط محدودیت و عدم محدودیت مالی قضاوت کنیم.

منابع و مأخذ



1. Financial Accounting standards Board (FASB), 1987, statement of Financial Accounting standards., No.95, *statement of cash Flow*. 16– Mores cole, W., 1908, *accounting : thir construction and interpretation*, New york., pp 617-625
2. Heitor, almedia. Murillo, campello., 2007, *is cash negative debt ? a hehing perspective on corporate financial policies*, journal of financial intermediation 16, pp. 515-554
3. fazzari, hubbard. and bruce, Petersen., 1988, *financing constraints and corporate investment, brooking paperse on economic activity* 1, pp. 141-195.
4. gomes, jao., 1998, *financing investment.*, American economic revive 91, pp. 1263-1285
5. cleary, sean., 1999, *the relationship between firm investment and financial status.*, journal of finance 54., pp. 673-692
6. hubburd, and R. glenn., 1998, *capital market imperfections and investment* , journal of Economic Literature 36., pp. 193-227
7. Sudipto, Dasgupta., 2008, *The effect of cash flow shocks on capital and asset structure*, pp.1-65