

بررسی تاثیر مدیریت جریان نقدی بر عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

علی اکبر عباسی حسن کیاده

کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران

چکیده

در مورد مدیریت جریان نقدی نظریه پرتفولی وجود دارد که مبین تبدیل مواد به پول نقد حاصل از فروش کالا و خدمات می باشد این مورد بازتابی از توانایی شرکت برای تولید و یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است، بنابراین این پژوهش به بررسی تاثیر مدیریت جریان نقدی بر عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این پژوهش تعداد ۱۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۱ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی خطی چند گانه پولد (تلفیقی) استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد، که در حالت کلی مدیریت جریان نقدی بر شاخص های ارزیابی عملکرد از جمله بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و نسبت کیوتوبین تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: مدیریت جریان نقدی، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و نسبت کیوتوبین

مقدمه

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی واحد تجاری و تداوم فعالیت آنها است. جریانانات نقدی، در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و... نقش محوری دارد (کاشانی پور، ۱۳۸۸). جریانانات نقدی یکی از شاخص های مهم در ارزیابی واحد اقتصادی می باشد که در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و... نقش محوری دارد. از طرفی دیگر عملکرد شرکت، فرآیندی است که هر نهادی می کوشد تا از طریق آن، بهتر از دیگری عمل کرده و از دیگر نهادها پیشی گیرد. در سطح بین المللی، شرکت ها به دلیل کمبود منابع مالی، فنی و تخصصی لازم، می بایستی برای رسیدن به ثروت و بهره مند ساختن آحاد جامعه خود از رفاه، از سطح عملکرد بالایی برخوردار باشند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تحقیقات نشان می دهد که مدیران با انگیزه های از پیش تعیین شده وقتی اقدام به مدیریت جریانانات نقدی می کنند این موضوع منجر به از بین رفتن ارزش سهام شرکت می شود (هارفورد و همکاران، ۲۰۰۸). تحقیقات در زمینه مدیریت جریانانات نشان می دهد. که رقابت در بازار محصول، ارزش استراتژیک ذخایر نقدی را بالا می برد بنابراین مدیریت جریانانات نقدی کمتر صورت می گیرد زیرا این موضوع پتانسیل انحراف مدیریتی و درگیری های نمایندگی را کاهش می دهد (جیروود و مولر، ۲۰۱۰، ۲۰۱۱ و گوادلوپ و پرز گونزالس، ۲۰۱۰). به علاوه جریان وجوه نقد تبدیل به یک عنصر حیاتی در بسیاری از راهبردهای عملیاتی شرکت ها شده است (فیشر، ۱۹۹۸؛ کوین، ۲۰۱۱). سیاست جریان نقدی شرکت، که در قالب مطالبات نقدی از مشتریان و پرداخت پول نقد به تأمین کنندگان مدیریت می شود، به طور گسترده ای با بهبود عملکرد مالی شرکت ها مرتبط است (ریچاردز و کلارنس، ۱۹۸۰؛ استوارت، ۱۹۹۵). به نظر ابن و جانسون (۲۰۱۱)؛ فارس و هاچینسون (۲۰۰۲) و هاس و استاین (۱۹۹۳) صنایع به طور گسترده جریان وجوه نقد و مدیریت آن را به طور گسترده ای مؤثر بر عملکرد شرکت می داند و مدیریت جریانانات نقدی را به عنوان یک مکانیزم چشم انداز مدیریتی میدانند.

مطالعات نشان می دهند که مدیریت جریانانات نقدی، تسویه پذیری شرکت را بهبود می بخشد که این موضوع منجر به بهبود عملکرد مالی شرکت می شود. همچنین هنگامی که مطلوبیت عملکرد مرتبط با تسویه پذیری افزایش یافته، موقعیت پولی و اعتباری بهبود و ریسک ورشکستگی کاهش می یابد (جیمز و اندرو، ۲۰۱۴). توانایی یک شرکت در دریافت مطالبات مشتریان در قبال خدمات انجام شده یا کالا ارسال شده به آنها می تواند تسویه پذیری شرکت را افزایش بخشد. مشتریان تمایل به سرمایه گذاری در فعالیت های مبنی بر ترویج فروش های بیشتر را دارند. بنابراین، هرچه پرداختی ها سریع تر حاصل گردند، انتظار می رود شرکت نیز بتواند این جنین فعالیت ها را دنبال کنند. در مورد مدیریت جریانانات نقدی سه دیدگاه به شرح زیر وجود دارد: در دیدگاه اول به نظر زوموالد و ورت (۱۹۸۵) دریافتند هنگامی که یک شرکت جهت دستیابی سریع تر به پول نقد، درآمد کمتر را در تجارت طی برنامه های تشویق پرداختی می پذیرد، احتمال پرداختی ها افزایش پیدا کرده و ریسک شرکت پائین خواهد آمد (همان منبع).

در دیدگاه دوم شواهد حاکی از این است که دوره های نگهداری کوتاه تر کالا به طور کلی باعث بالا رفتن میزان تسویه های مالی و عملکرد مالی بهتر شرکت خواهد شد. بعلاوه این موضوع نشان داده شده است که سطوح زیادی صورت کالا منجر به عملکرد ضعیف

1 Giroud and Mueller

2 Guadalupe and Perez-Gonzalez

3 Fisher

4 Richards

5 Stewart

6 Farris and Hutchison

7 Zumwalt and Wort

مالی خواهد شد. و در دیدگاه سوم تمدید چرخه پرداختی ها مشخصا به شرکت این اجازه را میدهد تا سرمایه خود را برای مدت زمان بیشتری نگاه داشته که باعث بهبود تسویه پذیری می شود. هرچند، زمانی که یک شرکت چرخه پرداختی های خود را ادامه می دهد از تخفیف هایی که طی پرداخت زود به آن تعلق می گیرد چشم پوشی کرده و ممکن است به ارتباطات خود با تأمین کننده ها لطمه وارد کند (کوین، ۲۰۱۱). دلف^۸ (۲۰۰۳) رابطه بین مدیریت جریان وجه نقد و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار داد. این اتفاق زمانی رخ داد که او این پیشنهاد را بیان کرد که تغییرات در عملکرد یک شرکت ممکن است محرک تغییرات در موقعیت های جریان وجه نقد در شرکت باشد. به ویژه او معتقد بود کاهش سودمندی ممکن است نتیجه فروش کمتر باشد که خود ممکن است باعث گسترش صورت کالا شود و مشتری ممکن است زمان بیشتری را جهت تشخیص کیفیت محصولاتی که از شرکت با سود کمتر می خرد، صرف کند. با توجه به ارزش استراتژیک منابع وجه نقد که نشانگر انعطاف پذیری مدیریت است و همچنین با توجه به عملکرد شرکت که شاخص کارایی و اثر بخشی مدیر می باشد این تحقیق به بررسی تاثیر مدیریت جریان نقدی بر عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

پیشینه تحقیق

گیلی (۲۰۰۷) به بررسی وضعیت جریان نقدی مدیریت شده، در شرایط مختلف عملکردی پرداخت، مشخص شد در مواردی که شرکت از نظر مالی ناتوان در پرداخت بدهی است و هزینه های مالی بالاتری دارد، مدیریت جریان های نقدی نیز در آن شرکت، بیشتر مشاهده می شود. گارای و گنزالز^۹ (۲۰۰۸) به بررسی رابطه نظام راهبری شرکتی و معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت ها همچون درصد تقسیم سود، نسبت P/B (ارزش بازار به ارزش دفتری سهام) و Q توبین در بورس اوراق بهادار ونزوئلا پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که درصد افزایش در شاخص نظام راهبری شرکتی باعث افزایش ۱۱٫۳ درصدی در درصد تقسیم سود، ۹٫۹ درصدی در نسبت P/B و ۲٫۷ درصدی در Q توبین می شود. دیچا و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۲) به بررسی حساسیت جریان نقدی نامتقارن در شرکت های با محدودیت مالی و شرکت های بدون محدودیت مالی پرداختند. آنها دریافتند که شرکت های دارای جریان نقدی منفی، نسبت به شرکت های دارای جریان وجه نقد مثبت، حساسیت جریان نقدی متفاوتی دارند. که این تفاوت همان حساسیت جریان نقدی نامتقارن است. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای محدودیت مالی، حساسیت جریان نقدی نامتقارن بیشتری، نسبت به شرکت های بدون محدودیت مالی دارند. چنگ و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۲) در پژوهش خود که شامل ۲۵۵ شرکت در سال های ۲۰۱۰-۲۰۰۰ به بررسی رابطه بین عدم شفافیت سود، جریان نقدی و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند، آنها نشان دادند که عدم شفافیت سود و حساسیت جریان نقدی عملیاتی منجر به افشاء نکردن اخبار بد می شود و ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد. ساموئل فاسو^{۱۲} (۲۰۱۳) رابطه ساختار سرمایه، توانایی رقابت در بازار محصول و عملکرد آنها را مورد بررسی قرار داد، فاسو از معیاری جدید برای اندازه گیری توان رقابتی شرکت استفاده نمود. وی با استفاده از داده های پانل، عملکرد ۲۵۷ شرکت آفریقای جنوبی را در طول دوره ۱۹۹۸-۲۰۰۹ مورد توجه قرار داد، نتایج نشان می دهد که اهرم مالی اثر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد. و تاثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت هایی که اهرم مالی بالاتری دارند بیشتر است. بارت و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و مدیریت جریان نقدی در شرکت های IPO پرداخت. نتایج تحقیق آنها نشان می دهد در شرکت هایی که عرضه اولیه سهام (IPO) می شود اقدام به مدیریت جریان نقدی می شود و همچنین رقابت در بازار محصول قبل از IPO بیش از بعد از

8 Deloof

9 Garay & Gonzales

10 Dichu and et al

3 Fosu

4 Chang and et al

5 Bharat

6 James and Andrew

IPO است، در نهایت بین حاکمیت شرکتی با رقابت در بازار محصول رابطه مثبت و با مدیریت جریان نقدی رابطه منفی وجود دارد. جیمز و اندرو (۲۰۱۴) آنها در تحقیق خود به بررسی رابطه بین مدیریت جریان نقدی و عملکرد شرکت های تولیدی پرداختند آنها در این مطالعه با بررسی ۶۲۳۳ نمونه سه ماهه دریافتند که مدیریت جریان نقدی بر نسبت کیوتوبین تاثیر منفی دارد و همچنین مدیریت جریان نقدی موجب کاهش فروش شرکت می شود. همچنین اگر مدیریت جریان نقدی با هدف مثبت و حاصل از عملکرد شرکت باشد منجر به بهبود عملکرد مالی شرکت می شود.

طالب بیدختی و ایرانی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه میان مدیریت جریان های نقدی و هزینه های بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آنها طی یک دوره زمانی ۱۳۷۸-۱۳۸۶ موضوع را مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده، بیانگر آن است که متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت و جریان های نقدی غیرمنتظره با هزینه های بدهی، دارای رابطه معناداری می باشند و متغیرهای رشد فروش و درصد مالکیت دولت، نیز هیچ گونه رابطه معناداری با هزینه های بدهی ندارند. در این تحقیق، جریان های نقدی غیرمنتظره به عنوان شاخص مدیریت جریان های نقدی است، که با هزینه های بدهی شرکت رابطه مستقیم دارد. هنربخش و همکاران (۱۳۹۱)، با بررسی اثر نسبی استراتژی های تجاری بر روی ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکتها به این نتیجه رسیدند، که در شرکت های با استراتژی رهبری هزینه، سود تقسیمی رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد. و در شرکت های با استراتژی تمایز محصول، متغیر اندازه شرکت، رابطه مثبت با عملکرد اما سود تقسیمی رابطه منفی با عملکرد شرکت دارد.

توسعه فرضیه ها

با توجه به مطالب فوق و سوالات تحقیق، فرضیات این تحقیق در قالب یک فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی به صورت زیر ارائه می شود:

- ۱- مدیریت جریان نقدی بر معیارهای ارزیابی عملکرد تاثیر دارد.
- ۱-۱- مدیریت جریان نقدی بر بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد.
- ۱-۲- مدیریت جریان نقدی بر بازده دارایی ها تاثیر دارد.
- ۱-۳- مدیریت جریان نقدی بر نسبت کیوتوبین تاثیر دارد.

روش شناسی

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد، به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. همچنین تحقیق حاضر به لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه ای با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدای می باشد. در ادامه نحوه محاسبه هر کدام از متغیرها در زیر ارائه شده است:

متغیر مستقل در این تحقیق مدیریت جریان نقدی می باشد که برای محاسبه آن از مدلی امی و جیل^{۱۴} (۲۰۰۷) استفاده می شود. برای محاسبه مدیریت جریان نقدی در گام اول باید مدل رگرسیونی زیر را برای سال های ۱۳۸۳ تا سال ۱۳۹۱ برازش کنیم، مدل رگرسیونی مذکور به شرح زیر می باشد:

$$\left(\frac{OCFit}{Ait}\right) = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ait}\right) + \alpha_2 \left(\frac{REV}{Ait}\right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta REVit}{Ait}\right) + \varepsilon_{it}$$

OCF = جمع جریان نقدی در سال t و در شرکت ا

A = جمع دارایی ها در سال t و در شرکت ا

REV = جمع درآمد در سال t و در شرکت ا

ΔREV = تغییرات در درآمد در سال t و در شرکت ا

$\varepsilon =$ مقدار خطا

در گام دوم پس از محاسبه ضرایب، با استفاده از مدل زیر مدیریت جریان نقدی (جریان نقدی غیر نرمال) را محاسبه می کنیم

$$\left(\frac{ABNOCFit}{Ait}\right) = \left(\frac{OCFit}{Ait}\right) - \left[\alpha_1 \left(\frac{1}{Ait}\right) + \alpha_2 \left(\frac{REV}{Ait}\right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta REVit}{Ait}\right)\right]$$

در مدل مذکور منظور از ABNOCF همان شاخص مدیریت جریان نقدی می باشد.

متغیرهای وابسته: بازده حقوق صاحبان سهام: این نسبت از تقسیم سود خالص بر میانگین حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود (بابایی، ۱۳۸۹).

بازده داراییها: که از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می شود (همان منبع).

کیوتوبین: این شاخص می تواند به عنوان نماینده ارزش شرکت، برای سرمایه گذاران باشد و این پاسخ را به سهامداران می دهد که مدیریت تا چه اندازه در افزایش ثروت آنها دخیل بوده است (نمازی و زراعت گری، ۱۳۸۸). بر همین اساس نسبت، Q توبین از رابطه زیر به دست می آید:

$$\frac{VOCSILOY + EMVOPSILOY + BVLTLILOY + BVCLILOY}{BVTALLOY}$$

در فرمول بالا

VOCSILOY: ارزش سهام عادی در پایان سال

EMVOPSILOY: برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال

BVCLILOY: ارزش دفتری بدهی های جاری در پایان سال

BVTALLOY: ارزش دفتری کل داراییها در پایان سال

BVLTLILOY: ارزش دفتری بدهی های بلند مدت در پایان سال

با توجه به اینکه در بورس اوراق بهادار تهران سهام ممتاز وجود ندارد، ارزش EMVOPSILOY برابر صفر در نظر گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی: با توجه به مدل ری دیک و ویتند (۲۰۰۹) و چنگ و همکاران (۲۰۱۲) این پنج متغیر به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می شوند. مالکیت سهامدار نهادی، ساختار هیئت مدیره، اندازه شرکت: که با استفاده از \ln دارایی ها محاسبه می شود، اهرم مالی، نرخ رشد داراییها

تحلیل داده ها

جدول زیر نتایج حاصل از آمار توصیفی ۶۹۰ سال - شرکت از متغیرهای تحقیق می باشد:

جدول (۱) نتایج آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۲۸۴	۰/۲۹۰	۰/۳۱۷	-۰/۶۹۰	۲/۸۸۸
بازده دارایی ها	۰/۱۲۲	۰/۱۱۰	۰/۱۴۲	۰/۶۵۲	۲/۱۷۸
نسبت کیوتوبین	۱/۳۸۱	۱/۲۱۰	۰/۶۱۱	۳/۰۱۰	۳/۱۷۲
مدیریت جریان نقدی	-۰/۰۰۰۱	-۰/۰۱۶	۰/۱۳۰	۰/۵۵۲	۴/۵۸۶
مالکیت سهامدار نهادی	۰/۶۱۸	۰/۷۰۰	۰/۲۹۸	-۰/۵۳۹	۱/۹۷۸
ساختار هیات مدیره	۰/۶۲۲	۰/۶۰۰	۰/۲۶۰	-۰/۸۹۵	۳/۴۸۴
نرخ رشد دارایی ها	۰/۱۴۹	۰/۱۱۸	۰/۲۳۰	۲/۱۱۳	۱۵/۰۳۷
اندازه شرکت	۱۳/۴۷۲	۱۳/۲۴۹	۱/۴۷۷	۰/۸۷۹	۴/۳۵۰
اهرم مالی	۰/۶۳۰	۰/۶۲۹	۰/۲۵۳	۲/۹۷۴	۲۵/۶۴۳

با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی، پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارت از شاخص حداقل، حداکثر، چولگی و کشیدگی می باشد نتایج آزمون نرمالیت به شرح جدول زیر می باشد:

جدول (۲) نتایج آزمون نرمالیت

متغیر	علامت	آماره z	Asymp (sig)
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱/۱۶۲	۰/۱۵۸
بازده دارایی ها	ROA	۱/۱۵۰	۰/۱۹۸
نسبت کیوتوبین	Q Tobin	۱/۲۶۰	۰/۱۳۲

نتایج آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف نشان می دهد که متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها و نسبت کیوتوبین (متغیرهای مستقل) از توزیع نرمال پیروی می کند. بنابراین با توجه به اینکه متغیرهای وابسته از توزیع نرمال پیروی کرده بر همین اساس از روش های آماری پارامتریک استفاده می شود. در این مقاله برای آزمون مانایی از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳) نتایج آزمون ریشه واحد- آزمون دیکی فولر

متغیر	مقدار آماره t	سطح معنی داری
سهام صاحبان حقوق بازده	-۲۴/۰۱۵	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی ها	-۱۵/۷۷۰	۰/۰۰۰۰
نسبت کیوتوبین	-۱۲/۲۷۹	۰/۰۰۰۰
مدیریت جریان نقدی	-۲۵/۰۰۱	۰/۰۰۰۰
مالکیت سهامدار نهادی	-۲۵/۳۵۲	۰/۰۰۰۰
ساختار هیات مدیره	-۲۵/۹۲۰	۰/۰۰۰۰
نرخ رشد دارایی ها	-۲۳/۹۲۹	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۱۱/۵۴۷	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱۶/۴۲۴	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول بالا تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند در ادامه نتایج آزمون فرضیه ها به شرح جداول زیر می باشد:

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه ها

نام متغیر	بازده حقوق صاحبان سهام		بازده دارایی ها		نسبت کیوتوبین	
	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری
مدیریت جریان نقدی	۰/۶۴۴	۰/۰۰۰	۰/۳۷۸	۰/۰۰۰	۱/۵۰۶	۰/۰۰۰
مالکیت سهامدار نهادی	۰/۱۰۶	۰/۰۰۱	۰/۰۳۷	۰/۰۰۱	۰/۱۸۱	۰/۰۱۷
ساختار هیات مدیره	۰/۰۱۴	۰/۷۵۴	۰/۰۱۳	۰/۳۷۷	۰/۲۸۷	۰/۰۰۱

۰/۰۰۰	۰/۶۱۰	۰/۰۰۰	۰/۲۱۲	۰/۰۰۰	۰/۵۲۳	نرخ رشد دارایی ها
۰/۰۰۱	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۸	۰/۰۰۵	۰/۱۱۹	۰/۰۱۰	اندازه شرکت
۰/۲۲۹	۰/۲۱۲	۰/۰۰۰	-۰/۲۶۱	۰/۰۰۹	-۰/۱۶۵	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۱/۴۶۱	۰/۰۰۰	۰/۱۴۳	۰/۳۳۴	۰/۰۹۴	مقدار ثابت
۰/۱۶۳		۰/۵۹۴		۰/۲۷۲		ضریب تعیین
۰/۱۵۶		۰/۵۹۰		۰/۲۶۶		ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۷۸		۱/۸۳۷		۱/۸۸۳		دوربین واتسون
Prob. ۰/۰۰۰	۲۲/۲۸۲	Prob. ۰/۰۰۰	۱۶۶/۶۴۱	Prob. ۰/۰۰۰	۴۲/۶۳۰	آماره F
Prob. ۰/۰۸۹	۲/۶۹۷	Prob. ۰/۱۱۳	۲/۱۸۱	Prob. ۰/۳۰۸	۱/۱۷۹	آماره Godfrey
Prob. ۰/۰۱۳	۱/۷۱۹	Prob. ۰/۰۰۰	۴/۲۲۱	Prob. ۰/۰۰۰	۶/۶۰۰	آماره F-white
Prob. ۰/۳۱۱	۱/۲۳۰	Prob. ۰/۷۷۸	۰/۴۴۱	Prob. ۰/۴۰۰	۱/۰۱۲	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی های تحقیق که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F-limer بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد (تلفیقی) نسبت به روش داده های پانلی (تابلویی) ارجحیت دارد. در ادامه سطح معنی داری آماره F-white نیز کمتر از ۰/۰۵ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد. بنابراین پس از رفع خطای استاندارد و ناهمسانی واریانس، رگرسیون برآزش شده و در نهایت سطح معنی داری آماره Godfrey بالای ۰/۰۵ بوده، بنابراین رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. همچنین با توجه به اینکه متغیر مدیریت جریان نقدی دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) در هر سه فرضیه بوده و ضریب آن (β_1) دارای علامت مثبت می باشد بر همین اساس مدیریت جریان نقدی بر بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها و نسبت کیوتوبین تاثیر مثبت و معناداری دارد. آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. علاوه بر این مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییرات در متغیرهای مستقل و کنترلی نماینگر به ترتیب ۲۷/۲، ۵۹/۴ و ۱۶/۳ درصد تغییر در متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی ها و نسبت کیوتوبین است.

بحث و نتیجه گیری

در مورد مدیریت جریان نقدی نظریه پرترفداری وجود دارد که مبین تبدیل مواد به پول نقد حاصل از فروش کالا و خدمات می باشد این مورد بازتابی از توانایی شرکت برای تولید است. بر همین اساس، هدف از این پژوهش بررسی تاثیر مدیریت جریان نقدی بر عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. علاوه بر مبانی نظری ذکر شده، یافته های پژوهش نشان می دهد که به طور کلی مدیریت جریان نقدی بر شاخص های ارزیابی عملکرد از جمله بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی و نسبت کیوتوبین تاثیر مثبت و معناداری دارد. در مورد این رابطه می توان گفت از آنجایی که وجه نقد به یک عنصر حیاتی در بسیاری از راهبردهای عملیاتی شرکت ها تبدیل شده است. سیاست جریان نقدی شرکت، که در قالب مطالبات نقدی از مشتریان و پرداخت پول نقد به تأمین کنندگان مدیریت می شود، که این مورد به طور گسترده ای با بهبود عملکرد مالی شرکت ها مرتبط است. صنایع به طور گسترده

جریان وجوه نقد و مدیریت آن را به طور گسترده ای مؤثر بر عملکرد شرکت می داند و مدیریت جریان نقدی را به عنوان یک مکانیزم چشم انداز مدیریتی میداند. با توجه به نتایج حاصل از تحقیق پیشنهاد می شود که با توجه به نتایج حاصل از تحقیق به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که به هنگام اخذ تصمیمات سرمایه گذاری، اثرات مدیریت جریان نقدی بر عملکرد شرکت ها را مورد توجه قرار دهند. با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس باید این نکته را در نظر بگیرند که افزایش مدیریت جریان نقدی، منجر به افزایش عملکرد می شود و این مورد برای واحد اقتصادی سود ده می باشد. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با توجه به رابطه مثبت مدیریت جریان نقدی و عملکرد شرکت ها، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که شرکتها ساختاری را اتخاذ کنند که از مدیریت جریان نقدی بیشتری برخوردار باشند.

منابع

- 1- Farris II , M.T. , Hutchison, P.D .(2002). Cash-to-cash: the new supply chain management metric. *Int. J.Phys .Distrib. Logistics Manage.* 32 (3-4). 288-298.
- 2- Farris II, M.T. ,Hutchison, P.D. (2003). Measuringcash -to -cash performance .*Int. J. Logistics Manage.* 14 (2). 83-91.
- 3- Dichu Bao. Kam C, Chan .Weining Zhang.(2012).“Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings”. *Journal of Corporate Finance* 18 , 690-700
- 4- Fosu.S(2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa.*The Quarterly Review of Economics and Finance*
- 5- Bates, T.W., Kahle, K.M., Stulz, R.M., 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance* 64, 1985-2021.
- 6- Mulligan, C.B., 1997. Scale economies, the value of time, and the demand for money: longitudinal evidence from firms. *Journal of Political Economy* 105, 1061-1079.
- 7- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R.M., Williamson, R., 1999. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 3-46.
- 8- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., 2004. The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance* 59, 1777-1804.
- 9- Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F., 2008. Corporate governance and firm cash holding in the US. *Journal of Financial Economics* 87, 535-555.
- 10- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., Servaes, H., 2003. International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38,111-133.
- 11- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83, 599-634.
- 12- Jain, B.A., Kini, O., 2008. The impact of strategic investment choices on post-issue operating performance and survival of US IPO firms. *Journal of Business Finance & Accounting* 35, 459-490.
- 13- Gao, N., Jain, B., 2012. Founder management and the market for corporate control for IPO firms: the moderating effect of the power structure of the firm. *Journal of Business Venturing* 27 (1), 112-126.
- 14- Giroud, X., Mueller, H., 2010. Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics* 95, 312-331.
- 15- Giroud, X., Mueller, H., 2011. Corporate governance, product market competition, and equity prices. *Journal of Finance* 66, 563-600.
- 16- Guadalupe, M., Perez-Gonzalez, F., 2010. Competition and Private Benefits of Control. NBER Working Paper.

- 17- Amy L, Geile. (2007). " cash Flow management and the cost of debt". A dissertation submitted to the faculty of the committee of business administration, university of Arizona.
- 18- Bharat A. Jain. Joanne Li. Yingying Shao.(2013)."Governance, product market competition and cash management in IPO firms". *Journal of Banking & Finance* 37. 2052–2068
- 19- Jiang. (2005)."Beating Earnings Benchmarks and the Cost of Debt". Working paper Michigan state university.
- 20- James R.Kroes, Andrew S Manikas.(2014)." Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective".*Int. J.Production Economics* 148. 37–50
- 21- Deloof,M.,(2003).Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *J.Bus.Finance Accounting* 30 (3–4), 573–587.
- 22- Fisher,L.M.,(1998).Inside Dell Computer Corporation: Managing Working Capital. *Strategy Business*. Availableat: <http://www.strategy-business.com/article/9571?gko=d8c29> (accessed 7.06.12).
- 23- Richards, V.D. ,Laughlin ,E.J. ,(1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Manage.* 9 (1) ,32–38.
- 24- Ajinkya, B; Bhojraj , S, and Sengupta, P. (2005). "The association between outside directors, Institutional investors and the properties of management earning forecast".
- 25- Drobetz, W., Schillhofer, A., Zimmermann, H., (2004). "Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany". *European Financial Management* 10, 267–293.
- 26- Erickson, j., Park, Y.W., Reising, J.and Shin, H. (2005). "Board composition and firm value under concentrated ownership: The Canadian evidence". *Pacific-Basin Finance Journal*, 13:387-410. 13.
- 27- James N.Myers, Linda A.Myers,Zoe-Vonna Palmrose and Susan Scholz(June 2005), " The Length of Auditor-Client Relationships and Financial Statement Restatements",University of Illinois at Urbana-Champaign,University of Southern California and University of Kansas
- 28- Karamanou, Irene., and Vafeas, Nikos.(2005). "The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis". *Journal of Accounting Research*, 43(8),453-486.
- 29- Mara Cameran,Annalisa Prencipe and Marco Trombetta(March 2008), "Earnings Management,audit tenure and auditor changes: does mandatory auditor rotation improve audit quality? ", Accounting Department Universita Bocconi,Milan,Italy and Instituto de Empresa Business School,Madrid,Spain.
- 30- Masoud Azizkhani,Gary S.Monroe and Greg Shailer(January 2007), "Auditor Tenure and Perceived Credibility of Financial Reporting",The Australian National University.
- 31- Pizzini,R.(2011)".The Impact of Internal Audit Function Quality on Audit Delays." ,University College of Business and Public Administration,pp 1-41
- 32- Raja Adzrin,Raja ahmad,(2003),"audit delay and timelinessof corporate reporting Malaysian guidance" ,university of technology, Malaysian,vol435 ,pp 765-778
- 33- Ricardo P. Leal C. and Andre L., (2005), "Corporate Governance and Value in Brazil
- 34- Adzrin, R. and Ahmad, R. (2003) *Audit Delay and Timeliness of Corporate Reporting Malaysian Evidence* university of Technology,Malaysian
- 35- Jensen, M., and W. Meckling.(1976). " Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, PP:305-360.
- 36- Kaplan, S. and B. Minton. (1994). Appointment of outsiders to Japanese boards: Determinants and implications for managers. *Journal of Financial Economics*, 36: 225-57.

- 37- Rutherford, Matthew A., and Buchholtz, Ann K.(2007). "Investigating the relationship between board characteristics and board information". journal of Corporate Governance,15(4),122-139
- 38- Williamson, O.E. (1981). "The modern corporation: origins, evolution, attributes". Journal of Economic Literature, 19(4), 1537-1568.

