بررسی تأثیر تکانه‌های جریان و جو و نقد عملیاتی بر ساختار
دارایی و سرمایه‌های شرکت‌های پذیرفته شده
در بورس اوراق بهادار تهران

محمد علی آقایی*
غلامرضا جمالی**
حسن احمدی***

تاریخ پذیرش: 89/10/11
تاریخ دریافت: 89/5/13

چکیده
این پژوهش اثر تغییرات جریان و جو و نقد عملیاتی ناشی از شوک‌های شدیدی که به طور
سیستماتیک شناسایی و گردیده (تکانه و جو و نقد)، بر روی ساختار دارایی و سرمایه‌های
شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی می‌کند. این موضوع از
طريق تبدیل اجزاء اصلی تحلیل دهنده صورت جریان و جو و نقد به یک معادله‌سانده ریاضی
(معادله جریان و جو و نقد) و استخراج مدل‌های رگرسیون چند متغیره از این معادله، آزمون
می‌شود. براساس یک نمونه متشکل از ۴۰۶ سال-شرکت، از میان شرکت‌های تولیدی
پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، یافته‌های نمونه‌هایی از
آن است که بین تغییرات جریان و جو و نقد و تغییرات ساختار دارایی و سرمایه‌های شرکت‌ها
رابطه معمولی دارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از

* استادیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، گروه حسابداری و مدیریت، تهران، ایران
** استادیار مدیریت، دانشگاه خلیج فارس، گروه مدیریت صنعتی، بوشهر، ایران
*** کارشناسی ارشد حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد دشتستان، گروه حسابداری، دشتستان.

بروزجان، ایران (نویسنده مسئول)

Email: ahmadihassan80@yahoo.com
واژه های کلیدی: تکانه جریان وجود نقد، حساسیت جریان وجود نقد، معادله جریان وجود نقد

1- مقدمه

محصول نهایی حسابداری و گزارشگری مالی، صورت های مالی اساسی است. در مبانی صورت های مالی، صورت جریان وجود نقد به دلیل پرهیز از جهت گیری های ذاتی و عصبی موجود در اقلام ترازامه و صورت سودوزیان که بر مبنای تعبیه انداده‌گیری می‌شوند، نسبت به سابیر صورت های مالی ارجحیت دارد. علاوه بر آن زمانی که به تجزیه و تحلیل نقدینگی مطرح می‌شود، اطلاعات صورت جریان وجود نقد به مراقب قابل انتگرال از اطلاعات ترازامه است. زیرا داده‌های تراز نامه و وضعیت بنگاه اقتصادی را در یک مقطع زمانی انداده گیری می‌کند. در حالی که صورت جریان وجود نقد تغییرات در سایر صورت‌های مالی را گزارش می‌کند، اصولاً تخصصی‌های اختصاصی را می‌زاده.

به طور کلی در پاسخ به این سوال که چرا واحدهای تجاری صادرات به تنهایی صورت جریان وجود نقد می‌کنند. گروهی معتقدند که صورت جریان وجود نقد علاوه بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در زمینه فعالیت‌های غیر سرمایه‌گذاری نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. گروهی دیگر معتقدند که صورت جریان وجود نقد می‌تواند مصرف نیاز به تخصیص وجود نقد مودر استفاده یک‌تکن شرکت‌ها باشد، به عبارت دیگر رفتار شرکت‌ها را در نحوه‌ی تخصیص وجود نقد بیان می‌کنند.

درحال حاضر، تغییر در جریان وجود نقد عملیاتی به عنوان منبع و سرچشمه وجود نقد شرکت‌ها، تاثیر پسماندی بر روی ساختار دارایی و سرمایه از جمله وجود نقد نگهداری شده، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی دارد. به شکلی که افزایش در جریان می‌تواند تأثیرگذار باشد در نگهداری سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری مالی خارجی می‌گردد. زیرا شرکت‌ها از محل وجود نقد نگهداری
شده اقدام به سر مایه گذاری منطقی می‌نماید، ولی بدلیل اینکه وجوه پس از شده براز
پروژه‌های سرمایه‌گذاری کافی نمی‌کند، به ناچار دست به استقراری می‌زنند. علاوه بر این
شرکت‌ها در کوتاه مدت یک بخش عمده از وجوه نقد تهیه‌داری شده را به بورس‌ها می‌رسانند. سود سهام‌ها با انجام مخارج سرمایه ای ترجیحاً به کاهش تامین مالی اختصاصی می‌دهند، به
گونه‌ای که کاهش تامین مالی خارجی در دوره جاری موجب افزایش قدرت تامین مالی آن
می‌شود، به همین دلیل شرکت‌ها در کوتاه مدت قبل از تخصیص دادن وجوه نقد براز
پروزه‌ها و سرمایه‌گذاری‌های آن اقدام به کاهش تامین مالی خارجی می‌نمایند.

واژه تکانه به معنی ی شوک و نتایجی که موادی از این قبیل است. در علم فیزیک به
معنا آی حامل ضرب جرم در سرعت (نیرو) است، به عبارت به‌تره می‌زای نیروی وارد به جسم
مقدار تکانه تعیین می‌شود. برای ربط دادن این موضوع با چارچوب حسابداری می‌توان
تغییر در درآمد و سایر اجزای سرمایه‌که تغییر در دارایی را نسبی می‌کند با تکانه
مقابل‌های کرد، به بیان دیگر تغییر در درآمد موجب تغییر در سرمایه‌های مختلف می‌سازد
و تغییر در سرمایه باعث تغییر در دارایی واحد تجاری می‌گردد، به عنوان مثال افزایش
درآمد دوره‌های کسب و کار قبیل موجب افزایش در سرمایه و بالا آمدن افزایش در دارایی
می‌شود، بنابراین تکانه‌های وجه نقد همان نیروهای اصلی که باعث تغییر در وجه نقد
عملیاتی می‌شوند، اما به طور سیستماتیکی نمی‌شوند.

در پاسخ به این سوال که تکانه چرا ونکه نقد عملیاتی چگونه بر ساختار دارایی و سرمایه
آئی می‌گذارد، بايد گفت که منابع وجه نقد عملیاتی ناشی از تکانه وجه نقد یک شرکت به
شکل‌های مختلف می‌تواند بین فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، سود سهام و تامین مالی
خارجی تخصصی باشد، به عبارت دیگر به توجه به رفتار شرکت‌ها در تخصیص وجه نقد
عملیاتی ناشی از تکانه وجه نقد ساختار دارایی و سرمایه‌که تغییر می‌یابد، به
عنوان مثال تکانه وجه نقد در کوتاه مدت موجب افزایش پس ازاد و کاهش تامین مالی
خارجی و در بلند مدت موجب افزایش سرمایه‌گذاری و افزایش تامین مالی می‌شود، در این
شرط‌ها ساختار دارایی و سرمایه‌که شرکت به همان میزان تغییر می‌یابد.
قوظه نقد در دوره‌های مختلف وجود دارد. نقد و هنرمندی (۱۲۸۳)، به بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تهیه‌بری ارائه‌های مدل‌بای پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی پرداخته‌اند. نقدی استفاده در مدل مطرح شده معنی‌دار می‌باشد ولی در سطح گروه شرکت‌های برخی از ضرایب متغیرهای موجود استفاده معنی‌دار نیستند. این تدریج فرض که قوی‌ترین، در قیمت‌های موجود، شرکت‌های گروه‌گذر در زمینه گزارش‌های نقیض و محدودیت‌های تعیین‌کننده بر سرمایه‌گذاری داشته‌اند، نتایج قوی‌تر می‌باشد. این نتایج از نظر اقتصادی می‌باشد. با این وجود باقی‌مانده‌ی این بررسی از آزاد و محدودیت‌های ناشا فردا به کسری وجود یافته‌است، معنی‌دار نیست، به همین دلیل نشان داد که جریان‌های نقدی در بررسی نقدی معنایی بر سطح نگهداری وجود ندارند و به همین تفاوت معنایی در بین حسابی جریان‌های نقدی و وجود نقد شرکت‌های با محدودیت و بدون محدودیت مالی وجود ندادند. در حالی که در بررسی‌های حسابی و حکایتی (۱۲۸۴)، تاثیر مالی‌های نظری در پیش‌بینی‌های عاملی نام‌یافته بر سطح نگهداری وجود ندارند. با این وجود، نتایج قدرت این پیش‌بینی آن‌ها بایگانی از این است که در سطح بیش از استضداد، همراه با سطح نگهداری وجود دارد، اما بررسی سرمایه‌گذاری نهادی و سطح نگهداری وجود نقد رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

آقایی و نظافت (۱۲۸۸) به بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های ایران‌باربی‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. شاخص‌های موجود در گروه موجودی-بی‌بسته‌های کلیه‌های کوانتیتیو از عوامل دارای تاثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. سود خاص، طرف لحظه نشان داد که اعداد و انتخاب‌های هزینه‌های تهدیدی شرکتی، سطح نگهداری نقدی و عاملی بر شرکت‌های ایثار‌های موجودی‌های نقدی خصوصی شرکت‌های ایران‌باربی‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به این دلیل قوی‌ترین معنی‌داری به دست آمده که بین دصرد مالکیت سرمایه‌گذاری نهادی و ارزش
شرکت‌های پژوهشی شده در بورس اوراق بهادار رابطه معنی‌داری وجود ندارد، ولی سطح 
نگهداری و علاوه بر رابطه مثبت و معناداری با ارزش شرکت‌های پژوهشی شده در بورس اوراق 
بهادار دارد. فاصله و نفوذ (1388) پژوهشی در زمینه کیفیت اقلام تهیه‌دهی و مانده و ناچیز 
انجام داده، نتایج پژوهش آنان نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی رابطه معنی‌داری 
با نقد و معادل های نقد دارد. همچنین منجر به افزایش قدرت رشد، جریان نقدی و دارایی های 
نقدی اثر مشابه بر مانده نقد داشته و متغیر اندازه، سرسرد، بدهی و هزینه فرمول رابطه ای 
منفی با مانده نقد دارد.

3- اهداف اساسی پژوهش

1- کمک به تحلیل گران مالی جهت دستیابی به مدل‌های نوین تجزیه و تحلیل صورت 
جرب‌ان و نقد نقد.

2- بیان چگونگی نحوه تخصیص وجوه نقد مورد استفاده توسط شرکت‌های (رفتار 
شرکت‌ها در بازارگیری و جرب‌ان و نقد عملیاتی).

3- استخراج معیارهایی که نشان دهنده چگونگی تغییر در ساختار دارایی و سرمایه 
شرکت‌ها در هنگام تخصیص وجوه نقد باشد.

4- فرضه پژوهش

با عنايت به موضوع پژوهش، فرضه آن به شرح زیر مطرح می‌شود: 
"بین نکات‌های جرب‌ان و نقد نقد (تغییرات وجوه نقد عملیاتی) با ساختار دارایی و 
سرمایه شرکت‌های تولیدی پژوهشی شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود 
دارد." 

5- جامعه، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های تولیدی پژوهشی شده در بورس اوراق بهادار 
تهران می‌باشد که از سال 1386 تا 1388 در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت 
داشتند. 

در این پژوهش از روش نمونه‌گیری حذفی، برای انتخاب اعضای نمونه استفاده شده است.

بدین ترتیب کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده اند جزو نمونه 

[Downloaded from qfaj.ir on 2022-01-16 |}
آماری لاحظ شده اند و آن دسته از شرکت ها ی جامعه آماری که این شرایط را نداشته اند از نمونه آماری حذف شده اند، شرایط مذکور به شرح زیر می باشد:

1- شرکت ها در دوره زمانی 1386 تا 1388 به طور مداوم در بورس فعالیت داشته باشند.

2- اطلاعات کامل شرکت ها در بخش تعیین متغیرها باید در دسترس باشد.

3- شرکت ها نبایستی سال مالی خود را طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشند.

4- فعالیت این تولیدی باشد.

با توجه به محدودیت های باد شده از سال 86 تا پایان سال 88 تعداد 102 شرکت واجد شرایط عضویت در نمونه آماری بودند.

6- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

بر اساس طرح تجربی پژوهش، نخست اجزای اصلی تشکیل دهنده صورت جریان وجوه نقد که مطالعه با بانیه شماره 95 (FASB) به نوبه است. بررسی مدل «معادله جریان وجوه نقد» (FASB) برابر می‌شود. سپس اجزای اصلی تشکیل دهنده صورت جریان وجوه نقد که مطالعه با بانیه شماره دو است. تئوری‌های مالی ایران نوبه نوبه است. بر حسب «معادله جریان وجوه نقد» دنبال می‌شود. برای به ذکر است که معادله جریان وجوه نقد، کاربرد مدل‌های زیرسیونی طرح تجربی پژوهش، که بر منیا این معادله استخراج شده است. این معادله که آکنون هریک از معادلات فوق الذکر به طور جداگانه تشريح می‌شوند.

6-1- معادله جریان وجوه نقد (مطابق با بانیه شماره 95 FASB)

این اجزاء اصلی تشکیل دهنده صورت جریان وجوه نقد که مطالعه با بانیه شماره 95 (FASB) به نوبه شده است. به بک معادله ساده ریاضی (معادله شماره یک) تحت عنوان معادله جریان وجوه نقد تبدیل می‌شود. سمت چپ معادله (1) شامل چهار نوع استفاده از وجوه نقد است. و یک معادله (2) و یک معادله (3) و یک معادله (4) و یک معادله (5).

فلسفه های سرمایه‌گذاری، برداشت سود سهام (نقدی) و کاهش تامین مالی خارجی استفاده (OCF نشان داده شده است. و در سمت راست معادله (1) چهار نوع نقد عملیاتی (نشان داده شده است. در این طرح پژوهشی، نگرجه نقد عملیاتی بر علیه ظرفیت وجوه نقد بانیه است. زیرا هدف اصلی این پژوهش، تبیین چگونگی نحوه تخصصی وجوه نقد عملیاتی حاصل از تکانه‌های جریان وجوه نقد، از طریق چهار نوع استفاده نشان داده شده در سمت چپ معادله.
(1) به منظور بررسی تاثیر آن بر روی ساختار دارایی و ساختار سرمایه شرکت ها می‌باشد.

معادله اصلی جریان وجوه نقد بر مبنای بیانه‌های شماره ۹۵ (FASB). به شرح زیر است.

\[ \text{cash holding + investment + Dividend - External Finance} = OCF \]

برای آزمون تاثیر تکانه‌های جریان وجوه نقد عملیاتی بر روی ساختار دارایی و سرمایه‌ای از مدل‌های رگرسیون چند متغیره زیر استخراج شده است.

\[ \Delta \text{cashholding}_{i,t} = \alpha_{1,i} + \beta_{1,i} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{1,2} \text{ocf}_{i,t-1} + \beta_{1,3} \text{ocf}_{i,t-2} + \epsilon_{1,i,t} \]

\[ \text{investment}_{i,t} = \alpha_{2,i} + \beta_{2,1} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{2,2} \text{ocf}_{i,t-1} + \beta_{2,3} \text{ocf}_{i,t-2} + \epsilon_{2,i,t} \]

\[ \text{Dividend}_{i,t} = \alpha_{3,i} + \beta_{3,1} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{3,2} \text{ocf}_{i,t-1} + \beta_{3,3} \text{ocf}_{i,t-2} + \epsilon_{3,i,t} \]

\[ \text{External Finance}_{i,t} = \alpha_{4,i} + \beta_{4,1} \text{ocf}_{i,t} + \beta_{4,2} \text{ocf}_{i,t-1} + \beta_{4,3} \text{ocf}_{i,t-2} + \epsilon_{4,i,t} \]

در اینجا متغیر (های) مستقل اصلی، متابع وجوه نقد عملیاتی و است و متغیر (های) واپسین مقادیر سمت چپ مدل‌های رگرسیون (4) می‌باشد.

در واقع ضرایب جریان وجوه نقد عملیاتی مدل‌های رگرسیون (4) بیان کننده چگونگی استفاده از وجوه نقد ورودی اضافی این دوره (نایش از تکانه جریان وجوه نقد عملیاتی) در یک دو سال بعد می‌باشد. برای مثال از بررسی ضریب [۲] در مدل رگرسیون (4) می‌توان تأیید وجوه نقد از سال قبل بر روی سرمایه گذاری این دوره را نشان داد، به طور مشابه، ضریب [۳] به عنوان تأیید وجوه نقد اضافی در دو سال قبل بر روی سرمایه‌گذاری این دوره را نشان می‌دهد.

1- Thomas, Wang and DASGUPTA
درابتدا اجزای اصلی تشکیل دهنده صورت جریان وجوه نقد مطالعه شده مالی ایران تحت عنوان معادله جریان وجوه نقد تبدیل می‌شود. که به شرح زیر طراحی شده است:

\[ \Delta \text{cashholding} + \text{investment} + \text{Dividend} - \text{External Finance} + \text{investments yield} + \text{incometax} = \text{ocf} \]

همانطور که ملاحظه می‌نماییم شرایط مطالعه (1) جریان وجوه نقد مطالعه بانکهای مالی شرکتهای (FASB) و (٩٥) می‌باشد. در این راستا، جهش مدل رگرسیونی جریان وجوه نقد (٤-٦) طبق استاندارد ایران و مدل FASB مشابه کدیگر می‌باشد، به‌طور کلی باقی‌مانده شامل بزوده سرمایه‌گذاری و سود پرداختی بابت تامین مالی و مالیات بر درآمد نیز به شرح زیر طراحی شده است:

\[ \text{جراح جریان وجوه نقد تهیه شده مطالعه با استاندارد شماره ۲ حسابداری مالی ایران، تنظیم شده است.} \]
یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از داده‌های در قالب جداولی بطور چندگانه و تفکیک یافته و به صورت دوره‌های زمانی کوچک، مدت (دوره t-1، t-2) و بلند مدت (حاصل جمع ستون های t-1 و t-2) و در سطح اطمینان 90\% (α=0.1) نشان داده شده است. در این جداول اطلاعات ذیل نیز گنجایش دارد.

1- مقدار β محاسبه شده در دوره‌های t-1 و t-2 نشان دهنده ضریب حساسیت یا همان شیب خط مدل است. در مدل های رگرسیونی از حاصل ضریب حساسیت در مقدار عددی متغیر (های) مستقل، میزان تأثیر متغیر یا مستقل بر روی متغیر (های) وابسته بدست می‌آید. بنابراین مقدار β محاسبه شده در دوره زمانی t-1 و t-2 نشان دهنده ضریب حساسیت در طبق سال‌های 1987 و 1988 می‌باشد.

2- مقادیر Sig یا P-Value در واقع میزان خطای است که که در رده‌های صفر متغیر و شویم که مقدار Sig کمتر از چه مقدار Sig رد می‌شود و نتایج مقدار نشان می‌دهد Sig<0.10. مقادیر محاسبه شده در ستون L-term (تاثیر تکانه‌های جریان و یا نقد بر ساختار دارایی و سرمایه در دوره بلند مدت) شامل حاصل جمع ستون های t-1 و t-2 در سطح معنی‌داری می‌باشد.
یافته های حاصل از مدل رگرسیون پژوهش، بر منابع داده های صورت جریان وجوه نقد که بر حسب استاندارد ایران و FASB تهیه گردیده، در جدول های (1) و (2) نشان داده شده است که تفسیر هر یک به شرح زیر می‌باشد.

1- وجوه نقد نگهداری شده
نتایج مدل رگرسیون وجوه نقد نگهداری شده معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد حسابداری مالی ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که به‌این‌ها واحد تغییر در جریان وجوه نقد ورودی شرکت‌ها 1/43 افزایش در مانده و جوهر مقدار شرکت‌ها بعضی جزییات جاری (۰) ایجاد شده است، در حالی که در سال ۱، ۲، ۳۴/۷۶ و در سال ۲، ۳، ۴۳۵/۷۶ از وجوه نقد مصرف شده است و در یک دوره ۳ ساله در مجموع شرکت‌ها معادل ۳۳۵/۷۶ افزایش در مانده وجوه نقد داشته‌اند. به عنوان مثال با افزایش ۱۰۰۰ ریال در وجوه نقد عملیاتی، موجب افزایش ۱۲۶۵ ریال در مانده و جوهر نقد شرکت در دوره جاری (سال ۸۸) گردیده است، همچنین طی سال‌های ۶۸ و ۶۹ (بایفروش ۱۰۰۰ ریال تغییر در وجوه نقد عملیاتی) به ترتیب ۷۹ و ۷۵ ریال کاهش و طی دوره‌های سالهای مبلغ ۳۲ ریال افزایش در مانده و جوهر نقد و وجوه نقد آمده است. در حالی که بر اساس مدل رگرسیون معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد تهیه شده در سال ۱-۲ معادل ۸۹۲/۱ مصرف شده است و در یک دوره ساله شرکت ۷۹۰ ریال افزایش در مانده و جوهر نقد شرکت در دوره جاری ایجاد شده است، که در سال ۱-۲ از وجوه نقد شرکت ۸۹۲ ریال مصرف شده است. و در یک دوره ساله در مجموع ۹۱ ریال افزایش در مانده و جوهر نقد صورت گرفته است. قابل ذکر است به علت نیازی که افزایش یا کاهش در مانده و جوهر نقد ایجاد می‌گردد، ساختار دارایی شرکت نیز معادل آن تغییر می‌یابد.

2- سرمایه گذاری
نتایج حاصل از مدل رگرسیون سرمایه گذاری معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که شرکت‌ها در عکس عملی به تکانه جریان وجوه نقد در

1. cash holding
ناتج حاصل از مدل رگرسیون سود سهام بین کننده حسابی جریان وجوه نقدی عملیاتی - سود سهام پردخاتی شرکت‌ها در کنار سود و بلند مدت است. نتایج مدل رگرسیون سود سهام معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که شرکت‌ها در واکنش به نکاتی جریان وجوه نقد عملیاتی در سال جاری ۹۷/۰۷و در سال ۱-۰ معلول ۹/۰۲/۸۳ افزایش دارند. طبق استاندارد فاسب در سال جاری و در سال ۱-۰ به ترتیب ۹۷/۰۷و ۹/۰۲/۸۳ افزایش در پردخاتی سود سهام وجوه داراد، ولی در سال ۲-۰ افزایش ۹/۰۲/۸۳ کاهش سود سهام می‌دهد. در یک دوره سود سهام طبق استاندارد ایران و فاسب به ترتیب ۹/۰۲/۸۳و ۹/۰۲/۸۳ افزایش در پردخاتی سود سهام نشان دهنده عمل شرکت‌ها به نکاتی جریان وجوه نقد عملیاتی است. چنین فکر کرده‌ایم که ضرر شدید، نتایج آن از نظر میلیارد بر روزی ساختار سرمایه‌های شرکت‌ها مشخص می‌گردد.

نتایج مدل رگرسیون تامل عامل تهیه شده، نشان می‌دهد که فاصله افزایش در وجوه نقد عملیاتی حاکم‌گزار در ۹۷/۰۷، تامل عامل خارجی در سال جاری و از سال ۱-۰ توان ایجاد نشده است. در یک دوره سود سهام در مجموع ۹/۰۲/۸۳ افزایش در تامل عامل به وجود آمد امکان‌پذیر است. در حالی که طبق استاندارد فاسب ۹/۰۲/۸۳ افزایش در تامل عامل به وجود آمد امکان‌پذیر است.
وحادن افزایش در وجوه نقد عملیاتی، چابک‌سوزی‌ناپذیری 2/3، افزایش مالی خارجی در دوره جاری می‌شود. در حالی که در سال 1/2 معادل 1/2 افزایش نتایج افزایش را موجب می‌شود در سال 2/3 مالی تغییر در دوره نقد چابک‌سوزی‌ناپذیری 2/3، افزایش مالی خارجی می‌شود. در یک دوره ساله 5/2 در افزایش مالی شرکت می‌تواند بوده است. جنگنده هر یک از ضرایب فوق در مقدار تغییرات وجوه نقد عملیاتی ضرب میزان تأثیر آن بر روش ساختار سرمایه مشخص می‌گردد.

7-6) بازده سرمایه گذاری و سود پرداختی بابت مالیات

نتایج حاصل از مدل رگرسیون برابر سرمایه گذاری ها، نشان دهنده حساسیت جریان بوده نقد عملیاتی - بازده سرمایه گذاری ها و سود سهام پرداختی بابت مالیاتی است. که به ازای هر واحد افزایش در جریان وجوه نقد عملیاتی بازده سرمایه گذاری ها در سال 2/3 در عکس العمل به کاهش جریان وجوه نقد عملیاتی افزایش نشان می‌دهد. در یک دوره ساله همان 4/2 بازده سرمایه گذاری ها در محدوده زمانی پژوهش هنیه گونه تغییراتی در دوره جاری و دوره 1-2 در عکس العمل به کاهش وجوه نقد عملیاتی ناشناشته است. جنگنده ضرایب فوق در مقدار تغییرات وجوه نقد عملیاتی ضرب شود میزان تأثیر آن بر روش ساختار سرمایه مشخص می‌گردد.

7-5) مالیات بر درآمد

نتایج حاصل از مدل رگرسیون مالیات بر درآمد، بین کننده حساسیت جریان وجوه نقد عملیاتی - مالیات بر درآمد است. به گونه ای که به ازای هر واحد تغییر در جریان وجوه نقد عملیاتی موجب افزایش مالیات بر درآمد به میزان 1/2 در دوره جاری می‌شود که در مجموع دوره ساله به همین میزان تأثیر خواهد گذاشت، یعنی تغییرات در جریان وجوه نقد عملیاتی در دوره زمانی این پژوهش، فقط بر میزان افزایش مالیات بر درآمد دوره جاری موثر بوده است. جنگنده ضریب حاصل از مقدار تغییرات وجوه نقد عملیاتی ضرب شود میزان تأثیر آن بر روش ساختار سرمایه مشخص می‌گردد.
جدول 1: نتایج مدل های رگرسیون بر روی تامینه

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>IRAN</th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>AE</td>
<td>AV</td>
<td>AA</td>
<td>LT-</td>
<td>AE</td>
<td>AV</td>
<td>AA</td>
<td>LT-</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>t-2</td>
<td>t-1</td>
<td>t</td>
<td>Term</td>
<td>t-2</td>
<td>t-1</td>
<td>t</td>
<td>Term</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

| ACash holding | -/324 | -/443 | 1/435 | 1/434 | -/424 | -/424 | -/424 | -/424 |
| P-Value      | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| Investment   | -/334 | -/333 | -/333 | -/333 | -/333 | -/333 | -/333 | -/333 |
| P-Value      | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| Dividend     | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| p-value      | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| Ex-Finance   | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| P-Value      | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| Investment  x Yield | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |
| P-Value      | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 | -/400 |

{

(مأخذ: محاسبات پژوهشگر)

۸ - طبقه بندی تامین مالی خارجی

در این پژوهش، به منظور ارائه اطلاعات بیشتر از تاثیرات تامین مالی خارجی، تامین مالی از منابع خارجی را به تامین مالی بدهی (تامین مالی از طریق استقراض) و تامین مالی حقوق صاحبان سهام (تامین مالی از طریق افزایش سهام سرمایه مالکانه) تقسیم شده است. در واقع از مدل رگرسیون ۴ مدل یا رگرسیونی جدید و استکارا برای شده است. از طریق مدل های جدید می توان تاثیرات ناشی از تعیینات وجوه نقد عملیاتی بر روی تامین مالی و بالطبع بر روی ساختار سرمایه را بهتر نشان داد. مدل های تامین مالی بدهی و تامین مالی حقوق صاحبان سهام به شرح زیر بیان شده است. \[1 \]

1 - Thomas, Wang and DASGUPTA


8-1- تأمین مالی به‌هی {مجدید}
نتایج مدل رگرسیون تأمین مالی به‌هی معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که هر واحد افزایش در جریان وجوه نقد عملیاتی جایگزینی ۴۹۸ تأمین مالی به‌هی در سال جاری شده است. به این‌اواحد کاهش در وجوه نقد عملیاتی مجموع ۱۴۸ در افزایش تأمین مالی به‌هی در سال ۱-۱ را موجب شده است. در یک دوره سه ساله در 

8-2- تأمین مالی حقوق صاحبان سهام
نتایج مدل رگرسیون تأمین مالی حقوق صاحبان سهام معادله جریان وجوه نقد که طبق استاندارد ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که هر واحد افزایش در جریان وجوه نقد عملیاتی جایگزینی ۴۹۸ تأمین مالی حقوق صاحبان سهام در دوره جاری شده است. به این‌اواحد کاهش در وجوه نقد عملیاتی ۱۴۸ در افزایش تأمین مالی حقوق صاحبان سهام در سال ۱-۱ را در پی داشته است. در یک دوره سه ساله شرکت‌ها در مجموع ۱۴۸۸۰ افزایش در تأمین مالی حقوق صاحبان سهام، که طبق استاندارد مورد استفاده در دو جوی افزایش در وجوه نقد عملیاتی، جایگزینی ۴۹۸ هر واحد افزایش در جریان وجوه نقد عملیاتی مجموعه ۱۴۸۸۰ تأمین مالی به‌هی در دوره جاری می‌شود. در حالی که طبق استاندارد FASB هر واحد افزایش در وجوه نقد عملیاتی جایگزینی ۴۹۸ تأمین مالی به‌هی در دوره جاری می‌شود و در یک دوره سه ساله مجموعه ۱۴۸۸۰ در افزایش تأمین مالی به‌هی شرکت‌ها می‌شود و در مجموعه ۱۴۸۸۰ افزایش همکاری شرکت‌ها می‌کنند. در حالی که مجموعه ۱۴۸۸۰ در افزایش تأمین مالی به‌هی در دوره جاری می‌شود و در مجموعه ۱۴۸۸۰ افزایش میزان تاثیر آن بر روی ساختار سرمایه شخص می‌گردد.
جاری می‌شود، در حالی که در سال ۱۳۸۱/۳۸۶۸ افزایش تأمین مالی حقوق صاحبان سهام را به‌دست آورد، و در یک دوره سه ساله ۱۳۸۶/۳۸۷۸ افزایش تأمین مالی حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها مؤثر بوده است.

نتایج حاصل از مدل‌های رگرسیون تأمین مالی پنهان و تأمین مالی حقوق صاحبان سهام بر روی داده‌های نمونه، به شرح جدول ۲ بیان شده است.

جدول ۲: نتایج رگرسیون پرهیزی نمونه - حساسیت‌های جریان و هزینه تأمین مالی پنهان

<table>
<thead>
<tr>
<th>مدل</th>
<th>IRAN</th>
<th>FASB</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Debt Finance</td>
<td>$/I?</td>
<td>$/I?</td>
</tr>
<tr>
<td>P-Value</td>
<td>$/I?</td>
<td>$/I?</td>
</tr>
<tr>
<td>Equity Finance</td>
<td>$/I?</td>
<td>$/I?</td>
</tr>
<tr>
<td>P-Value</td>
<td>$/I?</td>
<td>$/I?</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(متأخی: محاسبات پژوهشگر)

۹ - مخارج سرمایه‌ای

مدل رگرسیون مخارج سرمایه‌ای بایان کننده حساسیت جریان و هزینه تأمین عمlicative مخارج سرمایه‌ای است. به منظور درک بهتر مخارج سرمایه‌ای، تخصیص بوده توسط شرکت‌ها است. دوره زمانی پژوهش، مدل رگرسیون مخارج سرمایه‌ای بی به شرح زیر استفاده شده است.

\[ capex_{i,t} = \alpha_{i} + \beta_{1}CEF_{i,t-1} + \beta_{2}CEF_{i,t-2} + \epsilon_{i,t} \]

مدل (۹)

نتایج مدل رگرسیون مخارج سرمایه‌ای معاویه جریان و هزینه تأمین استاندارد ایران تهیه شده، نشان می‌دهد که به ازای هر واحد تغییر در هزینه تأمین عمlicative، مخارج سرمایه‌ای با افزایش ۷/۹ در سال ۱-۱ نسبت به تکانه جریان و هزینه تأمین عمل نشان می‌دهد، در مجموع به سال شرکت‌ها همان ۷/۹ افزایش در مخارج سرمایه‌ای خواهد داشت. در

۱ - Thomas, Wang and DASGUPTA
 표 ۶: نتایج رگرسیون بر روی نمونه - حساسیت جریان و جوهر نقد مخارج سرمایه‌ای

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>FASB</th>
<th>IRAN</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>AP t-2</td>
<td>AP t-1</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>CAPEX</td>
<td>-0.03</td>
<td>-0.01</td>
</tr>
<tr>
<td>P-value</td>
<td>0.63</td>
<td>0.66</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(متابعه‌های پژوهشگر)

۱۰- نتیجه‌گیری

در این پژوهش رابطه بین تغییرات جریان و جوهر نقد عملیاتی (نتایج از تکانه جریان و جوهر نقد مخارج سرمایه‌ای) و حساسیت جریان، از این نمودهای مالی، با ارائه نمودردهای مربوط به شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری و سرمایه‌های طبیعی، به‌طور کلی، با توجه به نتایج اصلی، می‌تواند به این نتیجه‌گیری‌ها برسد:  

۱- افزایش در مانده و جوهر نقد نهایی شده و کاهش نامنی مالی خارجی، و در بلند مدت به سرمایه‌گذاری منطقی و ارائه تامین مالی خارجی می‌رسد. از این نتیجه‌گیری‌ها می‌توان و نتیجه‌گیری که در عمل مشاهده‌ای شده است (رفتار شرکت‌ها) به جوهر نقد اضافی، مشترک از حجم‌های نقد ورودی و داری یک سه‌مرکبی بر روی سرمایه‌گذاری و تامین مالی خارجی با پایین بر روی ساختمان و سرمایه‌های مشترک شرکت که داشته باشد، به‌طور کلی به ازاره ۱۰۱ و ۱۰۲ تغییر در جریان و جوهر نقد عملیاتی، ساختار دارایی و سرمایه‌های شرکت‌ها باکیفیت افزایش یا کاهش می‌یابد. این نتایج با پژوهش‌های دیگر، توانایی و داده‌گیری، ۲۰۰۸ می‌باشد.

منابع بر مبنای در بودن رابطه بین وجوه تقد عملیاتی و ساختار دارایی و سرمایه می‌باشد.
2- در این پژوهش نتایج حاصل از مدل‌های رگرسیون تامین مالی یادگیری از طریق استقراض و تامین مالی حقوق صاحبان سهام (تامین مالی از طریق افزایش سهام سرمایه اکثریت) نشان داد که رقابت شرکت‌ها در قیال تامین مالی بدهی در مقایسه با تامین مالی حقوق صاحبان سهام متغیر اثر پذیر نمی‌باشد.

3- بر اساس نتایج سرمایه‌های بکننده جریان و جریان نقد در کوتاه مدت (1-14-1-21) به منظور تکلیف

4- در وجوه نقد و کاهش تامین مالی خارجی سپر بالای رفت. توانایی آنها در افزایش تامین مالی خارجی در سال‌های آینده می‌گردد. در این مدل اصلی شرکت‌ها در کاهش تامین مالی خارجی در کوتاه مدت ناشی از محدودیت‌های مالی است به همین دلیل شرکت‌ها در کوتاه مدت قبل از تخصیص دادن وجوه نقد برای پرداخت های آتی انجام سرمایه‌گذاری، اقدام به کاهش تامین مالی خارجی می‌نمایند.

5- شرکت‌ها و جریان نقد اضافی ناشی از تکانه‌های جریان و جریان نقد را در کوتاه مدت به جای برداشت سود سهام و افزایش سرمایه‌گذاری، به مانند وجوه نقد شرکت اضافه کرده، به همین دلیل سهم سود سهام و سرمایه‌گذاری از نکات‌های جریان و جریان نقد در کوتاه مدت ناچیز که اهمیت ایست. قابل ذکر است که نتایج پژوهش حاضر، با نتایج پژوهش های پیشگویه در بیشینه

6- پیشنهادها

1- نتایج حاصل از مدل‌های رگرسیون نشان داد که شرکت‌ها در جهت سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. لذا

2- در وجوه نقد (ویژه نقد نگهداری شده) و کاهش تامین مالی خارجی مبادرت می‌ورزند و در بلند مدت از طریقت تامین مالی ایجاد شده در جهت سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند. لذا
پیشنهاد می‌شود تا در یادآوری‌های پیوست صورت‌های مالی به طور مناسب این موضوع یافته گردد. این امر به تحلیلگران و استفاده کنندگان از اطلاعات مالی در پیش بینی جریان‌های نقدی، و اتخاذ تصمیمات بهبود در مورد واحد تجاری کمک خواهد نمود.

۲- نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها در سطح گروهی شرکت‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون نشان می‌دهد که جریان‌های نقد و نقد عملیاتی به عنوان منبع وجوه‌ساز و سند شرکت‌ها نسبت به سایر جریان‌های نقدی تأثیر مستقیم و نقدی دارد. بنابراین، پیشنهادی می‌شود که با عنايت به نتایج بدست‌آمده در این پژوهش، واحد تجاری توجه بیشتری به گزینه وجوه‌سازی و عملیاتی داشته باشد.

۳- با ایجاد مدل‌هایی از صورت جریان‌های نقد و نقدی در رابطه با تأثیر تکانه‌های جریان‌های وجوه، نقد بر تصمیمات "سرمايه‌گذاری و اعتبار" دهندگان حرفه‌ای "پژوهش‌هایی انجام شود.

۴- در جوییده‌های حسابداری، پیشنهاد می‌شود که با انالیز بر مدل‌های موجود و اجرای آنها در این پژوهش و با استفاده از داده‌های بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های دیگر، پژوهش‌هایی انجام شود و نتایج آنها با دستاوردهای "پژوهش حاضر مورد مقایسه قرار گیرد."
منابع:
1- آقای محمدعلی احمرضا ناظمی اردکانی مهدی و علی اکبر جوان (1383)، "بررسی عوامل موتر بر تغییرات موجودی های نقده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پژوهش های حسابداری سال اول شماره اول و دوم صص. 20-30.
2- آذر، عادل (1378)، آمار و کاربرد آن در مدیریت تهران: انتشارات سمت، چاپ دوم.
3- آبان‌نور، منوچهر (1378)، "فرهنگ لت انگلیسی به فارسی" تهران: انتشارات جهان رایانه، چاپ سی و پنجم.
4- اعتمادی حسین و پدایره ناری وردی (1385)، "تأثیر نحوه ی ارائه ی صورت جریان وجوه نقد قضاوت های سرمایه گذاران حرفه ای" خبرسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 45 صفحه 2007.
5- ابراهیم نیباندر و امیر رضاییان (1389)، "پژوهشی نظامی راهبردی شرکتی، سطح تغییرات و جو ورود نقد" پژوهش ها و سیاست‌های اقتصادی، جلد 18 شماره 5 صص. 143-154.
6- بهرامفر، نفتی و ساسان مهرانی (1384)، "بررسی رابطه بین نسبت های نقدینگی و نسبت های حاصل از صورت جریان وجوه نقد جهت ارزیابی تداوم فعالیت شرکت ها" خبرسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 40 صفحه 2004.
7- نقوی، مهدی (1385)، مدیریت مالی 2، تهران: انتشارات دانشگاه پیام نور، چاپ نجم.
8- تهرانی، رضا و رضا حصارزاده (1388)، "تأثیر جریان های نقده آزاد و محدود در تامین مالی بر بخش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری"، تحصیلات حسابداری، شماره 33 صص. 289-310.
9- خلیلی شریعتی، سیاوش (1385)، روش‌های تحقیق در علوم انسانی، تهران: انتشارات یادواره کتاب، چاپ چهارم.
10- دلاور، علی (1384)، روش تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی، تهران: انتشارات نشر و پردازش، چاپ بیست.
11- رضاییان، امیر فرخ زهی و سارا حنجری (1389)، "تأثیر مکانیزم‌های نظامی در مصرف‌کننده ها و شرکتی" بر سطح تغییرات وجوه نقد قضاوت های سرمایه‌گذاری منطقه‌ای، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره پاییز ۶ صص. 134-143.
12- علی ورزی، علی (1383)، "صورت های مالی اساسی" تهران: انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی.
فصل‌نامه علمی یپوهشی حسابداری مالی/ سال دوم/ شماره 8/ زمستان 89

13- عالی ور، عزیز (1976)، صورت گردش و جوهر نقد، تهران: انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی.

14- فخاری، حسین و سید روح الله تقوی (1388): "کیفیت اقلام تعمیم و نبانده و جوهر نقد".

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره 16، شماره 75، صص 64-69

15- فرقاندوست، حنیفی، کامبیز (1384): "دفتر داری سه طرفه و تکانه سود"، فصلنامه تحلیلی جامعه حسابداران رسمی ایران، صفحه 42-44.

16- کاهانی پور، محمد و بیژن نکی نژاد (1388): "بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت چربان نقد و جوهر نقد"، تحقیقات حسابداری، شماره دوم، صص 92-97

17- موتیمی، منصور (1387)، تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS تهران: انتشارات کتاب‌فروشی، نو، جاب دوم.


19- Mores Cole، W، 1908، Accounting: The construction and interpretation، New York، 617-625

20- Ahida، HEITOR، and Murillo، CAMPILLO، 2007، is cash negative debt؟ A Hedging perspective on corporate financial policies، journal of financial intermediation 16، 515-554

21- FAZZARE، Steven، R. Glenn Hubbard، and Bruce Petersen، 1988، Financing Constraints and Corporate Investment، Brooking papers on Economic Activity 1، 141-195.

22- Gomes، JAO، 1998، financing investment، American economic review 91، pp. 1763-1285

23- Cleary، Sean، 1999، the relationship between firm investment and financial status، journal of finance 54، 673-692

24- Hubbard، R. Glenn، 1998، capital market Imperfections and Investment، Journal of Economic Literature 36، 193-227

25- SUDIPTO، DASGPTA، 2008، The effect of cash flow shocks on capital and asset structure، 1-65