

بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق

محسن یزدان پناه^۱

عباس الهیاری^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۶/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۸/۰۱

چکیده

مدیران شرکت‌ها سعی دارند میزان عملکرد عملیاتی خود را تقویت نمایند که در این راستا عملکرد نقدینگی می‌تواند یکی از عوامل اثرگذار بر آن باشد، بنابراین عملکرد نقدینگی و میزان وجه نقد شرکت بر چرخه کسب و کار در دوره های رکود و رونق نیز نقش دارد و از جمله متغیرهای این پژوهش محسوب میشود؛ از این رو این مطالعه سعی نموده است موضوع فوق را مورد بررسی قرار دهد و به این سوال پاسخ دهد که آیا عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق تأثیر معناداری دارد یا خیر (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳). هدف از انجام این مطالعه بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی-تحلیلی از نوع کاربردی بوده و داده‌های پژوهش به صورت سری زمانی و با مراجعه به صورت‌ها و گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جمع‌آوری و طبقه‌بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های آماری از روش داده‌های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی و استنباطی و آزمون‌های مختلف مربوطه انجام گردید و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۱۳ صورت گرفت. جامعه آماری را از بین سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ و به مدت ۵ سال انتخاب نموده و شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بوده‌اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۱۱۲ شرکت انتخاب شد. نتایج تحلیل نشان داد که عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثرات مثبت و معناداری دارد؛ بنابراین، مدیران شرکت‌ها، سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌بایست برای عملکرد عملیاتی بهتر در زمینه بازده داراییها و ارزش شرکت به خصوص در دوران رکود اقتصادی به میزان نقدینگی شرکت توجه نمایند و البته در دوران رونق نیز با میزان نگهداری به اندازه، میزان عملکرد عملیاتی را تقویت نمایند.

واژه‌های کلیدی

عملکرد نقدینگی، عملکرد عملیاتی، بازده دارایی، ارزش شرکت، رکود اقتصادی، رونق اقتصادی

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (mohsenyazdanpanahbushehr1365@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (نویسنده مسئول: allahyari.abbas@gmail.com)

مقدمه

به طور سنتی، محققان استراتژی، پول نقد را به عنوان یک استراتژی دارایی نادیده می گیرند، در حالی که محققان مالی به نقدینگی نگاه کرده اند دارایی ها به عنوان سیگنالی مبنی بر اینکه یک شرکت فرصت های سرمایه گذاری سودآور را ندارد یا مشکلات مدیریتی دارند؛ مطالعات اخیر انجام شده است این دیدگاه ها را با مستند کردن اینکه پول نقد مربوط به عملکرد ممکن است در واقع مثبت باشد، زیر سوال برد (کیم و بتیس^۱، ۲۰۱۴). عواملی مانند وضعیت چرخه تجاری و پویایی رقابتی تعدیل کننده های مهمی برای قدرت رابطه نقدی-عملکرد هستند (دب و همکاران^۲، ۲۰۱۷). در حالی که این جریان تحقیقاتی اخیر پیشرفت های مهمی داشته است به درک آنها از رابطه بین پول نقد و عملکرد شرکت کمک میکند، پژوهشگران کمتر می دانند که چگونه می توان این بینش ها را به آنها تعمیم داد زمینه های دیگر غیر از شرکت های بزرگ (تولیدی) فهرست شده که در آنها فعالیت می کنند دوره های نسبتاً باثباتی هستند؛ و اگر روابط بین پول نقد و معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار باشد برای کارایی معیارهای عملیاتی نیز صادق است. در حال حاضر، بیشتر مطالعات بر روی رابطه نقدی-عملکردی انجام شده از نمونه های شرکت های بزرگ، فهرست شده، ایالات متحده (تولیدی) استفاده شده است (ایریک و همکاران^۳، ۲۰۲۳). میتوان دوره های نسبتاً پایدار و نه زمان های آشفته تر به عنوان رکود اقتصادی که در آن محدودیت های تامین مالی تمایل به افزایش دارد را مطالعه کنند (فورست و همکاران^۴، ۲۰۱۵)؛ و/یا از معیارهای مبتنی بر بازار برای عملکرد شرکت مانند کیوتوبین یا ارزش شرکت به عنوان متغیرهای وابسته آنها استفاده نمایند (دب و همکاران، ۲۰۱۷). هدف این مطالعه افزودن اثرات پول نقد به جریان کوچک نوظهور است مقالاتی که به این شکاف در ادبیات موجود در مورد عملکرد می پردازند (النوری^۵، ۲۰۲۰). به طور خاص، آنها چهار کار اصلی را انجام دادند: اول، به نمونه ای از شرکت های نوژی فهرست شده و غیر بورسی از تکیه کردند تا طیف گسترده ای از صنایع در دوره ۲۰۰۴-۲۰۱۵ ارائه دهند که به آنها اجازه می دهد یافته ها را به مجموعه وسیع تری از شرکت ها و صنایع تعمیم داد. دوم، آنها برای مطالعه اثر نقدینگی بر سود عملیاتی از بازده دارایی ها به جای کیوتوبین به عنوان اندازه گیری عملکرد استفاده نمودند. سوم، آنها بررسی اثر نقدینگی در مراحل مختلف چرخه تجاری به تغییرات در تاثیر پول نقد در ثبات و آشفته گی بیشتر را در دوره های مختلف به کار گرفتند و در نهایت، مدل ناسون و پاتل (۲۰۱۶) را تکرار نمودند از معدود مطالعاتی است که پیامدهای پول نقد بر عملکرد با استفاده از ارزش شرکت و بازده دارایی ها در چرخه تجاری را تحلیل کرده اند، قبل از اینکه این مدل را با افزودن متغیرهای کنترلی اضافی گسترش دهند؛ این امکان مقایسه معنادارتر نتایج آنها با نتایج قبلی مطالعات با استفاده از ارزش شرکت را فراهم می کند (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳). از این رو، پژوهشگر به دنبال بررسی موضوع پیش گفته می باشد و پاسخ به سوال مطرح شده که آیا عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار باشد یا خیر، حائز اهمیت است.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه تجربی پژوهش

دریافت های اصلی آنها به قرار زیر می باشد: ابتدا با تکرار مدل ناسون و پاتل ۲۰۱۶ بر روی داده های نروژی، آنها یک مدل قوی و منحنی پیدا کردند که رابطه بین وجه نقد و عملکرد عملیاتی شرکت را مشخص می کند، با جمله خطی مثبت و یک جمله درجه دوم منفی تعیین شده است. آنها همچنین متوجه شدند که رابطه منحنی در رکودها بارزتر است. این یافته ها بازتاب یافته های اصلی ناسون و پاتل می باشد (ناسون و پاتل^۶، ۲۰۱۶). دوم، آنها دریافتند که افزودن کنترل برای عملکرد قبلی، سهم بازار و فروش قدرت رابطه نقدی-عملکردی را نشان می دهد، این ممکن است در صورت کنترل، اثرات عملکرد وجه نقد بیش از حد برای عملکرد قبلی برآورد شود، هر چند سهم بازار و رشد فروش حذف شده است. سوم، هنگام اجرای رگرسیون های نمونه تقسیم شده مدل کامل آنها برای مدل های مختلف در مراحل چرخه تجاری متوجه شدند که وجه نقد دارای همبستگی مثبت با عملکرد شرکت در تمام دوره ها است، بلکه این رابطه منحنی تنها در دوره پیش از رکود تحقق یافته است. در رکود و دوره های پس از رکود (بازیابی) رابطه بین نقدینگی و عملکرد تقریباً خطی است که نشان می دهد پول نقد بیشتر بهتر است. این نشان می دهد که مزایای نگهداری پول نقد به نظر می رسد در طول دوره رکود و پس از رکود به وضوح بیشتر از هزینه ها و زمان بازیابی است. در مجموع، تحلیل های آنها به درخواست های اخیر برای تحقیقات بیشتر در مورد آن پاسخ می دهد که رابطه نقدی-عملکردی با استفاده از نمونه هایی که انواع مختلف شرکت ها و زمینه های متفاوت را پوشش می دهند (داکروز و همکاران^۷، ۲۰۱۹). این پژوهش براساس مقاله ایریک و همکاران در سال ۲۰۲۳، با مطالعه اینکه چگونه این رابطه در چرخه های رونق و رکود متفاوت است، به علاقه اخیر به پیوند بین پول نقد و عملکرد شرکت می افزاید. آنها از داده های شرکت های نروژی از طیف گسترده ای از بخش ها در دوره ۲۰۰۵-۲۰۱۵ استفاده نمودند و یافته های قبلی را در مورد رابطه بین پول نقد و عملکرد در چرخه تجاری تکرار و گسترش دادند. آنها دریافتند که (۱) وجه نقد اثر مثبت، اما ضعیفی بر عملکرد شرکت عملیات یا بازده دارایی ها در کل دوره نمونه دارد؛ و (۲) که رابطه منحنی بین وجه نقد و عملکرد شرکت در سال های پیش از رکود بارزترین است. در حالی که در دوره های رکود و پس از رکود عملاً به صورت خطی مثبت است. نتیجه گرفتند که پول نقد واقعاً بر عملکرد عملیاتی شرکت ها و به ویژه در دوران رکود تأثیر دارد (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳). پول نقد به طور سنتی به عنوان یک دارایی استراتژیک در هر دو استراتژی و امور مالی در استراتژی مورد نادیده گرفته شده است، پول نقد (و دارایی های مالی بیشتر به طور کلی) به عنوان یک منبع مستقیم غیر محتمل مزیت رقابتی در نظر گرفته شده است که به دلیل ماهیت همگن بودن آن است. استراتژی تحقیقات همچنین تمایل دارند (به طور ضمنی) فرض کنند که بازارهای مالی به اندازه کافی برای سرمایه گذاری های مثبت و برای تامین مالی کارآمد هستند (کنودسن و لین^۸، ۲۰۱۴). این بدان معنی است که دارایی های نقدی نیز به عنوان منبع غیرمستقیم مهم بوده است مزایای از طریق تامین مالی سایر دارایی های استراتژیک نادیده گرفته می شود. در امور مالی، نقدینگی در یک نور حتی کم تر مشاهده شده است، زیرا بازدهی کمی دارد و هزینه ها فرصت بالایی دارد و به این دلیل که می تواند نشان دهنده کمبود یک شرکت به لحاظ فرصت های سرمایه گذاری سودآور یا مشکلات مدیریتی دارد (کیم و بتیس، ۲۰۱۴)؛ بنابراین شرکت هایی که تمایل دارند وجه

نقد بیشتری ذخیره نمایند می بایست به این مهم نیز توجه داشته باشند که ممکن است چرخه تجاری مانند رکود و رونق اقتصادی باعث شود از میزان ارزش وجه نقد کاسته یا رشد یابد؛ پس به این منظور نیز می بایست برای تغییرات در عملکرد عملیاتی مانند ارزش شرکت و بازده دارایی ها به میزان عملکرد نقدینگی شرکت توجه نمود. با توجه به مطالعات اخیر وجود وجه نقدینگی شرکت و تمایل مدیران به این منظور در چرخه رکود می تواند باعث شود تا از آن استفاده نمایند و مانع از زیان های احتمالی آتی شوند اما برای چرخه رونق می بایست وجه نقد را به جریان انداخت تا بتوان با دیگر شرکتهای مشابه نیز به رقابت پرداخت و باعث ایجاد سودآوری گردید. در این مطالعه نیز پژوهشگر به دنبال آن است که بتواند تشخیص دهد وجود نقدینگی یا عملکرد نقدینگی و نگه داشتن وجه نقد باعث اثرگذاری بر بازده دارایی ها یا ارزش شرکت می شود یا خیر و یا اینکه چرخه تجاری رکود و رونق چه اثری بر رابطه یا اثر آنها ایجاد می کند. در این پژوهش به بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود؛ از آنجا که عملکرد نقدینگی باعث تغییراتی در عملکرد عملیاتی می شود، چرخه تجاری رکود و رونق نیز می تواند در این اثرگذاری نقش داشته باشد و باعث افزایش یا کاهش عملکرد عملیاتی شود؛ از این رو، ضروری است به موضوع فوق پرداخته شود، لذا به نظر می رسد انجام این پژوهش که اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گیرد؛ برای شرکت و سایر ذینفعان لازم و ضروری است؛ بنابراین در ادامه به شرح مختصری از متغیرهای پژوهش پرداخته شده است.

عملکرد نقدینگی (وجه نقد): نقدینگی به صورت کلی به دارایی های نقدی شما اشاره می کند. اسکناس هایی که برای خرید مایحتاج، روزانه با خود حمل می کنیم نقدترین دارایی های ما هستند. هرچه بتوان سریع تر دارایی را بدون بوجود آوردن تغییر بسیاری در ارزش آن، به پول نقد تبدیل کرد، نقدینگی آن بیشتر است. برای مثال شما به راحتی می توانید پول های نگهداری شده در حساب سپرده خود را به اسکناس تبدیل کرده و خرج کنید اما نمی توانید واحد آپارتمانی خود را به همین سهولت به پول نقد تبدیل کنید. پیدا کردن خریدار برای واحد آپارتمانی تان زمان بر خواهد بود. همچنین ممکن است در نهایت نتوانید آن را به قیمت دلخواه بفروشید؛ بنابراین، نقدینگی حساب سپرده از املاک و مستغلات بیشتر است. به صورت کلی، در اقتصاد به جمع پول و شبه پول را نقدینگی می گویند. خلق نقدینگی جزو فعالیت های تعریف شده برای بانک ها است. بیشتر پول موجود توسط بانک ها به شکل سپرده خلق می شود. هر زمانی که بانک ها وام می دهند در واقع در حال خلق پول هستند. پولی که بانک ایجاد می کند پول کاغذی نیست که نشان بانک مرکزی روی آن باشد. پول سپرده ای الکترونیکی است که زمانی که مانده حساب خود را در خودپرداز چک می کنید، بر صفحه پدیدار می شود. بانک ها در فرایند حسابداری که هنگام ایجاد وام بوجود می آورند، پول خلق می کنند. این ارقام در واقع بدهی بانک به شماست. با استفاده از کارت بانکی یا خدمات اینترنتی بانک ها می توانید این پول ها را همانند اسکناس خرج کنید. بانک های تجاری با دادن وام به خلق پول می پردازند. برای مثال بانک به فردی وام می دهد تا مبلغ رهن خانه ای را بپردازد. در این زمان، الزاماً بانک به اندازه آن مبلغ به فرد اسکناس تحویل نمی دهد بلکه بر اعتبار حساب فرد می افزاید و در این زمان پول جدید خلق می شود. بانک ها در طی سال ها با این روش میزان پول موجود در اقتصاد را به طرز پیش بینی نشده ای افزایش داده اند. این امر موجب تورم و افزایش قیمت ها شده است. البته روی دیگر از این قضیه این است که با ایجاد هر وام جدید، بدهی جدیدی نیز بوجود می آید (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳).

عملکرد عملیاتی (بازده دارایی‌ها): عملکرد عملیاتی هر سازمان یا شرکتی بر مبنای چندین شاخص محاسبه می‌شود که بازده دارایی‌ها یکی از آنها می‌باشد. بازده دارایی یعنی یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت می‌باشد. بازده دارایی یک ایده درباره مدیریت کارآمد در رابطه با استفاده از دارایی‌ها در جهت تولید سود (دارایی‌های مولد) به ما می‌دهد که از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می‌شود. بازده دارایی به صورت درصد بیان می‌شود و گاهی اوقات آن را بازده سرمایه‌گذاری نیز می‌نامند. نسبت بازده دارایی از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌ها بدست می‌آید. شایان ذکر است که در برخی مواقع سرمایه‌گذاران هنگامی که این محاسبه را انجام می‌دهند هزینه بهره را به خالص درآمد اضافه می‌کنند. بازده دارایی به شما می‌گوید چه مقدار سود از دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده بدست آمده است. بازده دارایی به شدت وابسته به صنعت می‌باشد و به این دلیل هنگامی که از بازده دارایی به عنوان مقیاسی برای مقایسه استفاده می‌شود بهتر است در برابر مقدار بازده دارایی‌های گذشته شرکت یا بازده دارایی شرکت مشابهی مقایسه صورت پذیرد. دارایی‌های شرکت از بدهی و حقوق صاحبان سهام شامل شده‌اند و برای اداره وجوه شرکت استفاده می‌شوند مقدار بازده دارایی یک ایده به سرمایه‌گذار می‌دهد که شرکت تا چه حد در تبدیل پولی که سرمایه‌گذاری کرده است به سود خالص موفق بوده است. مقدار بالای بازده دارایی بهتر است زیرا شرکت پول بیشتری را از سرمایه‌گذاری کمتری بدست آورده است (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳).

عملکرد عملیاتی (ارزش شرکت): یکی دیگر از شاخص‌های عملکرد عملیاتی ارزش شرکت یا کیوتوین می‌باشد. به نسبتی گویند که توسط جیمز توین، اقتصاددان برنده جایزه نوبل از دانشگاه ییل ارائه گردید. او بر این فرض بود که دارایی‌های شرکت باید قابلیت جایگزینی ارزش بازار شرکت را داشته باشد. بدین ترتیب چنانچه ارزش بازار شرکت بیش از دارایی‌های آن باشد، این شرکت توانسته به نحوی بهینه، از دارایی‌های خود استفاده نماید. در این صورت ارزش سهام بیش از ارزش فعلی آن است. در صورتی که ارزش بازار شرکت، کمتر از ارزش دارایی‌های شرکت باشد، شرکت نتوانسته از دارایی‌های خود، به صورت بهینه استفاده کند. سنجش آن با نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دارایی‌های شرکت به دست می‌آید (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳).

چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی: با توجه به اینکه امروزه بیشتر شرکتها در تلاش هستند تا بتوانند به سودآوری بیشتری دست یابند، می‌بایست با مفهوم چرخه تجاری نیز آشنا شد. به عبارتی هر شرکتی با توجه به چرخه تجاری یا رونق و رکود وضعیت فعلی خود، فعالیت‌های خود را طوری برنامه ریزی می‌کند تا بتواند در هر شرایطی باعث بهبود عملکرد خود شود. با این وجود زمانی که شرکتها فعالیت‌های خود را به سمت بهبود و بهترین عملکرد در جهت کسب سود و منافع پیش می‌برند به چرخه رونق نزدیک می‌شوند و برعکس زمانی که به بدترین شرایط تبدیل می‌شوند و شرکت را رو به ورشکستگی می‌بینند به چرخه رکود نزدیک می‌شوند و کمترین سوددهی را به همراه دارد. از این رو چرخه تجاری ممکن است در هر شرکت و سازمانی به وجود آید و با توجه به متغیرهای کلان اقتصادی و یا دیگر عوامل این چرخه دچار نوسان بیشتری قرار گیرد. به عنوان مثال تحریم‌ها و یا وجود تورم و نوسان در نرخ ارز باعث میشود چرخه تجاری نیز کاهش و افزایش پیدا کند که به رکود و رونق معروف است (ایریک و همکاران، ۲۰۲۳).

نتایج تجربی در ایران و جهان

ملکی کاکلر و مولایی قولنجی (۱۴۰۲)، به بررسی ارتباط متقابل بین مدیریت سرمایه در گردش، اهرم مالی و متغیرهای عملکردی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از برآورد مدل نشان میدهد

بین سرمایه در گردش دوره جاری و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنیداری وجود دارد. با توجه به آزمون مدل دوم نشان داده شد، بین سودآوری و سرمایه در گردش شرکتها رابطه مثبت و معنیداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب متغیر اندازه نشان دهنده آن است که شرکت‌های بزرگتر سرمایه در گردش و سودآوری بیشتری دارند و شرکتها میتوانند با استفاده بهینه از داراییها، سودآوری را افزایش دهند. در این راستا نتایج حاصل از دوره های با وقفه سودآوری سرمایه در گردش نشان میدهد، سرمایه در گردش دوره قبل رابطه منفی معنیداری با سودآوری دارد، هر چند این مقدار کم است و سودآوری دوره قبل رابطه مثبت معنیداری با سرمایه در گردش شرکتها دارد.

حسین زاده و اسماعیل زاده (۱۴۰۱)، به بررسی تأثیر نامتقارن شوکهای پولی بر اعتبارات بانکی طی ادوار تجاری پرداختند. نتایج نشان میدهد زمانیکه رشد اقتصادی در ایران از ۳/۶۲ درصد تجاوز کند، با سرعت تعدیل ملایم برابر با ۸/۵۸ تغییر رژیم اتفاق خواهد افتاد و رشد اقتصادی به عنوان متغیر آستانه دارای تأثیر مثبت و معنیدار بر اعتبارات بانکی میباشد. همچنین طبق نتایج، سیاست پولی با توجه به سطوح مختلف رشد اقتصادی (رکود یا رونق)، تأثیر متفاوتی بر اعتبارات اعطایی بانکها خواهد داشت. این تأثیر در هر دو رژیم مثبت و معنیدار است اما این تأثیر در رژیم دوم نسبت به رژیم اول کاهش پیدا کرده است؛ که بیانگر آن است سیاست پولی طی دوره رکود بر اعتبارات بانکی مؤثرتر از دوره رونق میباشد؛ در واقع، در دوره رکود پایین بودن قدرت وامدهی بانکها به دلیل بحران مالی و در نتیجه دسترسی محدود مردم به وام، سبب افزایش تأثیر سیاست پولی نسبت به دوره رونق خواهد شد. در واقع عدم تقارن سیاست پولی ناشی از وجود شرایط مختلف اقتصادی طبق دیدگاه کینزین‌های جدید، برای اقتصاد ایران تأیید خواهد شد. بر این اساس لازم است تا سیاستگذاران حوزه پولی در هنگام اعمال سیاستها، سیکل‌های تجاری را مورد توجه قرار دهند.

مرعشی علی آبادی و همکاران (۱۴۰۰)، مقایسه و تحلیل اثرگذاری شاخصهای توسعه مالی از طریق نقدینگی بر انتشار دی اکسید کربن در دوران رونق و رکود اقتصادی ایران را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان میدهد، نقدینگی (شاخص ژرفای مالی)، در شرایط رونق و رکود اقتصاد، منجر به کاهش آلودگی زیست محیطی در کشور شده است. تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی (شاخص کارایی توسعه مالی) در رونق تأثیر مثبت و معنادار بر محیط زیست دارد اما در رکود اثر معناداری بر آلودگی محیط زیست ندارد. نهایتاً قدرت اعتباری بانکها (شاخص بنیانی توسعه مالی) در شرایط رونق، آلودگی را افزایش اما در شرایط رکودی باعث کاهش آلودگی زیست محیطی شده است.

ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکت‌های نوژی پرداختند. آنها دریافتند که (۱) وجه نقد اثر مثبت، اما ضعیفی بر عملکرد شرکت عملیاتی در کل دوره نمونه دارد و (۲) رابطه منحنی بین وجه نقد و عملکرد شرکت در سال‌های پیش از رکود بارزترین است. در حالی که در دوره های رکود و پس از رکود عملاً به صورت خطی مثبت است. نتیجه گرفتند که پول نقد واقعاً بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها و به ویژه در دوران رکود تأثیر دارد.

کنودسن و همکاران^۹ (۲۰۲۲)، به بررسی عملکرد نقدینگی بر ارزش و اعتبار شرکت پرداختند. نتایج آنها نشان داد که وجود وجه نقد و نگهداری آن می‌تواند باعث افزایش ارزش و اعتبار شرکت گردد و این مسئله زمانی بیشتر خود را نشان می‌دهد که شرکت به زوال یا ورشکستگی نزدیک شده باشد. با این وجود شرکت‌ها برای افزایش ارزش و اعتبار خود می‌بایست وجه نقد خود را به چرخه فعالیت بیفزایند تا بتوانند به سودآوری بیشتری برسند.

اودو و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۲)، به بررسی سیاست پولی و عملکرد عملیاتی در بخش خصوصی پرداختند. نتایج حاکی از آن است که در کشور نیجریه شوک مثبت سیاست پولی تأثیری در وام‌های اعطایی به بخش خصوصی ندارد. فرضیات اصلی و فرعی به صورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه اصلی: عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی اول: وجه نقد بر بازده دارایی‌ها با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی دوم: وجه نقد بر ارزش شرکت با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش تحقیق؛ جامعه و نمونه آماری

روش پژوهش به صورت توصیفی تحلیل می‌باشد که از نظر هدف می‌توان در تحقیقات کاربردی قرار داد. این تحقیق را یک تحقیق تاریخی یا پس رویدادی در نظر می‌گیرند و برای انجام متغیرهای آن می‌توان از آزمون همبستگی استفاده نمود چراکه با توجه به موضوع (بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) دارای مدل رگرسیونی چند متغیره می‌باشد. داده‌ها از صورت‌های مالی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت سری زمانی سالانه از سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ به مدت ۵ سال می‌باشد و از طریق سایت‌ها و نرم‌افزارهای خاص مورد تأیید بورس اوراق بهادار تهران گردآوری گردیده است.

جامعه آماری مربوط به کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و در بین سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ به مدت ۵ سال می‌باشد، نمونه آماری به روش حذفی سیستماتیک انتخاب شده که دارای شرایط ذیل است:

- ۱- در بازه زمانی مورد بررسی اطلاعات شرکت‌ها در دسترس باشد و دارای نقص نباشد.
- ۲- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد تا قابلیت مقایسه داشته باشد.
- ۳- در سال‌های مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴- در طول زمان تحقیق، شرکت‌ها عضو بورس باشند و از عضویت آنها ۲ سال گذشته باشد.
- ۵- حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها منفی نباشد.
- ۶- در شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه اتفاق نیفتاده باشد.

جدول ۱- تعیین نمونه آماری

۵۶۰	کلیه مشاهدات مربوط به نمونه آماری از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰
(۹۰)	اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس نبوده و یا ناقص بوده است.
(۸۹)	پایان سال مالی شرکت‌ها اسفندماه نباشد و یا تغییر سال مالی داشته باشند.
(۹۰)	شرکت‌ها زیان انباشته داشته باشند و حقوق صاحبان سهام آنها منفی باشد.
(۸۷)	شرکت‌ها در طول دوره تحقیق عضو بورس نباشند یا از زمان عضویت آن‌ها ۲ سال نگذشته باشد.
(۹۲)	در شرکتها وقفه مالیاتی بیش از ۶ ماه اتفاق افتاده باشد.
۱۱۲	نمونه انتخابی

مدل رگرسیونی به صورت زیر است:

مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه فرعی اول:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 LP_{it} + \beta_2 BC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Debt_{it} + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه فرعی دوم:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 LP_{it} + \beta_2 BC_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Debt_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای وابسته:

✓ بازده دارایی‌ها شرکت (ROA) ادر سال t

✓ ارزش شرکت یا کیوتوبین (Q) ادر سال t

متغیر مستقل:

✓ عملکرد نقدینگی شرکت (LP) ادر سال t

متغیر تعدیلگر:

✓ چرخه تجاری (رکود و رونق) (BC) ادر سال t

متغیرهای کنترلی:

✓ اندازه شرکت (Size) ادر سال t

✓ اهرم مالی شرکت (Lev) ادر سال t

✓ رشد شرکت (MB) ادر سال t

✓ تغییرات بدهی کوتاه مدت (Debt) ادر سال t

روش اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته؛ عملکرد عملیاتی: این شاخص به عنوان متغیر وابسته در این پژوهش انتخاب شده است که از بازده

دارایی‌ها و ارزش شرکت یا کیوتوبین بدست می‌آید که به شرح ذیل می‌باشد:

بازده دارایی ها (ROA): پ از تقسیم سود خالص به کل دارایی شرکت
 ارزش شرکت یا کیوتوبین (Q): از تقسیم ارزش بازار به کل ارزش داراییهای شرکت
 متغیر مستقل؛ عملکرد نقدینگی (LP): از تقسیم میزان دارایی های نقدی شرکت و یا دارایی هایی که در مدت زمان کم
 قابل تبدیل شدن به وجه نقد باشند به کل دارایی های شرکت

متغیر تعدیلگر؛ چرخه تجاری (BC): براساس تحقیق وان و همکاران در سال ۲۰۱۸، برای اندازه گیری چرخه اقتصادی
 از نرخ رشد سالانه تولید ناخالص داخلی اقتصاد کشور که توسط بانک مرکزی ارائه شده، تولید ناخالص داخلی
 دربرگیرنده ارزش مجموع کالاها و خدماتی است که طی یک دوره معین، معمولاً یکسال، در یک کشور تولید میشود،
 استفاده نموده است. یکی از معروف ترین روشهای رونق و رکود اقتصادی تغییر دامی با استفاده از فیلترینگ هادریک-
 پرسکات بر روی متغیر نرخ رشد سالانه GDP بدون قیمت نفت به قیمتهای ثابت می باشد که به عنوان شاخص دوره
 های رونق و رکود در پژوهش های گذشته استفاده شده است. استفاده از روش های دامی باعث نادیده گرفتن اثر
 شدت رونق یا رکود می شود و فقط مشخص می کند که یک سال رونق بوده است یا رکود؛ ولیکن در این پژوهش
 به جای استفاده از متغیر دامی مطابق تحقیقات وان و همکاران در سال ۲۰۱۸، از نرخ رشد سالانه استفاده شده است که
 یک متغیر پیوسته بوده و اثر شدت آن نیز در رونق و یا رکود دیده خواهد شد ضمن اینکه به طور مؤثر از خطای
 استفاده از متغیرهای مجازی هم جلوگیری می کند؛ بنابراین چرخه تجاری رونق و رکود که با توجه به نرخ رشد سالانه
 تولید ناخالص داخلی کشور انجام شده است برای رونق (CB) از انحراف رو به بالای تولید ناخالص داخلی از روند
 بلندمدت و برای رکود (CD) از انحراف رو به پایین تولید ناخالص داخلی از روند بلندمدت استفاده شده است. در
 نهایت این شاخص به صورت مجازی وارد مدل شده است و برای دوره های رونق با عدد یک و دوره های رکود با عدد
 صفر نشان داده شده است. در صورتی که از چرخه تجاری شرکتها استفاده شده باشد از تقسیم سود انباشته به کل دارایی
 شرکت به دست می آید و در صورت بالا بودن این نسبت، رونق رخ داده است و در صورتی که این نسبت کاهش یابد
 رکود رخ داده است.

متغیرهای کنترلی: متغیرهای کنترلی به شرح ذیل اندازه گیری شده است.

اندازه شرکت (Size): از لگاریتم طبیعی دارایی ها

اهرم مالی (Lev): از تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی ها پ

رشد شرکت (Growth): از نسبت ارزش کل بازار به ارزش حقوق صاحبان سهام

تغییرات بدهی کوتاه مدت (Debt): از محاسبه نسبت تغییرات بدهی کوتاه مدت به کل دارایی

یافته‌های پژوهش

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

معیارهای شکل توزیع		معیار پراکندگی	مینیم	ماکسیم	معیارهای تمرکز		نام متغیر
برجستگی	چولگی				انحراف معیار	کمینه	
۱/۵۰	۲/۴۳	۱/۸۱	۰/۱۲	۱/۵۷	۰/۴۱	۰/۴۳	بازده داراییها
۱/۱۹۷	۱/۸۵۲	۱/۰۴۹	۰/۰۳	۱/۶۲	۰/۱۸	۰/۲۰	ارزش شرکت یا کیوتوین
۰/۷۹	۱/۹۵۷	۱/۳۱۹	۰/۰۵	۰/۲۷	۰/۳۳	۰/۳۶	عملکرد نقدینگی
۱/۳۲۱	۱/۰۹۳	۱/۰۴۹	۰/۰۳۳	۰/۵۸	۰/۶۲	۰/۶۶	چرخه تجاری
۰/۵۷۹	۱/۷۰۵	۱/۲۵	۰/۲۲	۰/۶۳	۰/۴۶	۰/۴۷	اندازه شرکت
۱/۶۱۳	۲/۲۲۸	۱/۶۵۴	۰/۱۵	۱/۹۹	۰/۶۱	۰/۶۳	اهرم مالی
۱/۴۲۸	۲/۱۳۰	۱/۵۲۳	۰/۰۸	۱/۶۳	۰/۵۱	۰/۵۲	رشد شرکت
۰/۴۲۹	۰/۷۴۴	۰/۲۶۶	۰/۰۲	۰/۶۶	۰/۲۵	۰/۲۸	تغییرات بدهی کوتاه مدت

چنانچه ملاحظه می شود در اکثر موارد مقادیر میانه و میانگین به هم نزدیک می باشند که نشان دهنده توزیع مناسب داده‌ها می باشد. همچنین چولگی به دست آمده برای تمامی متغیرها با مقادیر مثبت گزارش شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده‌ها با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر و یا چولگی مثبت می باشند.

بررسی ضریب همبستگی پیرسون

جدول ۳- همبستگی بین متغیرهای مدل

X1	1.000000							
X2	-0.109578 0.0050	1.000000						
X3	-0.027759 0.4779	0.021445 0.5835	1.000000					
X4	0.001404 0.9714	0.008855 0.8209	0.166433 0.0000	1.000000				
X5	0.108918 0.0052	-0.999959 0.0000	-0.021492 0.5827	-0.008580 0.8264	1.000000			
X6	0.091462 0.0191	-0.023824 0.5424	0.011144 0.7757	0.021385 0.5845	0.023008 0.5564	1.000000		
y	-0.192887 0.0000	-0.180461 0.0000	-0.006519 0.8676	0.004750 0.9033	0.180157 0.0000	-0.074345 0.0570	1.000000	
y1	0.055920 0.1525	-0.031973 0.4136	0.057451 0.1416	0.304224 0.0000	0.032196 0.4104	-0.003755 0.9235	-0.017883 0.6475	1.000000

وجود همبستگی بین متغیرها به معنی وجود رابطه معنی دار بین آنها در طول دوره مورد بررسی می باشد.

بررسی مدل با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن

جدول ۴- نتیجه آزمون چاو

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی اول
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۱۱۱، ۶۷۱)	۴/۷۵	
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۱۱۱، ۶۷۱)	۳/۴۸	مدل رگرسیونی دوم

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ میتوان فرض صفر را رد کرد و فرض مقابل (H_1) را پذیرفت؛ بنابراین می‌توان گفت امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می‌شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی اول
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۶	۰/۰۰۰	
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۶	۰/۰۰۰	مدل رگرسیونی دوم

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از $\alpha=0/05$ محاسبه شده اما با توجه به اینکه دقیقاً آزمون هاسمن برابر یک بدست آمده است، بنا بر این لازم است از روش اثرات ثابت تخمین مدل انجام شود.

آزمون فرضیه‌ها

جدول ۶- نتایج برازش مدل اول رگرسیونی با استفاده از اثرات ثابت

متغیر پاسخ = بازده داراییها				
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (θ)	-۱/۲۴۵	۲/۲۵۴	-۲/۵۲۸	۰/۰۰۰
عملکرد نقدینگی	۰/۰۵۰	۰/۳۲۵	۱/۳۶۵	۰/۰۰۰
چرخه تجاری	۰/۰۷۸	۱/۴۵۷	۱/۲۵۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۲۲	۰/۳۵۶	۲/۳۵۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۳۸	۰/۴۵۸	۳/۷۵۸	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۳۵	۱/۳۶۹	۴/۲۳۵	۰/۰۰۰
تغییرات بدهی کوتاه مدت	-۰/۰۱۵	۰/۴۷۸	-۲/۸۵۷	۰/۰۰۰

آماره آزمون $F = 12/28$ سطح معناداری = ۰/۰۰۰
ضریب تعیین = ۰/۸۴ آماره $D.W = 2/11$

مشاهده می‌شود تأثیر وجه نقد بر بازده دارایی‌ها با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و

آماره دوربین واتسون که ۲/۱۱ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۸۴ درصد مورد تأیید قرار می‌دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می‌کنند.

جدول ۷- نتایج برازش مدل دوم رگرسیونی با استفاده اثرات ثابت

متغیر پاسخ = ارزش شرکت				
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (θ)	-۲/۲۵۳	۳/۵۱۵	-۱/۴۱۵	۰/۰۰۰
عملکرد نقدینگی	۰/۰۵۸	۴/۸۴۱	۱/۲۴۵	۰/۰۰۰
چرخه تجاری	۰/۰۲۲	۱/۵۲۴	۱/۴۹۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۲۸	۰/۰۳۹۰	۲/۳۴۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۲۸	۱/۰۴۱۵	۰/۶۷۵	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۴۲	۱/۰۵۹۶	۱/۵۹۶	۰/۰۰۰
تغییرات بدهی کوتاه مدت	-۰/۰۲۴	۰/۰۳۸۷	-۲/۹۵۵	۰/۰۰۰
آماره آزمون $F = ۱۳/۷۲۱$ سطح معناداری = ۰/۰۰۰				
ضریب تعیین = ۰/۸۸ آماره $D.W = ۱/۹۵$				

چنانچه در جدول فوق مشاهده می‌شود تأثیر وجه نقد بر ارزش شرکت با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و آماره دوربین واتسون که ۱/۹۵ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۸۸ درصد مورد تأیید قرار می‌دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می‌کنند.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل فرضیه‌ها، می‌توان گفت که اثرگذاری عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی در چرخه رکود و رونق اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت. بر اساس تجزیه و تحلیل آماری مشخص شد که عملکرد نقدینگی یا وجود وجه نقد شرکت می‌تواند در دوران رکود و رونق اقتصادی به شرکتها در عملکرد عملیاتی در زمینه بازده داراییها و ارزش شرکت کمک شایان توجهی نماید؛ اگرچه این وضعیت در دوران رونق نیز به چشم می‌خورد، اما اهمیت آن در زمان دوران رکود بیشتر قابل توجه بوده است، چراکه شرکتها برای تأمین مالی و ادامه فعالیت خود به وجه نقد نیاز دارند تا بتوانند چرخه رکود را با موفقیت پشت سر بگذارند که برنامه ریزی در عملکرد نقدینگی یکی از عواملی است که مدیران، تحلیلگران، اقتصاددانان، کارشناسان و سایر ذینفعان میتوانند به آن توجه نشان دهند و با استفاده از آن مانع ورشکستگی و یا افت فعالیتهای شرکت شوند.

نتایج حاصل از فرضیه اصلی پژوهش حاکی از آن است که تأثیر عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین عملکرد نقدینگی یا وجه نقد می‌تواند بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی تأثیر مثبت داشته باشد به طوری که با بررسی شرکت‌های بورسی مشخص شد که عملکرد نقدینگی یا وجه نقد شرکتها می‌تواند باعث ایجاد تغییرات مثبت در عملکرد عملیاتی شرکت در زمینه بازده داراییها و ارزش شرکت داشته باشد و منجر به بهبود وضعیت آن به خصوص در دوره رکود اقتصادی گردد؛ اگرچه در دوره رونق خود به خود این چرخه یا این فعالیت پابرجا می‌باشد. این نتایج با پژوهش ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، فیلاردو و سیکلوس (۲۰۲۱)، مرعشی علی آبادی و همکاران (۱۴۰۰)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

نتایج حاصل از فرضیه فرعی اول پژوهش حاکی از آن است که تأثیر وجه نقد بر بازده داراییها با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین وجه نقد یا نقدینگی می‌تواند بر بازده داراییها با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی تأثیرگذار باشد به طوری که این اثرگذاری مثبت و مستقیم می‌باشد؛ با این وجود، هرچه میزان وجه نقد یا نقدینگی شرکت بیشتر باشد، میتواند داراییهای شرکت را افزایش دهد و با توجه به دوره رکود و رونق، وجود وجه نقد در دوره رکود بیشتر مورد لزوم قرار می‌گیرد و اثردهی آن نیز در این دوره بیشتر از دوره رونق می‌باشد. این نتایج با پژوهش ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، کنودسن و همکاران (۲۰۲۲)، ملکی کاکلر و مولایی قولنجی (۱۴۰۱)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

نتایج حاصل از فرضیه فرعی دوم پژوهش حاکی از آن است که تأثیر وجه نقد بر ارزش شرکت با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین وجه نقد یا نقدینگی می‌تواند بر ارزش شرکت با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی تأثیرگذار باشد به طوری که این اثرگذاری مثبت و مستقیم می‌باشد؛ با این وجود، هرچه میزان وجه نقد یا نقدینگی شرکت در دوران رکود بیشتر باشد، می‌تواند منجر به حفظ ارزش شرکت نسبت به دوره رونق گردد؛ چراکه در دوره رونق خود به خود جریان نقدینگی و تداوم فعالیت حفظ می‌شود و در ارزش شرکت، نوسان کمتری ایجاد میکند. این نتایج با پژوهشهای ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، اودو و همکاران (۲۰۲۲)، حسین زاده و اسماعیل زاده (۱۴۰۰)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

پیشنهادات کاربردی و برای محققان آتی

با توجه به نتایج فرضیه اصلی، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار و مدیران شرکت‌های بزرگ جهت بهبود عملکرد عملیاتی به خصوص در دوره رکود به عملکرد نقدینگی توجه نمایند؛ عملکرد نقدینگی و میزان نگهداری آن میبایست طبق برنامه و با توجه به میزان نیاز انجام شود. در این راستا میتوان از کارشناسان یا اقتصاددانان استفاده نمود تا با توجه به دوران رکود و رونق اقتصادی میزان نگهداری وجه نقد شرکت را تخمین بزنند و شرکتها با توجه به میزان خواسته شده وجه نقد یا نقدینگی شرکت را حفظ نمایند. همچنین میتوان در این راستا با توجه به تجارب گذشته، نمودارها یا جداولی را مطرح نمود تا مدیران و سایر کارکنان در شرکتها بتوانند میان میزان نقدینگی و عملکرد عملیاتی رابطه ای مناسب ایجاد نمایند. در این راستا میتوان علاوه بر انباشته قانونی یا دیگر انباشته ها، خود شرکت مقداری از درآمد خود را تحت عنوان انباشته رکود نگهداری نمایند تا در مواقع لزوم بتواند از آن استفاده نماید.

با توجه به نتایج فرضیه فرعی اول، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس و مدیران شرکت‌های بزرگ تا جهت بهبود بازده داراییها که یکی از شاخصهای عملکرد عملیاتی می‌باشد، به وجه نقد یا میزان نقدینگی نگهداری شده در شرکت

توجه نمایند؛ و بر همین اساس تصمیم‌گیریها و ادامه فعالیت خود را با توجه به جریاناتی که در دوران رکود و رونق ایجاد میشود، کنترل نمایند. مسلماً در دوران رکود اقتصادی به چرخه نقد بیشتری احتیاج است که میبایست نگهداری میزان وجه نقد کنترل شده و با برنامه ریزی باشد که نه آنقدر زیاد که مانع از ادامه فعالیتهای دیگر شود و نه آنقدر کم که در موقع لزوم نتوان از آن بهره برد؛ بنابراین تنظیم‌کننده این مورد را باید با توجه به کارشناسان خبره و یا اقتصاددانان انجام داد که مدیران میبایست چنین افرادی را نیز در شرکت به استخدام بگیرد و یا اینکه آموزشهای لازم را در اختیار افراد خود قرار دهد تا بتوانند با رعایت به موقع و نگهداری وجه نقد، اهداف و تصمیمات شرکت را در دوران رکود و رونق اقتصادی به خوبی پشت سر بگذارند.

با توجه به نتایج فرضیه فرعی دوم، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس و مدیران شرکت‌های بزرگ تا جهت حفظ ارزش شرکت به خصوص در دوران رکود اقتصادی به میزان وجه نقد نگهداری شده شرکت نیز توجه داشته باشند؛ و با میزان مناسب وجه نقد نگهداری شده به موقع بتوانند وجه نقد مورد نیاز خود را تأمین نمایند. همچنین در این راستا نیز میتوان علاوه بر بهره‌گیری از اقتصاددانان یا کارشناسان مالی مربوطه، برای نگهداری وجه نقد به خصوص در زمان بحران یا رکود اقتصادی، از داراییهایی استفاده نمود که در کوتاه‌ترین زمان قابل تبدیل به وجه نقد باشند تا در هنگام نیاز بتوانند از آن استفاده نمایند؛ به عبارتی دیگر در دوره رونق اقتصادی میتوان دارایی نقدی یا داراییهای قابل تبدیل شدن به وجه نقد در کوتاهترین زمان را نگهداری نمود تا در هنگام رکود اقتصادی و یا شرایط خاص از آن بهره برد.

با توجه به نتایج پژوهش می‌توان برای پژوهشگران آتی پیشنهاد نمود: در این مطالعه به بررسی تأثیر عملکرد نقدینگی بر عملکرد عملیاتی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق اقتصادی پرداخته شده است؛ انتظار می‌رود در پژوهش‌های آتی این موضوع را با توجه به دیگر شاخص‌ها انجام دهند که به شرح ذیل می‌باشد:

- با توجه به مدیریت ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی؛ توانایی مالی مدیران و رقابت بین آنها
- با توجه به تصمیمات سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی
- با توجه به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تمرکز مالکیت و ساختار آن، توسعه مالی
- با توجه به فرصت‌های رشد، ساختار سرمایه، ساز و کارهای نظام راهبری؛ هزینه سرمایه

یادداشت‌ها:

1. Kim, C., & Bettis, R. A
2. Deb and etal
3. Eirik and etal
4. Forseth and etal
5. Alnori, F
6. Nason, R. S., & Patel, P. C
7. Da Cruz and etal
8. Knudsen, E. S., & Lien, L. B
9. Knudsen and etal
10. Udoh and etal

منابع و مأخذ

- حسین زاده، هدایت، اسماعیل زاده، فرحناز (۱۴۰۰). بررسی تأثیر نامتقارن شوکهای پولی بر اعتبارات بانکی طی ادوار تجاری، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۳۴؛ ۳۵-۵۵.
- مرعشی علی آبادی، سارا، سعیدی، خلیل، زندی، فاطمه، لشگری زاده، مریم، صفوی، بیژن (۱۴۰۱). مقایسه و تحلیل اثرگذاری شاخصهای توسعه مالی بر انتشار دی اکسید کربن در دوران رونق و رکود اقتصادی ایران، علوم و تکنولوژی محیط زیست، ۲۳(۲)، ۲۶۱-۲۷۳.
- ملکی کاکلر، حسن، مولایی قولنجی، ایرج (۱۴۰۲). بررسی ارتباط متقابل بین مدیریت سرمایه در گردش، اهرم مالی و متغیرهای عملکردی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، ۳۹؛ ۲۵۳-۲۷۳.
- Alnori, F. (2020). Cash holdings: Do they boost or hurt firms' performance? Evidence from listed non-financial firms in Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 919-934.
- Da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What do we know about corporate cash holdings? A systematic analysis. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30 (1), 77-143.
- Deb, P., David, P., & O'Brien, J. (2017). When is cash good or bad for firm performance? *Strategic Management Journal*, 38(2), 436-454.
- Eirik, S.K. & Fredrik. P. H. & Martha. B. V. (2023). The more, the merrier: Performance effects of cash over the business cycle. *Scandinavian Journal of Management* 39 (2023) 101255.
- Forseth, U., Røyrvik, E. A., & Clegg, S. (2015). Brave new world? The global financial crisis' impact on Scandinavian banking's sales rhetoric and practices. *Scandinavian Journal of Management*, 31(4), 471-479.
- Kim, C., & Bettis, R. A. (2014). Cash is surprisingly valuable as a strategic asset. *Strategic Management Journal*, 35(13), 2053-2063.
- Knudsen, E. S., & Lien, L. B. (2014). Investments in recessions. In B. Villalonga, & B. S. Silverman (Eds.), *Finance: 31. Strategy and Finance: Advances in strategic management* (pp. 3-36).
- Knudsen, E. S., Lien, L. B., Timmermans, B., & Wuebker, R. (2022). The more things change, the more they stay the same: demand-side responses to economic shocks. *Managerial and Decision Economics*, 43(5), 1240-1255.
- Nason, R. S., & Patel, P. C. (2016). Is cash king? Market performance and cash during a recession. *Journal of Business Research*, 69(10), 4242-4248.
- Udoh, E. A., Dauda, M., Ajayi, K. J., & Ikpechukwu, N. C. (2022). "Monetary policy transmission in Nigeria: Does the credit channel work?", *The Journal of Developing Areas*, 55(1).

Examining the effects of liquidity performance on operational performance according to the business cycle of recession and boom

Mohsen Yazdanpanah¹
Abbas Allahyari^{*2}

Abstract

According to Irik et al.'s study in 2023, company managers are trying to strengthen their operational performance, and in this regard, liquidity performance can be one of the influencing factors, so liquidity performance and the amount of company cash on the business cycle in Periods of stagnation and prosperity also play a role and are among the variables of this research; Therefore, this study has tried to examine the above issue and answer the question of whether liquidity performance has a significant effect on operational performance with regard to the business cycle of recession and boom or not (Irik et al., 2023). The purpose of this study is to investigate the effects of liquidity performance on operational performance according to the business cycle of recession and boom in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The research method used is a descriptive-analytical method, and historical research data was collected and classified by referring to financial statements and reports of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The panel data method was used to analyze the statistical data; And in the analysis section, descriptive and inferential statistics and various related tests were performed and data analysis was done using Eviews version 13 software. In order to analyze the hypotheses of the research, the statistical population was selected from 2016 to 2021 for 5 years and included the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, and the statistical sample was selected using the elimination method and the number of 112 companies. The results of the analysis showed that the liquidity performance has positive and significant effects on the operational performance according to the business cycle of recession and boom in the companies admitted to the Tehran Stock Exchange; Therefore, company managers, shareholders and investors should pay attention to the company's liquidity for better operational performance in the field of asset return and company value, especially during economic recession, and of course, during the boom period, they should strengthen the operational performance with the appropriate amount of maintenance.

Keywords

Liquidity performance, operating performance, return on assets, company value, economic recession, economic prosperity

1. Master's student in financial management, Islamic Azad University, Lamard, Iran (mohsenyazdanpanahbushehr1365@gmail.com)

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Lamard, Iran (corresponding author: allahyari.abbas@gmail.com)