

بررسی ارتباط بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سهام تحت تملک به اعضای موظف هیأت مدیره

محسن حمیدیان^۱

زینب کلهری پور^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۲۰

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سهام تحت تملک به اعضای موظف هیأت مدیره می باشد. نمونه آماری این پژوهش شامل ۲۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش، از مدل رگرسیون خطی چندگانه مبتنی بر داده های ترکیبی برای آزمون فرضیه ها استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می دهد که در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد. همچنین بر اساس فرضیه دوم پژوهش در شرکتهای متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد.

واژگان کلیدی

جریان وجوه نقد، اهرم ترکیبی، هیأت مدیره، سهام تحت تملک، اعضای غیرموظف

۱- دانشیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. hamidian_2002@yahoo.com

۲- دانشجوی دکترا مدیریت مالی گرایش بیمه، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

Kalhorshiva11@hotmail.com

مقدمه

صورت جریان وجوه نقد یکی از صورت های مالی الزامی استانداردهای حسابداری می باشد که به منظور کمک به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در ارائه اطلاعات مفید جهت ارزیابی مبالغ، زمانبندی و عدم اطمینان های مرتبط با جریان های نقدی آتی واحد تجاری ارائه می گردد. صورت جریان وجوه نقد در کشور ما قدمت چندانی نداشته و ارائه آن به شکل کنونی از سال ۱۳۷۸، طبق رهنمود حسابداری شماره ۲، الزامی شده است. ویژگی متمایز این صورت مالی نسبت به سایر صورت های مالی اساسی در این است که صورت جریان وجوه نقد، حاصل محاسبات تکنیکی، با استفاده از اطلاعات مندرج در دیگر صورت های مالی اساسی می باشد؛ به بیان دیگر، به خودی خود فاقد اطلاعات جدید بوده و صرفاً اطلاعات موجود را با آرایشی متفاوت ارائه می نماید. از این رو، نحوه ارائه این صورت مالی در کشورهای مختلف، تفاوت هایی اساسی با یکدیگر دارد. پیشینه ارائه آن نیز گواه این مطلب است که مجامع حرفه ای تدوین استانداردهای حسابداری همواره درصدد بهبود نحوه ارائه این صورت مالی در جهت هدف بیان شده بوده اند.

اصولاً واحد اقتصادی وجوه نقد را به منظور دریافت وجوه بیشتر، در منابع غیرنقدی سرمایه گذاری می نماید. هدف اصلی سرمایه گذاران نیز دریافت وجوه نقد بیشتر در قبال سرمایه گذاری خود می باشد، لذا اطلاع از چگونگی تامین وجوه نقد و مصرف آن در عملیات موسسه اقتصادی برای ستفاده کنندگان از صورتهای مالی حائز اهمیت است. صورت گردش وجوه نقد صورتی است که اطلاعات مربوطه دریافتها و پرداختهای نقدی را برحسب فعالیتهای عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی واحد تجاری طی یکدوره مالی معین نشان دهد.

بنابراین این پژوهش سعی دارد به بررسی این موضوع بپردازد که آیا بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و سهام تحت تملک به اعضای موظف هیأت مدیره ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر؟

مبانی نظری

حاکمیت شرکتهای عبارت از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران است. جایگاه هیأت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، دارای اهمیت ویژه ای است. شرکتها معتقدند که حاکمیت شرکتهای مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می کند و از این رو قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذینفعان می باشد. نظارت سهامداران عمده ممکن است تأثیر ویژه ای روی جنبه های مختلف رفتاری شرکت، مانند سودآوری، عملکرد شرکت، سیاست های سرمایه گذاری و انتخاب سیاست های اجرایی و مالی داشته باشد.

از طرفی، استفاده کنندگان صورت های مالی نیازمند اطلاعات در خصوص چگونگی ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری هستند. این نیاز صرف نظر از ماهیت فعالیت های واحد تجاری و تلقی یا عدم تلقی وجه نقد به عنوان محصول واحد تجاری وجود دارد، چرا که علی رغم تفاوت این واحدها از لحاظ فعالیت های اصلی درآمدزا، نیازها به وجه نقد عمدتاً از دلایل مشابهی ناشی می شود به عبارت دیگر واحدهای تجاری جهت هدایت عملیات، تسویه تعهدات و پرداخت سود سهام تماماً به وجه نقد نیاز دارند (تالانه و مرادزاده، ۱۳۸۲). جریان های نقدی در یک واحد تجاری از اساسی ترین رویدادهایی است که اندازه گیری های حسابداری بر اساس آنها انجام می پذیرد و چنین تصور می شود که بستنکاران و سرمایه گذاران نیز تصمیماتشان را بر همین اساس اتخاذ می نمایند. وجوه نقد از این نظر دارای اهمیت است که نشان دهنده قدرت خرید عمومی است و در مبادلات اقتصادی به سهولت می تواند به سازمانها و یا اشخاص مختلف جهت رفع نیازهای خاصشان و در تحصیل کالا و خدمات انتقال یابد (اسماعیلی، ۱۳۹۰). یکی از مباحث مهم مدیریتی در ارتباط با ساختار سرمایه و نسبت بدهی ها، مباحث مربوط به نوسانات صورت جریان نقدی شرکتها می باشد. اگرچه صورت جریان وجوه نقد اطلاعاتی را درباره جریان های وجه نقد واحد تجاری طی دوره مالی مورد گزارش ارائه می کند، لیکن اطلاعات مزبور جهت ارزیابی جریان های نقدی آتی وجه نقد کفایت نمی کند. برخی جریان های نقدی

وجه نقد ناشی از معاملاتی است که در دوره‌های مالی قبل رخ داده و بعضاً انتظار می‌رود منجر به جریان‌های وجه نقد دیگری در یکی از دوره‌های آتی گردد. بدین لحاظ برای ارزیابی جریان‌های وجه نقد آتی، صورت جریان وجه نقد معمولاً باید توأم با صورت‌های عملکرد مالی و ترازنامه و به طور کلی ارقام تعهدی به کار گرفته شده در صورت‌های مالی مورد استفاده قرار گیرد (هاشمی، ۱۳۸۳).

بنابراین وجوه نقد از جمله منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و در بسیاری از تصمیمات مالی و مدل‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری و برخی تجزیه و تحلیل‌های سنتی و جدید مدیریت مالی نقش اساسی را ایفا می‌نماید. بررسی ادبیات حسابداری نیز نشان‌گر آن است که درباره اهمیت جریان‌های نقدی توافق عمومی وجود دارد. برای تاسیس شرکت به منابع مالی نیاز است و برای توسعه به مبلغ بیشتری سرمایه نیاز است. وجوه مورد نیاز از منابع گوناگون و به شکل‌های مختلف تامین می‌شوند. به طور کلی، منابع تامین مالی را می‌توان در دو گروه اصلی (وام و سهام) قرار داد. مطالعات خارجی پیشین به طور پیوسته به دنبال پیدا کردن پاسخ مناسبی در ارتباط با مفهوم اهرم شرکت بوده‌اند.

مروری بر پیشینه پژوهش

قائمیان و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تاثیر طبقات جریان وجوه نقد بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سرعت رسیدن به اهرم بهینه در شرکت‌های پایین اهرم بهینه بالاتر از شرکت‌های بالای اهرم بهینه است. این موضوع بیانگر عدم توجه به ظرفیت بدهی آتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تنها جریان وجه نقد ناشی از عملیات، عامل تعدیل‌کننده‌ای در سرعت تعدیل اهرم بهینه برای شرکت‌های بالای اهرم بهینه است.

تمری نیا و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه ارائه مدل ترکیبی پیش بینی بحران‌های مالی بر پایه جریان‌های نقد آزاد: شواهدی از بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مدل ترکیبی مبتنی بر جریان‌های نقد آزاد (FCF) بحران‌های مالی شرکتها در بازار سرمایه ایران را به نحو مناسبی شناسایی و در مقایسه با مدل‌های زیمسکی و آلتمن دقت بالاتری را دارد. با توجه به نتایج این پژوهش می‌توان گفت که در بازار سرمایه ایران مدل‌های مبتنی بر جریان‌های نقد آزاد با توجه به ساختار بازار سرمایه ایران قدرت تبیین بیشتری در ارتباط با پیش بینی بحران‌های مالی دارند و مدیران شرکتها و سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود می‌توانند توجه بیشتری به این گونه مدلها ترکیبی داشته باشند.

جعفری و همکاران (۱۴۰۱) به مطالعه بررسی تاثیر ناهمگونی هیات مدیره بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد دارای اثر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت است در حالی که ناهمگونی هیات مدیره اثر منفی و معنادار بر ارزش شرکت دارد. همچنین بررسی‌ها نشان می‌دهد که ناهمگونی هیات مدیره باعث تعدیل رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکتها می‌شود. به گونه‌ای که ناهمگونی هیات مدیره تاثیر مثبت نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکتها را تشدید می‌کند.

اسماعیلی (۱۴۰۰) به مطالعه تاثیر درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره بر رابطه‌ی بین انعطاف پذیری مالی و پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از ارتباط معنادار بین انعطاف پذیری مالی و پاداش هیات مدیره می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره بر رابطه‌ی بین انعطاف پذیری مالی و پاداش هیات مدیره تاثیر دارد.

گانداکاسما^۱ (۲۰۲۱) با بررسی شرکتهای اندوزیایی در قلمرو زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸ نشان دادند که عوامل خاص شرکت مانند سودآوری، اندازه، رشد و ملموس بودن و عوامل حاکمیت شرکتی مانند اندازه هیئت مدیره و مالکیت خانواده تاثیر قابل توجهی بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارند.

¹ Kamila, N. & Gandakusuma

سری، داماینتی و کاسماواتی^۲ (۲۰۲۱) به تحلیل رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد، درماندگی مالی، اهرم مالی و قدرت مدیرعامل پرداختند. نتایج نشان داد که چرخه تبدیل وجه نقد بر درماندگی مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. قدرت مدیر عامل تأثیر مثبت و معناداری بر درماندگی مالی دارد. چرخه تبدیل وجه نقد تأثیر مثبت و معناداری بر اهرم دارد. چرخه تبدیل وجه نقد بر اهرم تأثیر منفی دارد. چرخه تبدیل وجه نقد از طریق اهرم تأثیر مثبتی بر درماندگی مالی دارد. قدرت مدیر اجرایی از طریق اهرم بر درماندگی مالی تأثیر منفی دارد.

هو، لو و بای^۳ (۲۰۲۱) به بررسی اثر نقدینگی بر سرعت تعدیل اهرم شرکتی پرداختند. با استفاده از تجزیه و تحلیل پانل داده های ۳۵ کشور بین سال های ۱۹۹۶ و ۲۰۱۶، متوجه شدند که شرکت های با نقدینگی بالا نسبت به شرکت هایی که نقدینگی کمتری دارند، سرعت تعدیل اهرم مالی سریع تری دارند.

یون، احمد، جبران و محمد^۴ (۲۰۲۱) در پژوهش خود نقش تعدیلی برخی ویژگی های خاص شرکت مانند مالکیت دولتی، ویژگی های حاکمیت شرکتی، مالکیت خانوادگی و تمرکز مالکیت را در رابطه بین نگهداری وجه نقد و عملکرد شرکت بررسی نمودند نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که رابطه بین موجودی وجه نقد و عملکرد شرکت به طور قابل توجهی توسط ویژگیهای خاص شرکت تعدیل میشود. به طور خاص، این مطالعه نشان داد که نگهداری وجه نقد، عملکرد شرکتی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند را بهبود میبخشد. علاوه بر این، مالکیت خانوادگی و تمرکز مالکیت بر رابطه بین پول نقد و عملکرد تأثیر منفی میگذارد، در حالی که مالکیت دولتی به طور مثبت این رابطه را تعدیل میکند.

ژو و همکاران (۲۰۲۱) در مقاله ای به بررسی رابطه ناهمگونی هیات مدیره و ارزش دارایی های نقدی پرداختند. نتایج حاصل این مقاله نشان می دهد که ناهمگونی هیات مدیره تأثیر منفی مهمی بر ارزش نگهداری وجوه نقد دارند. علاوه بر این، به عنوان یک مکانیزم مهم حاکمیتی، سهام مدیریت می تواند هزینه های نمایندگی را کاهش داده و تأثیر منفی شکاف های هیات مدیره را بر دارایی های نقدی کاهش دهد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به موضوع پژوهش و پیشینه و مبانی مطرح شده، فرضیه های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بررسی ارتباط بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره؛

فرضیه دوم: بررسی ارتباط بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره؛

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. همچنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. در این تحقیق، هدف تعیین میزان رابطه متغیرهاست. مقیاس اندازه گیری داده ها مقیاس نسبی است. روش تحقیق به صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه های پژوهش از آزمون معناداری F در رگرسیون چندگانه به وسیله نرم افزار ره آورد نوین و تدبیر پرداز و برای ایجاد پایگاه داده های موردنیاز از نرم افزار EXCEL استفاده میشود.

² Sari, Damayanti, Kusumawati

³ Ho, Lu & Bai

⁴ Yun. Ahmad. Jebran & Muhammad

جامعه آماری، روش نمونه گیری و حجم نمونه

جامعه ی آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط زیر را دارا باشند، می باشد:

- ۱) در دوره ی موردبررسی تغییر دورهی مالی نداشته باشند؛
 - ۲) شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری های مالی، بانک و لیزینگ نباشند؛
 - ۳) داده های موردنظر آن ها در دسترس باشد؛
 - ۴) شرکت هایی که در دوره تحقیق فعال بوده اند.
- در نهایت با توجه به محدودیت های ذکر شده تعداد ۲۰۵ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۱ به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

متغیرهای پژوهش

تفکیک مدیرعامل شرکت از اعضا هیئت مدیره موجود: باتوجه به این که در ایران در بسیاری از شرکتهای مدیرعامل در سمت نایب رئیس هیأت مدیره فعالیت میکند و در چنین شرکتهایی اغلب رئیس هیأت مدیره غیرموظف می باشد لذا در این تحقیق وجود (عدم وجود) مدیرعامل به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره به عنوان یک متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. در صورتی که در شرکتی مدیرعامل رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره باشد از متغیر مصنوعی یک و بالعکس چنانچه مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره نباشد از متغیر مصنوعی صفر استفاده خواهد شد (اسماعیل زاده مقری، ۱۳۸۹)

درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره: مقدار این متغیر از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره شرکتهای بر تعداد کل اعضای هیأت مدیره محاسبه میشود. (نمازی و حلاج و ابراهیمی، ۱۳۸۸) (نصرالهی و عرف منش و رئیس، ۱۳۹۰)

نسبت اهرم ترکیبی: اهرم مرکب نوع خاصی از اهرم نیست بلکه ترکیبی از اهرم های مالی و عملیاتی است و برای نشان دادن روابط متقابل اهرم های مالی و عملیاتی بر یکدیگر و پی بردن به چگونگی تاثیر تغییر در فروش در سود هر سهم از آن استفاده می شود. اگر سود هر سهم، یک متغیر وابسته و فروش یک متغیر مستقل باشد، اهرمی که بین این دو متغیر وجود دارد اهرم مرکب نامیده می شود. لذا اهرم مرکب نشان دهنده درصد تغییر در EPS به ازای یک درصد تغییر در فروش است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳: ص ۱۶۳). اهرم مرکب حاصل ضرب اهرم مالی و عملیاتی می باشد.

سهام تحت تملک اعضای هیئت مدیره: دمستر و همکاران (۱۹۸۵) بطور تجربی نشان دادند که دارندگان سهام بیشتر با انگیزه بالاتری برای تحمل هزینه های نظارتی بر مدیریت در مقایسه با مالکیت های پراکنده دارند. در ایران رجیبی و همکاران (۱۳۸۵) در بررسی های خود به این نتیجه رسیدند که در شرکتهای ایرانی درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. یا به بیانی دیگر شرکتهایی که اعضای هیأت مدیره آنها از میان سهامداران عمده شرکت انتخاب گردیده اند؛ از ارزش بازار بالاتری برخوردارند. این نشان میدهد مدیرانی که خود مالک شرکت باشند، اهتمام و کوشش بیشتری را در جهت راهبری مناسب شرکت و در نتیجه افزایش ارزش شرکت، خواهند داشت.

نسبت اعضاء غیرموظف هیأت مدیره: به عقیده فاما و همکاران (۱۹۸۳) مدیران غیرموظف به تفکیک تصمیمات مدیریت کمک میکند و هنگامی که محدودیتهای خارجی بر رفتار مدیران اجرایی ضعیف است، بهتر است تا اکثرأ اعضاء هیأت مدیره از مدیران غیرموظف باشند (سلمن و همکاران، 1384). سلمون^۵ (۲۰۰۷) با شواهد تجربی نشان داد که هرچه نسبت مدیران غیرموظف در شرکت افزایش یابد استقلال هیأت مدیره نیز افزایش می یابد و در نتیجه عملکرد شرکت نیز بهبود پیدا می کند.

ارگان و همکاران^۶ (۲۰۰۵) در بررسی نقش مدیران غیرموظف در تصمیم گیری به این نتیجه رسیدند که از دیدگاه مدیران مالی اعضاء غیرموظف در حکمرانی خوب نقش مهمی را ایفا می کنند.

نسبت اهرم مالی: نسبت بدهی ها به دارایی ها بعنوان معیاری برای تعیین ساختار سرمایه در شرکت ها استفاده می شود. این معیار که به آن اهرم مالی گفته می شود، شاخصی برای ریسک مالی شرکت و توانایی پرداخت بدهی ها نیز محسوب می شود؛ به عبارت دیگر اهرم مالی عبارت است از درصد تغییرات سود خالص نسبت به درصد تغییرات سود عملیاتی یعنی با یک درصد تغییر در سود عملیاتی (لری و رانگان، ۲۰۰۶). درجه اهرم مالی نشان دهنده درصد تغییر در سود هر سهم عادی شرکت در ازای یک درصد سود قبل از کسر بهره و مالیات است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳: ص ۱۶۵).
برای محاسبه اهرم مالی از فرمول زیر استفاده خواهد شد:

$$DOL_Q = \frac{\frac{\Delta \Pi / \Pi}{\Delta EBIT / EBIT}}{\frac{Q(P - VC) - FC}{Q(P - VC) - FC - I - E_p / (1 - T)}}$$

$$DFL_Q = \frac{\frac{Q(P - VC) - FC}{Q(P - VC) - FC - I - E_p / (1 - T)}}{\frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{سود خالص}}}$$

$$= DFL_Q$$

نسبت اهرم عملیاتی: یکی از ابزارهایی که برای تجزیه و تحلیل بخش عملیاتی سود و زیان به کار می رود، درجه اهرم عملیاتی است. درجه اهرم عملیاتی عبارت است از درصد تغییرات سود قبل از کسر بهره و مالیات تقسیم بر درصد تغییرات فروش. با استفاده از درجه اهرم عملیاتی، درصد تغییراتی که در سود قبل از کسر بهره و مالیات به ازای یک درصد تغییر در فروش رخ می دهد، محاسبه می شود (محمدی و همکاران، ۱۳۹۳: ص ۱۶۳).
برای محاسبه اهرم عملیاتی از فرمول زیر استفاده خواهد شد:

$$DOL_Q = \frac{\frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q}}{\frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC}}$$

$$DOL_Q = \frac{\frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC}}{\frac{\text{حاشیه سود}}{\text{سود عملیاتی}}}$$

$$DOL_Q =$$

نسبت اهرم ترکیبی (DCL_Q):

برای به دست آوردن **نسبت اهرم ترکیبی** دو فرمول به شرح ذیل وجود دارد:
فرمول اول:

$$= DCL_Q \frac{\frac{\Delta \Pi / \Pi}{\Delta Q / Q}}{\frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC - I - T}}$$

$$= DCL_Q \frac{\frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC - I - T}}{\frac{\text{حاشیه سود}}{\text{سود خالص}}}$$

$$= DCL_Q$$

یا:

$$DCL = DOL * DFL$$

جریان های نقدی: سود قبل از کسر اقلام غیر مترقبه و استهلاک تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت i در پایان سال t (کراجزیک و لوی، ۲۰۰۳).

جریان های نقدی از طریق تقسیم مجموع جریان های نقدی گزارش شده در صورت جریان وجوه نقد بر خالص دارایی های شرکت i در پایان سال t ، به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$CF_{i,t} = \frac{\text{مجموع جریان های نقدی گزارش شده در صورت جریان وجوه نقد}}{\text{خالص دارایی های شرکت}}$$

آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه های این پژوهش به صورت زیر است:

فرضیه اول پژوهش

در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد.

برای بررسی فرضیه های فوق از آزمون مقایسه میانگین ها که یک آزمون پارامتریک است استفاده می شود. با توجه به اینکه بررسی اختلاف دو گروه از شرکت های در خصوص رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی مورد نظر است لذا از آزمون تی مستقل استفاده شده که نتایج تحلیل نرم افزار آزمون مقایسه میانگین ها در جدول (۱) و (۲) ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه اول

فرضیه اول		تعداد	میانگین	انحراف معیار	خطای استاندارد از میانگین
گروه ها	۱	۶۹	۰/۸۴۰۶	۰/۷۶۹۲۳	۰/۰۹۵۸۷
	۲	۶۹	۰/۴۳۲۶	۰/۶۳۴۲۵	۰/۰۶۵۲۴

نتایج جدول (۱) نشان می دهد که میانگین دو گروه از شرکت های مورد بررسی از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره تفاوت معناداری مشاهده می شود. البته معنی داری این اختلاف در ادامه بررسی می شود.

نتایج مربوط به معنی داری آزمون در جدول (۲) ارائه شده است. قبل از اینکه به بررسی معنی داری مدل پرداخته شود باید پیش فرض آزمون تی مستقل بررسی شود. آزمون لون یا همگنی واریانس ها یکی از پیش فرضهای آزمون تی مستقل است که نتایج آن نشان می دهد فرض صفر مبنی بر برابر (همگن) بودن واریانس ها دو نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تایید می شود ($p \geq 0.05$).

در بخش دوم جدول، نتایج آزمون تی برای برابری میانگین ها نشان می دهد که تفاوت معنی داری بین دو نمونه مورد نظر وجود دارد؛ به عبارت دیگر فرض پژوهش مبنی بر اختلاف معنی دار بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره تایید می شود و می توان ادعا کرد که «در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد». با توجه به نتایج جدول و مطالب بیان شده می توان گفت که فرض صفر تحقیق رد می شود و فرض یک تحقیق تایید می شود.

جدول ۲- نتایج آزمون متغیرهای فرضیه اول

	همگنی واریانسها		آزمون تی				
	F	sig	t	df	sig	Mean Diffrence	Std.Error Diffrence
Equal variances assumed	۲/۴۸۸	۰/۸۱۵	۴/۲۵۶	۶۸	۰/۰۰۰	۰/۶۸۵۴	۱/۴۱۹۶۳
Equal variances not assumed			۴/۲۵۶	۶۵/۲۷۴	۰/۰۰۰	۰/۱۷۴۵	۱/۳۷۸۵۴

فرضیه دوم پژوهش

در شرکت‌های متفاوت از نظر نسبت سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد.

برای بررسی فرضیه های فوق از آزمون مقایسه میانگین ها که یک آزمون پارامتریک است استفاده می شود. با توجه به اینکه بررسی اختلاف دو گروه از شرکت های در خصوص رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی مورد نظر است لذا از آزمون تی مستقل استفاده شده که نتایج تحلیل نرم افزار آزمون مقایسه میانگین ها در جدول (۳) و (۴) ارائه شده است.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه دوم

خطای استاندارد از میانگین	انحراف معیار	میانگین	تعداد	فرضیه دوم	گروه ها
۰/۰۸۶۵۴	۰/۴۵۸۷۵	۰/۴۳	۶۹	۱	گروه ها
۰/۰۷۵۹۸	۰/۶۸۴۷۵	۰/۳۴	۶۹	۲	گروه ها

نتایج جدول (۳) نشان می دهد که میانگین دو گروه از شرکت های مورد بررسی از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره تفاوت معناداری مشاهده می شود. البته معنی داری این اختلاف در ادامه بررسی می شود. نتایج مربوط به معنی داری آزمون در جدول (۴) ارائه شده است. قبل از اینکه به بررسی معنی داری مدل پرداخته شود باید پیش فرض آزمون تی مستقل بررسی شود. آزمون لون یا همگنی واریانس ها یکی از پیش فرضهای آزمون تی مستقل است که نتایج آن نشان می دهد فرض صفر مبنی بر برابر (همگن) بودن واریانس ها دو نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تایید می شود ($p \geq 0/05$).

در بخش دوم جدول، نتایج آزمون تی برای برابری میانگین ها نشان می دهد که تفاوت معنی داری بین دو نمونه مورد نظر وجود دارد؛ به عبارت دیگر فرض پژوهش مبنی بر اختلاف معنی دار بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی در شرکت‌های متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره تایید می شود و می توان ادعا کرد که «در شرکت‌های متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد». با توجه به نتایج جدول و مطالب بیان شده می توان گفت که فرض صفر تحقیق رد می شود و فرض یک تحقیق تایید می شود.

جدول ۴- نتایج آزمون متغیرهای فرضیه دوم

	همگنی واریانسها		آزمون تی				
	F	sig	t	df	sig	Mean Diffrence	Std.Error Diffrence
Equal variances assumed	۲/۸۷۵	۰/۲۳۶	۴/۲۳۶	۶۸	۰/۰۰۰	۰/۶۸۴۷	۱/۲۳۵۴
Equal variances not assumed			۴/۷۸۴	۶۰/۲۷۸	۰/۰۰۰	۰/۸۷۸۵	۱/۶۵۴۷

نتیجه گیری

صورت جریان وجوه نقد یکی از صورت های مالی الزامی استانداردهای حسابداری می باشد که به منظور کمک به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در ارائه اطلاعات مفید جهت ارزیابی مبالغ، زمانبندی و عدم اطمینان های مرتبط با جریان های نقدی آتی واحد تجاری ارائه می گردد (سازمان حسابرسی، استاندارد حسابداری، بند ۱). صورت جریان وجوه نقد در کشور ما قدمت چندانی نداشته و ارائه آن به شکل کنونی از سال ۱۳۷۸، طبق رهنمود حسابداری شماره ۲، الزامی شده است. ویژگی متمایز این صورت مالی نسبت به سایر صورت های مالی اساسی در این است که صورت جریان وجوه نقد، حاصل محاسبات تکنیکی، با استفاده از اطلاعات مندرج در دیگر صورت های مالی اساسی می باشد؛ به بیان دیگر، به خودی خود فاقد اطلاعات جدید بوده و صرفاً اطلاعات موجود را با آرایشی متفاوت ارائه می نماید.

اصولاً واحد اقتصادی وجوه نقد را به منظور دریافت وجوه بیشتر، در منابع غیرنقدی سرمایه گذاری می نماید. هدف اصلی سرمایه گذاران نیز دریافت وجوه نقد بیشتر در قبال سرمایه گذاری خود می باشد، لذا اطلاع از چگونگی تامین وجوه نقد و مصرف آن در عملیات موسسه اقتصادی برای استفاده کنندگان از صورتهای مالی حائز اهمیت است.

هر واحد اقتصادی وجوه نقد را به منظور دریافت وجوه بیشتر، در منابع غیرنقدی سرمایه گذاری می نماید. هدف اصلی سرمایه گذاران نیز دریافت وجوه نقد بیشتر در قبال سرمایه گذاری خود میباشد، بنابراین اطلاع از چگونگی تامین وجوه نقد و مصرف آن در عملیات موسسه اقتصادی برای استفاده کنندگان از صورتهای مالی حائز اهمیت است. به همین جهت برای رفع نیازهای اطلاعاتی مذکور تهیه صورت گردش وجوه نقد با اهداف زیر توسط هیأت تدوین استانداردهای حسابداری سازمان حسابرسی پیش بینی شده است:

۱. سنجش نقدینگی و ارزیابی توان واحد انتفاعی در ایفای به موقع تعهدات، پرداخت سود و تامین نیازمندیهای نقدی.
 ۲. کمک به درک عملیات از طریق شناسایی ارتباط بین نتایج عملیات و گردش وجوه نقد مربوط و تسهیل در تفسیر اطلاعات ارائه شده در باره سودآوری.
 ۳. ارزیابی توانایی تامین مالی و سرمایه گذاری واحد انتفاعی.
- برای انجام این بررسی، داده های مورد نیاز از شرکت های نمونه جمع آوری و تحلیل گردید. در این بخش دو فرضیه آزمون گردید که نتایج آن به صورت زیر بدست آمد.
- طبق فرضیه اول پژوهش «در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد». همچنین بر اساس فرضیه دوم پژوهش در شرکتهای متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد.

پیشنهادات حاصل از یافته های پژوهش

- ۱) با توجه به نتایج فرضیه اول، در شرکتهای متفاوت از نظر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد. پیشنهاد می شود سرمایه گذاران و فعالان بورس به هنگام معاملات مورد نظر در بورس به ت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به اعضای موظف هیأت مدیره دقت بیشتری داشته باشند.
- ۲) با توجه به نتایج فرضیه دوم، در شرکتهای متفاوت از نظر سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره رابطه بین جریان وجوه نقد و اهرم ترکیبی تفاوت معنی داری وجود دارد. لذا پیشنهاد می شود، شرکت ها درصد سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره را مورد بازنگری قرار دهند و از افزایش این درصد از یک حد مشخصی جلوگیری نمایند.
- ۳) پیشنهاد می شود موضوع تحقیق حاضر در یک صنعت خاص مورد بررسی قرار گیرد.
- ۴) پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی متغیرهای اندازه شرکت و سود سهام به عنوان متغیرهای کنترلی یا تعدیل کننده مورد ارزیابی قرار گیرد.

(۵) با توجه به اینکه در این تحقیق شرکتها از لحاظ دوره ی فعالیت و همچنین از لحاظ اندازه (کوچک و بزرگ) مجموعاً با هم در نظر گرفته شده است، پیشنهاد می شود، مطالعه در جهت تعیین نقش صورت جریان وجوه نقد بر اهرم کل شرکت در این شرکتها در مقایسه با یکدیگر انجام گردد.

منابع و مآخذ

- اسماعیلی، حسن. (۱۳۸۵). "رابطه بین جریان وجوه نقد و درآمد (سود) خالص شرکت ها"، حسابرس، شماره ۵۲، صص ۶-۱.
- اسماعیلی ر.ا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره بر رابطه ی بین انعطاف پذیری مالی و پاداش مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، 5(19), Retrieved <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1147/717-735>.
- تالانه، عبدالرضا و مرادزاده فرد، مهدی. (۱۳۹۰). اصول حسابداری ۳، تهران: انتشارات کیومرث.
- تمری نیا، آیت، مرادزاده فرد، مهدی، نظری، رضا، & بنی مهد، بهمن. (۱۴۰۲). ارائه مدل ترکیبی پیش بینی بحران های مالی بر پایه جریان های نقد آزاد: شواهدی از بازار سرمایه ایران. دانش سرمایه گذاری. 12(46), 757-784.
- جعفری م. حسینی س. م. & فتحه م. ح. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر ناهمگونی هیات مدیره بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری Retrieved [https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1559/6\(21\), 1683-1706](https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1559/6(21), 1683-1706).
- قائمیان؛ عاطفه، محسنی ملکی رستاقی؛ داداشی؛ ایمان، شفیعی کاخکی، مریم. تاثیر طبقات جریان وجوه نقد بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه. دانش سرمایه گذاری. دوره ۱۳، شماره ۵۰، تیر ۱۴۰۳، صفحه ۳۹۱-۴۱۱
- هاشمی، ع، ۱۳۸۳، " بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی صورت های مالی - ارائه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- Kamila, N. & Gandakusuma, I. (2021, May). "Factors affecting target leverage in companies listed in Indonesia stock exchange from 2014 to 2018". In ICE-BEES 2020: Proceedings of the 3rd International Conference on Economics, Business and Economic Education Science, ICE-BEES 2020, 22-23 July 2020, Semarang, Indonesia (p. 164). European Alliance for Innovation.
- Ho, L. Lu, Y. & Bai, M. (2021). "Liquidity and speed of leverage adjustment". Australian Journal of Management, 46(1), 76-109.
- Sari, F. I. Damayanti, R. A. & Kusumawati, A. "The effect of cash conversion cycle and chief executive officer power on financial distress and leverage an intervening variable"
- Yun, J. Ahmad, H. Jebran, K. & Muhammad, S. (2021). Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter? Economic Research-Ekonomiska Istraživanja, 34(1), 1283-1305.

Examining the Relationship between Cash Flow and Leverage in Different Companies in Terms of the Ratio of Non- Executive Members of the Board of Directors and Shares Owned to the Official Members of the Board of Directors

Abstract

The main purpose of this research is to examine the relationship between cash flow and leverage in different companies in terms of the ratio of non-executive members of the board of directors and shares under ownership to the official members of the board of directors. The statistical sample of this research includes 205 companies admitted to the Tehran Stock Exchange, which were examined in the period from 2013 to 2022. In this research, the multiple linear regression model based on combined data was used to test the hypotheses. The obtained results show that there is a significant difference in the relationship between cash flow and leverage in different companies in terms of the ratio of non-executive members of the board of directors to the official members of the board of directors. Also, based on the second hypothesis of the research, there is a significant difference in the relationship between cash flow and leverage in different companies in terms of shares owned by the members of the board of directors.

Keywords

Cash flow, Combined Leverage, Board of Directors, Vested Shares, Non-Executive Members
