



تحلیل ارتباط معیارهای عملکرد و جریان نقد سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش ارتباطات سیاسی شرکت

ابراهیم منصوری

گروه حسابداری، واحد بین‌الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران

رویا دارابی

استاد یارگروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

زهره حاجیها

دانشیارگروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۹/۰۷ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۰/۰۸

چکیده

واحدهای انتفاعی در منابع غیرنقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند که علاوه بر به دست آوردن وجه نقد اضافی، به دنبال بازده سرمایه‌گذاری نیز هستند. امروزه در بازارهای رقابتی، بنگاه‌هایی موفق هستند که برای آینده خود برنامه داشته باشند. برنامه‌ریزی مالی از مهم‌ترین رویکردهای برنامه‌ریزی است که اهمیت فراوانی دارد. هدف این پژوهش بررسی تحلیل ارتباط معیارهای عملکرد و جریان نقد سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش ارتباطات سیاسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین منظور از متغیرهای بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان معیارهای عملکرد و از معیار نسبت جریان نقد فعالیت سرمایه‌گذاری به‌عنوان متغیر وابسته استفاده شد. نتایج این پژوهش که از اطلاعات مالی ۱۶۶ شرکت طی سال‌ها ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ و روش رگرسیون چندمتغیره به‌دست آمده است نشان داد که با وجود اینکه معیارهای سود آوری عملکرد با جریان وجه نقد ناشی از فعالیت سرمایه‌گذاری رابطه معناداری ندارند اما ارتباط سیاسی شرکت باعث تغییر در سیاست‌های نقدینگی سرمایه‌گذاری توسط شرکت می‌شود.

واژه‌های کلیدی: جریان وجه نقد ناشی از فعالیت سرمایه‌گذاری، معیارهای عملکرد، ارتباطات سیاسی شرکت.

۱- مقدمه

بی‌شک مساله سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین وظایف مدیران شرکت می‌باشد. در صورتی که مدیران بتوانند به درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آنها سرمایه‌گذاری نمایند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. مدیران شرکت‌ها، با شناخت عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری و با به‌کارگیری آنها در رسیدن به سطح سرمایه‌گذاری بهینه، می‌توانند نهایت بازدهی را ایجاد کنند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جذب نمایند (محبی، ۱۳۹۴).

واحدهای انتفاعی در منابع غیرنقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند که علاوه بر به دست آوردن وجه نقد اضافی، به دنبال بازده سرمایه‌گذاری نیز هستند. امروزه در بازارهای رقابتی، بنگاه‌هایی موفق هستند که برای آینده خود برنامه داشته باشند. برنامه‌ریزی مالی از مهم‌ترین رویکردهای برنامه‌ریزی است که اهمیت فراوانی دارد. به دلیل اهمیت فراوان وجه نقد در موفقیت واحدهای اقتصادی و ضرورت آن برای ادامه بقای آن، وجوه نقد از اجزای جدایی‌ناپذیر برنامه‌ریزی مالی است. وجه نقد اولین و مهم‌ترین عامل حیات هر بنگاه اقتصادی است. در واقع فقط بنگاه‌هایی می‌توانند به بقای خود ادامه دهند که بتوانند بنیادهای نقدی خود را به‌موقع تأمین کنند (زندى و تنانى، ۱۳۹۶).

مدیریت جریان‌ها وجه نقد منجر به موفقیت‌های بزرگ در شرکت و عدم مدیریت آن موجبات ورشکستگی شرکت‌ها را نیز فراهم می‌آورد (لشگری و همکاران، ۱۳۹۴). در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده است. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه‌ناکارا، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران‌قیمت است. با این وجود نگهداری وجه نقد هزینه‌هایی نیز در بردارد (گونی^۱ و همکاران، ۲۰۰۹).

وقتی یک شرکت قادر است جریان‌های نقدی ایجاد کند که بیشتر از مخارج سرمایه‌گذاری به منظور بقاء در تجارت، دارای جریان نقدی آزاد است؛ می‌تواند جریان‌های نقدی آزاد را با پرداخت سود بین مالکین مصرف کند یا به منظور رشد بیشتر و حتی جریان‌های نقدی آزاد بیشتر در شرکت نگهداری کند؛ بنابراین، شرکتی با جریان نقدی آزاد ممکن است نامزد مناسبی برای سرمایه‌گذاری باشد؛ زیرا، این جریان نقدی آزاد به افزایش قیمت‌های سهام منجر می‌شود (نمازی و شکراللهی، ۱۳۹۵). امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آنها، مهمترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی می‌باشد. در جامعه امروز اطلاعات نقش مهمی در زندگی انسان‌ها ایفا می‌کنند و هرچه قدر جامعه پیشرفته‌تر باشد از اطلاعات بیشتر و بهتر استفاده می‌نماید. از دلایل پیشرفت در جوامع توسعه یافته استفاده بهینه و مؤثر از اطلاعات می‌باشد.

۲- مبانی نظری

به طور کلی سرمایه گذاری به عنوان فرآیند تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شد تعریف میشود. سرمایه گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه گذاری است. در این حالت فرصت های مربوط به فرآیند تصمیمگیری تجزیه شده و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه گذاران که بر روی تصمیمات آنها تاثیر میگذارد مورد بررسی قرار میگیرد. مساله حساس و با اهمیت در اتخاذ تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، تشخیص وجود فرصتهای سرمایه گذاری مطلوب و سودآور است. با توجه به اینکه از فرصتهای سرمایه گذاری به عنوان یک متغیر غیر قابل مشاهده یاد میشود، اندازه گیری و ارزیابی همه فرصتهای بالقوه و بالفعل سرمایه گذاری یک شرکت در یک جا مشکل است اما برای رفع این مشکل محققین از معیارهای متفاوتی در دوره های مختلف استفاده نموده اند(عباسی و همکاران، ۱۳۹۵).

اتخاذ تصمیمات مربوط به فرصت های سرمایه گذاری مطلوب و سودآور مسئله حساس و با اهمیتی است. از این فرصتها به عنوان یک متغیر غیر قابل مشاهده یاد می شود که خود به خود اتفاق نمی افتد بلکه بایستی آنها را شناسایی و یا این که آنها را به وجود آورد. نظر به این که فرصتهای سرمایه گذاری موجب تخصیص منبع مالی شرکت به منظور درآمد یا کاهش هزینه ها میشوند لذا ممکن است سیاستهای مالی منظم و اصولی برای تصمیمات سرمایه گذاری از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود (ویدهان و همکاران^۱، ۲۰۰۱). دولت به عنوان اصلی ترین حامی اقتصاد هر کشور همواره نقش قیم را برای واحدهای اقتصادی در هر جامعه ایفا کرده است. دولت ها به دلیل در اختیار گرفتن قدرت تصمیم گیری در شرکت ها و پیاده کردن سیاست های کلان خود همواره یک سرمایه گذار بزرگ در کشورهای در حال توسعه و مخصوصاً ایران بوده است. جدای از بحث های مربوط به معایب یا مزایای این گونه مالکیت، باید این نکته در نظر گرفته شود که سیستم گزارشگری و حسابداری شرکت ها که متاثر از حاکمیت شرکتی آنها می باشد تحت تاثیر نوع مالکیت شرکت قرار می گیرد. استدلال ارائه شده این است که شرکت های تحت تملک دولت به دلیل برخورداری از شرایط خاص، اتصال سیاسی با دولت، هزینه های کمتری را از سوی دولت تحمل می کنند، بنابراین به نظر می رسد که شرکتها نه تنها وظیفه انجام فعالیت اقتصادی را بر دوش خود دارند، بلکه مجبور به گزارشگری در مورد نتایج فعالیت خود می باشند و به همان میزانی که انتظار می رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه ها و درآمدهای خود داشته باشند، تلاش می کنند گزارشگری مالی خود را در جهتی هدایت نمایند که تفسیر استفاده کنندگان از صورت های مالی موجب انتقال ثروت به خارج از شرکت نشود. یکی از مصادیق اصلی انتقال ثروت به خارج از شرکت، هزینه های سیاسی است که شرکت ها به دلیل وجود هزینه های اطلاعات، مبادلات، و رایزنی از سوی گروه های تصمیم گیرنده و قانونگذار که اصلی ترین آنها نهادهای دولتی می باشند، تحمل می کنند(رحمانی، ۱۳۹۵). هرچند دولت در نقش نماینده مردم، مسئولیت شرکت های دولتی را به عهده دارد؛ اما ممکن است مدیران آن ها به خاطر وابستگی به جناح های سیاسی منافع خود را دنبال کنند و یا اینکه تحت فشار پاسخگویی بیش از اندازه قرار گیرند. لذا ممکن است سیستم حسابداری و عملیاتی شرکت به درستی اجرا نشده و از هدف اصلی خود باز بماند(بهدانی و دیگران؛ ۱۳۹۶).

¹ Vidhan & et.al.

میزان جریان های نقدی تاثیر زیادی بر میزان سرمایه گذاری های شرکت دارد، زیرا ارزانه‌تر از منابع تامین مالی خارجی بوده و مدیران کنترل بیشتری بر آن دارند. از اینرو تغییرات جریان های نقدی ممکن است منجر به تغییرات میزان سرمایه گذاری و بروز حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی شود. و از آنجاییکه جریان نقد عامل تعیین کننده مهمی در سرمایه گذاری شرکت‌هایی است که از استانداردهای حاکمیت شرکتی ضعیف و یا مشکلات نمایندگی برخوردار هستند لذا یک محیط قانونی برتر می تواند حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری شرکت ها را کاهش دهد و در نتیجه حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری شرکتها با توجه به سطح مشکلات نمایندگی متفاوت می باشد (آزاد، ۱۳۹۳). با توجه به اینکه حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیمگیری مالی و بودجه بندی سرمایه از اعتبار ویژه ای برخوردار بوده و تحلیلگران مالی عموماً این موضوع را به عنوان یک عامل برجسته در بررسی ها و قضاوت های خود مدنظر قرار داده اند لذا در این راستا هرچرایی که مالکیت مدیریتی را به این متغیر ارتباط دهد، اهمیت می یابد. مالکیت مدیریتی به میزان سهام تحت مالکیت مدیر اشاره دارد، که بسته به میزان مالکیت میتواند اثرات متفاوتی بر هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی داشته باشد (محبی، ۱۳۹۴). مکانیزم های حاکمیت شرکتی، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه گذاری بهینه را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و رفع مشکلات نمایندگی کاهش میدهند، یک نظام حاکمیت شرکتی خوب علاوه بر ایجاد انگیزه در مدیران و هیات مدیره جهت دنبال کردن اهداف مرتبط با منافع شرکت و سهامداران، باید آنان را به استفاده کارا تر از منابع تشویق کند (سرور، ولی، سمیول و آشکور^۱ ۲۰۱۶). تحقیقات و تحلیل های همه جانبه ی بازارهای اوراق بهادار و نتیجه گیری صحیح می تواند سرعت رشد و شکوفایی این بازارها را تحقق بخشد. بورس های معتبر دنیا نشان داده اند که در تامین و جمع آوری سرمایه موفق بوده و این حاصل اعتماد سهامداران به بازارهای سرمایه و کارایی بازار است، به نحوی که مطمئن هستند سرمایه های آنها به هدر نرفته و سودهای معقولی به ارمغان می آورد. تحقیق پیرامون مقوله های مختلف موثر بر بازار سهام می تواند به تصمیم گیری صحیح سهامداران کمک کند و تخصیص بهینه ی منابع اقتصادی به نحو مطلوبتری صورت گرفته و وضع سرمایه گذاری بهتر گردد. (قائمی و همکاران ۱۳۸۲)

۳- پیشینه تحقیق

بهدانی و همکاران (۱۳۹۶) در بررسی نقش مالکیت دولتی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و کیفیت سود نشان دادند که با تاثیر نقش مالکیت دولتی موجب اثر منفی جریان وجوه نقد آزاد بر کیفیت سود می گردد. مختاری (۱۳۹۸) به بررسی نقش تعدیلی استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه گذاری شرکت با استفاده از اطلاعات ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۶ می پردازد. مورد بررسی قرار گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق حاکی از آن است که بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم معناداری وجود دارد و همچنین استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین جریان نقد آزاد و کارایی سرمایه گذاری

1 Sarwar , Wali, Samiul , Ashikur.

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد. غلامی و نادریان (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین کارایی سرمایه گذاری و عملکرد شرکت با کمک نمونه ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۸ پرداختند. نتایج به دست آمده نشان می دهد کارایی سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و مستقیم دارد و با انتخاب پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت، عملکرد شرکت هم بهبود پیدا می کند. ولی بین اهرم ملی با عملکرد رابطه ای مشاهده نشد. محمدی و محمدزاده علمداری (۱۳۹۶) تاثیر کارایی سرمایه گذاری بر انعطاف پذیری مالی و عملکرد شرکت را در تعداد ۸۶ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با احتساب دوره ۵ ساله تعداد مشاهدات به ۴۳۰ سال - شرکت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بررسی کردند. در این پژوهش برای سنجش کارایی سرمایه گذاری از مدل بیدل و هیلاری (۲۰۰۹)، برای مشخص شدن شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی، شرکت هایی که در سه سال متوالی دارای نسبت اهرمی کمتر از میانه جامعه آماری می باشد، به عنوان شرکت های دارای انعطاف پذیری مالی طبقه بندی و به آن عدد ۱ در غیر اینصورت عدد صفر را به آن اختصاص داده شده و برای اندازه گیری عملکرد از نرخ بازده دارایی ها استفاده کردند. نتایج پژوهش نشان داد، کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معناداری بر انعطاف پذیری مالی و عملکرد شرکت ها دارد. چالشگری و جعفری در سال (۱۳۹۴) به بررسی تاثیر نگهداشت وجه نقد و روابط سیاسی شرکت بر کیفیت سود درشرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای این منظور، تعداد ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفتند. برای سنجش کیفیت سود از معیار کیفیت اقلام تعهدی معرفی شده توسط دیچو و دیچو استفاده شد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که روابط سیاسی شرکت تاثیری بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و کیفیت سود ندارد. اسدی و باغدار (۱۳۹۴) تأثیر سطح بهینه وجه نقد نگهداری شده بر ارزش شرکت با استفاده از نمونه ای شامل ۱۳۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ را بررسی کردند و نتایج نشان می دهد انحراف مثبت از سطح وجه نقدی که بر اساس ویژگی های خاص شرکت ها برآورد شده است، تأثیر مثبت بر ارزش شرکت دارد. آزاد (۱۳۹۳) تاثیر حاکمیت شرکتی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری و با استفاده از روش غربالگری اطلاعات ۱۵۰ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ را انجام داد. در این تحقیق مولفه های حاکمیت شرکتی به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده اند تا تاثیر آنها بر میزان حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری بررسی شود. نتایج نشان می دهد که بین دوره تصدی حسابرس و تمرکز مالکیت سهامداران با حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری ارتباط معکوس معنادار و بین تخصص صنعت حسابرس، درصد مالکیت نهادی و دوگانگی نقش مدیرعامل با حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری ارتباط مثبت معناداری وجود دارد و بین استقلال هیات مدیره و حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری ارتباط معناداری وجود ندارد. سپس مدل به همراه متغیر جریان نقد آزاد، اندازه شرکت و اهرم مالی مورد آزمون قرار گرفت و نتیجه نشان می دهد که جریان نقد آزاد، اهرم مالی و اندازه شرکت بر حساسیت جریان نقد سرمایه گذاری اثرگذار می باشند. بولووهمکاران (۱۳۹۱) رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. در این تحقیق، ابتدا وجه

نقد بهینه (قابل قبول) برای شرکت‌ها برآورد شده و در ادامه به بررسی این موضوع پرداخته شده است که آیا عملکرد آتی، زمانی که یک واحد تجاری از سطح وجه نقد بهینه برآوردی منحرف می‌شود، تحت تأثیر قرار می‌گیرد یا خیر؟ برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، اطلاعات مالی مربوط به ۱۴۴ شرکت که در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بودند، انتخاب شدند. در این تحقیق از روش رگرسیون غلتان و با استفاده از داده‌های پانلی به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است. نتایج نشان می‌دهد که فرضیه‌های تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار منفی بین میزان انحراف از وجه نقد بهینه و نرخ بازده دارایی‌هایی عملیاتی آینده تأیید نشده است. محمدی و محمدزاده علمداری (۱۳۹۶) نشان دادند، کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری بر انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت‌ها دارد. کرم صالحی و نصیریان (۱۳۹۴) در بررسی تأثیر مالکیت نهادی و دولتی بر نگهداشت وجه نقد بیان کردند رابطه‌ی مستقیم بین مالکیت دولتی و نگهداشت وجه نقدی در شرکت‌های مورد آزمون بوده است.

ژو^۱ و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی بین جریان نقدی آزاد و عملکرد مالی شرکت پرداختند. آنان رابطه‌ی جریان نقدی آزاد و عملکرد مالی را به منظور بهینه‌سازی تصمیم‌گیری مالی برای مدیریت و سرمایه‌گذاری تحلیل کردند. وبه این نتیجه رسیدند که شاخص‌های کلیدی عملکرد در شرکت‌های بررسی شده با جریان نقدی آزاد، رابطه‌ی خطی و منفی دارند. در همین راستا، آنان نتیجه گرفتند که جریان نقدی آزاد به منظور افزایش عملکرد باید کاهش یابد. کروس و مانیکا^۲ (۲۰۱۴) در بررسی مدیریت وجه نقد و عملکرد شرکتها نشان دادند که چرخه وجه نقد ارتباط معناداری با عملکرد مالی شرکت ندارد اما با کیو توبین رابطه دارد. چن^۳ و همکاران (۲۰۱۷) تأثیر مالکیت دولتی و خارجی بر کارایی سرمایه‌گذاری را در ۶۶ کشور خصوصی مورد بررسی قرار دادند. بر اساس پیش‌بینی آن‌ها مالکیت دولتی و خارجی با سطوح مختلفی از عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مرتبط است. شواهد نشان می‌دهد که تضعیف مالکیت دولتی و تقویت مالکیت خارجی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. علاوه بر این آن‌ها نشان دادند که رابطه بین مالکیت خارجی و کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که مالکیت دولتی و سطوح مالکان نهادی ضعیفی دارند، قوی‌تر است. یافته‌های آن‌ها اهمیت نقش نوع مالکیت در تعیین رفتار و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را برجسته می‌کند. بنابراین، پیش‌بینی می‌شود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در کنترل کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نقش آفرینی کنند. نصرم^۴ (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت، حاکمیت شرکتی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تصمیم‌های تأمین مالی و سیاست تقسیم سود بر ارزش شرکت‌های تولیدی پذیرفته در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخت و نتیجه گرفت ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. هیل و همکاران^۵ (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان نگهداری وجه نقد و ارتباطات سیاسی شرکت نشان دادند که بین نگهداری وجه نقد

¹ Zhou, C

² Kroes, J.R. and Manikas, A

³ Chen, R

⁴ Nasrum Mohammad

⁵ Hill, M.D .

و ارتباطات سیاسی شرکتها از طریق فعالیتهای لابی ارتباط منفی ومعنی داری وجود دارد. سیلورستاین^۱ (۲۰۲۰) ویژگی های مدیریتی چگونه بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها تأثیر می گذارد؟ تحقیقات قبلی، کارایی سرمایه گذاری شرکت را به عنوان تابعی از محیط اطلاعات شرکت و حاکمیت داخلی تعیین می کنند. ما بررسی می کنیم که چگونه فرصت طلبی مدیریتی، یک تعارض نمایندگی است که سیاست سرمایه گذاری شرکتها را تحریف می کند. نتایج نشان می دهد که فرصت طلبی مدیریتی کارایی سرمایه گذاری شرکت را کاهش می دهد و تأثیرات منفی بر حسابداری و عملکرد مالی شرکت دارد. آزمایش های بیشتر نشان می دهد که هم کیفیت محیط اطلاعات و هم حاکمیت داخلی تأثیرات منفی فرصت طلبی مدیریتی را تعدیل می کنند و دیدگاهی منحصر به فرد در مورد چگونگی تأثیرگذاری سیاست تجاری داخلی و مقررات می توانند بر سیاست سرمایه گذاری شرکتها تأثیر بگذارند. نتایج حاصله نسبت به شاخص های جایگزین برای حاکمیت شرکتی، که شامل انتخاب هیات مدیره، ویژگی های مدل جایگزین، و تست درون زایی هستند، مقاوم هستند. یسن^۲ و همکاران (۲۰۱۹) مطالعه ای با عنوان صورت های جریان وجوه نقد و ارزش شرکت انجام دادند. نتایج حاکی از آن بود که شرکت هایی که منابع مالی برای پروژه های بودجه بندی سرمایه را جذب می کنند، می توانند ارزش شرکت خود را افزایش دهند، که منجر به ورود جریان وجوه نقد به فعالیت های مالی و خروج جریان های وجوه نقد به سوی فعالیت های سرمایه گذاری مطابق با اهداف آنها می شود. همچنین نشان دادند که ورود جریان های وجوه نقد از فعالیت های عملیاتی نمی تواند به عنوان یک سیگنال مثبت متفاوت از مطالعات مربوطه در نظر گرفته شود. آنها نتیجه گرفتند که بازار به دلیل وجود رقبای خیلی زیاد از کره جنوبی و چین به طور فزاینده ای برای شرکت های تایوانی رقابتی است؛ علاوه بر این، آنها استدلال کردند که ارزش شرکت نمی تواند افزایش یابد اگر ورود جریان های وجوه نقد از عملیات ناشی از فروش به علت حاشیه سود پایین یا انقباض خرید به دلیل کاهش سهم بازار، افزایش یافته باشد. ناجیار و کلارک^۳ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان "حاکمیت شرکتی و نگهداشت وجه نقد" نشان دادند رابطه منفی بین اندازه هیات مدیره و نگهداشت وجه نقد وجود دارد. همچنین آنها نشان دادند که شرکتها وجه نقد کمتری را برای کاهش تضاد نمایندگی نگهداری می کنند. اکبن سلکاک و آلتیوک ایلماز^۴ (۲۰۱۷) به تحقیقی با عنوان تعیین عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد، شواهد شرکتی در بازارهای نوظهور پرداختند. آن ها تعداد ۱۹۹۱ شرکت را در بازه زمانی بین سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که اهرم مالی، اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد و سودآوری تأثیر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد. چان و یانبو^۵ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه گذاری بر رابطه بین انعطاف پذیری و عملکرد شرکتهای چینی پرداختند. آنان برای بررسی تحلیل از داده های ۱۹۱ شرکت و در طول بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۳ جهت رد و پذیرش فرضیه ها استفاده نمودند. در نهایت نتایج کلی تحقیق نشان داد که

1 Brian Silverstein

2 Yensen Ni

3 Najjara & Clark

4 Akben-Selcuk E, Ayse Altioek-Yilmaz

5 Chun-Ai Ma & Yanbo Jin

بین انعطاف پذیری و عملکرد شرکتهای چینی رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین کارایی سرمایه‌گذاری این رابطه را تحت تأثیر قرار میدهد. چن^۱ و همکاران (۲۰۱۵) با استفاده از داده‌های مربوط به شرکتهای تازه خصوصی شده در ۶۴ کشور جهان رابطه نوع مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد کنکاش قرار دادند. دوره زمانی این تحقیق سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۰ بوده و نمونه آنان مشتمل بر ۵۰۹۲۰ سال شرکت میباشد، بر اساس شواهد حاصل از این تحقیق، مالکیت دولتی موجب کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و مالکیت خارجی موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری میشود. شواهد حاصل از این تحقیق مؤید نقش بااهمیت نوع مالکیت در رفتار و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت میباشد. هوگنیر^۲ و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی رابطه نگهداشت وجه نقد و سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. نتایج نشان می‌دهد که شرکتهای با هزینه سرمایه‌گذاری بالا نسبت به شرکتهای با هزینه سرمایه‌گذاری پایین رفتاری متفاوت در نگهداشت وجه نقد دارند. آنها نشان دادند که این سطح برای شرکتهای نمونه (امریکایی) در دوره مورد مطالعه حدود ۱۴٪ کل دارایی هاست. نتایج بررسی نشان داد که شرکتهای دارای اثربخشی کمتر حاکمیت شرکتی تمایل بیشتری برای نگهداری وجه نقد دارند. نتایج دیگر نشان می‌دهد که به دلیل انعطاف پذیری و همچنین تعارض بین مدیران و مالکان و تئوری نمایندگی، مدیران به منظور احتیاط وجه نقد ذخیره می‌کنند. علاوه بر این شرکتهایی دارای ساختار مالکیت هرمی در مقابل شرکتهای تک مالکی و یا متمرکز، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند و ارزش بازار بالاتری دارند. اولر و پیکونی^۳ (۲۰۱۴) ضمن بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد مازاد یا ناکافی و عملکرد آینده شرکت دریافتند که نگهداری وجه نقد مازاد یا ناکافی، بازده آینده سهام را از سطح بهینه کاهش میدهد. کاسنادی^۴ (۲۰۱۱) در بررسی "آیا مکانیسم‌های مدیریت شرکت برای نگهداری وجه نقد و ارزش محرمانه شرکت اهمیت دارد؟" ارتباط مثبتی بین وجه نقد نگهداری شده اضافی و ارزش شرکت یافت. نتایج تحقیق وی همچنین نشان می‌دهد ارزش نهایی وجه نقد نگهداری شده اضافی برای شرکت‌ها با حاکمیت ضعیف، منفی است.

۳- فرضیه‌ها

- (۱) معیارهای عملکرد بر ارزش برند در سال جاری در صنعت خودروسازی تأثیر معناداری دارد.
- (۲) معیارهای عملکرد بر ارزش برند در سال آتی در صنعت خودروسازی تأثیر معناداری دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

۴-۱- جامعه و نمونه آماری پژوهش

در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۴ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه

¹ Chen, R.

² Hugonnier

³ Oler and Picconi

⁴ Kusnadi.

معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می شوند. روند انتخاب نمونه در نگاره ۱ ارائه شده است.

(۱) برای انتخاب نمونه همگن شرکت ها تا قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد.

(۲) به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه و ماهیت متفاوت فعالیت شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (لیزینگ ها و بیمه ها و هلدینگها و بانکها و موسسات مالی) از نمونه حذف می شوند.

(۳) شرکت طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

(۴) اطلاعات مالی شرکت ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در دسترس باشد.

جدول ۳-۱) روند انتخاب نمونه

۵۱۳	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۷
(۱۸۵)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۹۷-۹۰ در بورس فعال نبوده اند
(۵۴)	تعداد شرکت هایی از سال ۹۰ به بعد در بورس پذیرفته شده اند
(۵۸)	تعداد شرکت هایی که جز هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانکها و یا لیزینگ ها بوده اند
(۳۸)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داشته اند و سال مالی آن ها ۲۹ اسفند نمی باشد
۱۶۶	تعداد شرکت های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۶۶ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ به ۱۳۲۸ سال - شرکت (۸ سال \times ۱۶۶ شرکت) می رسد..

۴-۲- مدل و متغیرهای تحقیق

برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های زیر استفاده شد:

مدل آزمون فرضیه اول

$$CFO_{it} = a_0 + a_1ROA_{it} + a_2GOV_{it} + a_3ROA * GOV_{it} + a_4SIZE_{it} + a_5LEV_{it} + a_6FCF_{it} + a_7AGE_{it} + a_8Risk_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$CFO_{it} = a_0 + a_1ROE_{it} + a_2GOV_{it} + a_3ROE * GOV_{it} + a_4SIZE_{it} + a_5LEV_{it} + a_6FCF_{it} + a_7AGE_{it} + a_8Risk_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای استفاده شده در این تحقیق به شرح جدول ۱ می باشد.

جدول ۱: متغیرهای پژوهش

تعریف عملیاتی	نام متغیر کمی
معیارهای عملکرد	
از تقسیم سود خالص بر جمع دارایی‌ها به‌دست‌آمده است.	بازده دارایی (مشایخی و حسین‌پور، ۱۳۹۵) و نمازی و زراعتگری (۱۳۸۸) ROA
از تقسیم سود خالص بر جمع حقوق صاحبان به‌دست‌آمده است.	بازده حقوق صاحبان سهام (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۱) و آقاسی و عابدپور (۱۳۹۴) ROE
از تقسیم وجه نقد عملیاتی بر جمع دارایی‌ها شرکت به‌دست‌آمده است.	نسبت وجه نقد عملیاتی (حجازی و همکاران، ۱۳۹۱) و اصولیان و همکاران (۱۳۹۵) CASH
از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت به‌دست‌آمده است.	اندازه شرکت SIZE
از تقسیم مجموع بدهی‌ها به‌کل دارایی‌ها به‌دست‌آمده است.	اهرم مالی LEV
در تحقیق حاضر برای سنجش میزان ریسک شرکت از عامل بتا استفاده شده است. در این تحقیق مقادیر بتا از گزارش‌های بورس اوراق بهادار قابل استخراج است. عامل بتا، ماهیتاً مجموعه‌ای از ریسک‌های گوناگون است. از جمله این ریسک‌ها می‌توان به ریسک بازار، ریسک سیاسی، ریسک نوسانات نرخ ارز، ریسک نوسانات نرخ بهره و ... اشاره نمود (چارلز، ۱۳۸۲). بتا شدت تغییرات بازدهی سهم موردنظر نسبت به بازار است. $\text{Beta} = \frac{\text{cov}(\text{بازدهی بازار، بازدهی سهام})}{\text{var}(\text{بازار})}$	ریسک سیستماتیک RISK
تعداد سال‌های پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران	عمر شرکت age
متغیر وابسته	
تقسیم جریان نقد ناشی از فعالیت سرمایه‌گذاری بر جمع کل دارایی‌ها	نسبت جریان نقد فعالیت سرمایه‌گذاری

۵- تجزیه و تحلیل آماری

۵-۱- آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، ابتدا اطلاعات مربوط به آماره‌های توصیفی متغیرهای وابسته و توضیحی مورد مطالعه در این پژوهش در جدول ۲ ارائه شده است تا شمایی کلی از داده‌هایی که در این پژوهش مورد تحلیل واقع شده‌اند، به دست آید. ۱۶۶ شرکت در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت که با استفاده از روش آماری box plot مشخص شد ۲۹ شرکت دارای داده‌های پرت می‌باشند بنابراین داده‌های این ۲۹ شرکت از مجموع داده‌ها حذف شدند

جدول شماره ۲: آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در مطالعه

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی	۰/۱۱	۰/۰۹	۰/۶۳	-۰/۴۰	۰/۱۳	۰/۵۳	۱/۷۲
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۲۴	۰/۲۴	۹/۴۹	-۱۶/۰۶	۰/۷۶	-۷/۷۹	۲۰۹/۵
ارتباطات سیاسی	۰/۵۴	۱/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۵۰	-۰/۱۶	-۱/۹۸
اندازه شرکت	۱۴/۰۱	۱۳/۸۵	۲۰/۰۰	۸/۵۰	۱/۶۶	۰/۵۶	۱/۰۷
اهرم مالی	۰/۵۹	۰/۶۰	۲/۰۸	۰/۰۶	۰/۲۱	۰/۵۶	۳/۳۲
نسبت وجه نقد نگه داری شده	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۸۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۸	۲/۸۸	۱۱/۸۹
عمر شرکت	۱۸/۰۵	۱۷/۰۰	۵۱/۰۰	۱/۰۰	۸/۴۹	۱/۲۹	۲/۰۳
ریسک سیستماتیک	۰/۶۵	۰/۵۶	۵/۹۴	-۲/۸۳	۰/۸۹	۰/۶۳	۲/۷۶
جریان فعالیت های سرمایه گذاری	-۰/۰۴	-۰/۰۳	۱/۰۶	-۰/۵۵	۰/۰۸	۰/۹۲	۳۲/۷۲

تنظیم و طبقه بندی داده ها، نمایش ترسیمی و محاسبه مقادیری از قبیل میانگین، میانه و ... می باشد که حاکی از مشخصات یکایک اعضای جامعه مورد بحث است. در آمار توصیفی اطلاعات حاصل از یک گروه، همان گروه را توصیف می کند و اطلاعات به دست آمده به دسته جات مشابه تعمیم داده نمی شود. انحراف معیار نیز به عنوان یکی از شاخص های پراکندگی نشان می دهد به طور میانگین داده ها چه مقدار از مقدار متوسط فاصله دارند. بیشترین پراکندگی از میانگین مربوط به عمر شرکت و کمترین مربوط به نسبت وجه نقد نگه داری شده می باشد.

۵-۲-آزمون وایف

در آمار، عامل تورم واریانس^۱ شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می کند. در واقع یک شاخص معرفی می گردد که بیان می دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت هم خطی افزایش یافته است. برای بررسی شدت همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق از عامل تورم واریانس و تولرانس^۲ استفاده شده است. وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی سبب می شود که با وجود بالا بودن ضریب تعیین، اعتبار مدل زیر سوال برود. همانطور که در جدول شماره ۴-۲ مشخص است.

همانطور که عنوان شد وجود همخطی سبب می شود که با وجود بالا بودن ضریب تعیین، اعتبار مدل زیر سوال برود. عامل تورم واریانس برای متغیرهای اندازه شرکت و دارایی های مشهود بالای عدد ۵ می باشد. بنابراین این دو متغیر دارای همخطی می باشند لذا برای تخمین مدل های تحقیق از متغیر کنترلی دارایی های مشهود صرف نظر می گردد.

^۱ variance inflation factor

^۲ Tolerance

جدول شماره ۴-۲: آزمون VIF

متغیر	تلورانس	عامل تورم واریانس
بازده دارایی	۰/۲۸	۳/۴۶
ارتباط سیاسی	۰/۱۴	۶/۸۴
بازده دارایی* ارتباط سیاسی	۰/۲۵	۳/۹۱
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۵۴	۱/۸۳
بازده حقوق صاحبان سهام* ارتباط سیاسی	۰/۴۹	۲/۰۲
اندازه شرکت	۰/۷۸	۱/۲۷
اهرم مالی	۰/۵۵	۱/۸۰
نسبت وجه نقد نگه‌داری شده	۰/۸۵	۱/۱۶
عمر شرکت	۰/۹۵	۱/۰۴
ریسک سیستماتیک	۰/۹۱	۱/۰۸

۵-۳- ضریب همبستگی

ضریب همبستگی ابزاری آماری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. ضریب همبستگی، یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر است. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می‌دهد. این ضریب بین ۱ تا -۱ است و در عدم وجود رابطه بین دو متغیر، برابر صفر است.

جدول شماره ۴-۳: ضریب همبستگی بین متغیرهای مدل اول

متغیر	جریان نقد سرمایه‌گذاری	بازده دارایی	ارتباط سیاسی	بازده دارایی* ارتباط سیاسی	اندازه شرکت	اهرم مالی	نسبت وجه نقد نگه‌داری شده	عمر شرکت	ریسک سیستماتیک
جریان نقد سرمایه‌گذاری	۱								
بازده دارایی	-۰/۱۴	۱							
ارتباط سیاسی	-۰/۰۷	۰/۰۸	۱						
بازده دارایی* ارتباط سیاسی	-۰/۱۸	۰/۶۶	۰/۵۱	۱					
اندازه شرکت	-۰/۱۳	۰/۱۹	۰/۲۴	۰/۲۷	۱				
اهرم مالی	۰/۰۷	-۰/۵۹	۰/۱۴	-۰/۲۸	۰/۰۸	۱			
نسبت وجه نقد نگه‌داری شده	-۰/۲۴	۰/۳۳	۰/۰۰۴	۰/۲۶	۰/۰۴	-۰/۲۴	۱		
عمر شرکت	۰/۰۹	-۰/۱۲	-۰/۱۰	-۰/۱۱	-۰/۰۴	۰/۰۸	-۰/۰۵	۱	
ریسک سیستماتیک	۰/۰۰۹	۰/۰۷	۰/۰۶	۰/۰۸	۰/۱۸	-۰/۰۵	۰/۰۳	-۰/۰۵	۱

جدول شماره ۴-۴: ضریب همبستگی بین متغیرهای مدل دوم

ریسک سیستماتیک	عمر شرکت	نسبت وجه نقد نگه داری شده	اهرم مالی	اندازه شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام * ارتباط سیاسی	ارتباط سیاسی	بازده حقوق صاحبان سهام	متغیر
							۱	جریان نقد سرمایه گذاری
						۱	-۰/۰۳	بازده حقوق صاحبان سهام
					۱	۰/۰۵	-۰/۰۷	ارتباط سیاسی
				۱	۰/۲۶	۰/۶۳	-۰/۰۶	بازده حقوق صاحبان سهام * ارتباط سیاسی
			۱	۰/۱۲	۰/۲۴	۰/۱۱	-۰/۱۳	اندازه شرکت
		۱	۰/۰۸	-۰/۰۳	۰/۱۴	-۰/۰۶	۰/۰۷	اهرم مالی
	۱	-۰/۲۴	۰/۰۴	۰/۰۸	۰/۰۰۴	۰/۰۸	-۰/۲۴	نسبت وجه نقد نگه داری شده
۱	-۰/۰۵	۰/۰۸	-۰/۰۴	-۰/۰۳	-۰/۱۰	-۰/۰۲	۰/۰۹	عمر شرکت

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول فوق، همبستگی بین متغیرهای مستقل تا اندازه‌ای نیست که بتوان آن را به عنوان همبستگی شدید تلقی نمود. لذا می‌توان از آن چشم پوشی نمود و مدل ارائه شده برای مطالعه حاضر را با همه‌ی متغیرهای ذکر شده برای آن برآورد کرد.

۳-۵- آزمون ریشه واحد پایایی

مهم‌ترین بحث در به‌کارگیری روش‌های اقتصادسنجی بررسی روش‌هایی است که از عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی اطمینان حاصل شود. عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی را به روش‌های متفاوتی مورد بررسی قرار می‌دهند. عمدتاً نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن رگرسیون برآوردی می‌شود. پیش از برآورد مدل، لازم است ایستایی تمام متغیرهای مورد استفاده در تخمین‌ها، مورد آزمون قرار گیرد، زیرا نایستایی متغیرها چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه داده‌های پانل، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. برخلاف آنچه در مورد داده‌های سری زمانی مطرح است، در مورد داده‌های پانلی نمی‌توان برای آزمون ایستایی از آزمون‌های دیکی-فولر و دیکی فولر تعمیم یافته (ADF)^۱ بهره جست، بلکه لازم است به نحوی ایستایی جمعی متغیرها آزمون شود. برای این منظور، باید از آزمون لوین، لی و چو^۲ استفاده شود.

^۱ Augmented Dicky Fuller

^۲ Levin, Lee and Chu

جدول شماره ۴-۶: نتایج آزمون مانایی و ریشه واحد متغیرهای پژوهش

متغیر	تفاضل	آماره	مقدار احتمال
بازده دارایی	سطح	-۲۹/۰۱	۰/۰۰
ارتباط سیاسی		-۳/۰۹	۰/۰۰۱
بازده دارایی* ارتباط سیاسی		-۲۱/۸۵	۰/۰۳
بازده حقوق صاحبان سهام		-۱۴۰/۸۵	۰/۰۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام* ارتباط سیاسی		-۲۵/۹۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت		-۲۲/۹۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی		-۲۰/۸۶	۰/۰۰۰
نسبت وجه نقد نگه داری شده		-۲۴/۶۷	۰/۰۰۰
ریسک سیستماتیک		-۲۹/۳۵	۰/۰۰۰

همان‌گونه که از جدول شماره ۴-۵ قابل مشاهده است، تمامی متغیرها بر اساس روش لوین مورد استفاده، فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و بر این اساس متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در سطح مانا می‌باشند. لازم به یادآوری است از آن‌جا که متغیرها در سطح، مانا می‌باشند لذا نیازی به آزمون هم‌انباشستگی برای آن‌ها نخواهد بود.

۴-۵- آزمون ناهمسانی واریانس

ماهیت داده‌های تابلویی ایجاب می‌نماید تا این‌گونه داده‌ها در بسیاری از مطالعات مبتنی بر این نوع از داده‌ها، مشکل ناهمسانی واریانس بروز نماید. با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد، انحراف معیار و استنباط آماری، لازم است تا قبل از پرداختن به هرگونه تخمین وجود و یا عدم وجود ناهمسانی واریانس تحقق یابد. جدول شماره ۴-۶ نتیجه آزمون واریانس ناهمسانی مدل مورد استفاده در این پژوهش را نمایش می‌دهد.

جدول ۴-۷ نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

مدل رگرسیون	آماره وایت	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
اول	۱۴/۲۱	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
دوم	۵/۸۵	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس در جدول (۴-۵) آورده شده است. بررسی آماره آزمون انجام‌شده برای مدل پژوهش نشان می‌دهد که مقدار احتمال محاسبه‌شده کمتر از ۵ صدم است فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته نمی‌شود و مدل دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد؛ از این رو از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای تخمین مدل استفاده می‌شود.

۵-۵- تعیین مدل مناسب برای تخمین

با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه های تحقیق در این پژوهش از داده های ترکیبی استفاده شده است. بمنظور تعیین مدل مناسب برای آزمون فرضیات از آزمون های چاو (آزمون F لیمر) استفاده شده است. اولین آزمون برای تشخیص انتخاب بین پولینگ و پنل بودن فرضیه های تحقیق، آزمون F لیمر بوده است. بنابراین باید فرض الگوی مقدار ثابت مشترک که همان همگن بودن مقاطع مختلف مورد مطالعه می باشد را بیازماییم، برای آزمون این فرض از آزمون F لیمر استفاده شده است. در صورت رد روش تلفیقی محقق باید از داده های تابلویی استفاده کند و برای تعیین نوع داده های تابلویی (انتخاب الگوی اثرات ثابت یا الگوی اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می شود.

الف) آزمون F لیمر

نتایج مربوط به آزمون F برای مدل رگرسیونی تحقیق حاضر در جدول ۴-۸ نشان داده شده است.

جدول ۴-۸ آزمون F لیمر

نتیجه آزمون		مقدار احتمال	آماره F	مدل رگرسیون
مدل پانل	رد فرض صفر	۰/۰۰۰	۲/۸۸	اول
مدل پانل	رد فرض صفر	۰/۰۰۰	۲/۶۷	دوم

جدول فوق نتایج آزمون لیمر را به تصویر می کشد، از آن جا که میزان احتمال به دست شده کمتر از ۰.۰۵ می باشد، لذا فرض صفر این مدل مربوط به پولینگ بودن رد می شود؛ و مدل پانل به مدل پولینگ ارجحیت دارد. لذا از آزمون هاسمن برای انتخاب بهترین روش تخمین از میان روش های اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده می شود.

ب) آزمون هاسمن

بر اساس نتایج آزمون اف لیمر، ماهیت پانل بودن داده ها برای مدل اول تأیید شد، آن گاه با استفاده از آزمون هاسمن برای انتخاب بهترین روش تخمین از میان روش های اثرات ثابت و اثرات تصادفی تصمیم گیری می شود. چون سطح احتمال کمتر از ۵ صدم است لذا برای برآورد مدل روش اثرات ثابت به روش اثرات تصادفی ارجحیت دارد.

جدول ۴-۹ آزمون هاسمن

نتیجه آزمون		مقدار احتمال	آماره کای اسکوئر	مدل رگرسیون
اول	رد فرض صفر	۰/۰۰۰	۴۴/۸۹	اول
دوم	رد فرض صفر	۰/۰۰۵	۱۹/۸۶	دوم

۵-۶- تخمین مدل پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

در این قسمت از پژوهش با توجه به آزمون‌های صورت گرفته و همچنین بررسی ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش و مشخص شدن روش تخمین، به تخمین مدل و آزمون فرضیه‌های تحقیق پرداخته خواهد شد.

نتایج تخمین مدل

مدل اول

جدول شماره ۴-۱۰: نتایج حاصل از تخمین مدل اول به روش پانل (اثرات ثابت)

متغیر وابسته: جریان نقد سرمایه‌گذاری				
مقدار احتمال	آماره T	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۲۸	۱/۰۶	۰/۰۱	۰/۰۱	بازده دارایی
۰/۶۰	۰/۵۲	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	ارتباط سیاسی
۰/۰۰۲	-۳/۰۰	۰/۰۲	-۰/۰۶	بازده دارایی* ارتباط سیاسی
۰/۷۲	-۰/۳۴	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۰۶	اندازه شرکت
۰/۴۳	-۰/۷۸	۰/۰۰۹	-۰/۰۰۷	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۹/۷۸	۰/۰۲	-۰/۲۲	نسبت وجه نقد نگه داری شده
۰/۵۲	-۰/۶۲	۰/۰۰۰۸	-۰/۰۰۰۵	ریسک سیستماتیک
۰/۶۹	-۰/۳۹	۰/۰۲	-۰/۰۱	عرض از مبدا
۰/۴۶				ضریب تعیین
۰/۳۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۵/۷۲				Fآماره
۰/۰۰۰				سطح احتمال
۲/۰۲				آماره دوربین واتسون

نتیجه مدل تحقیق

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۵ صدم) مدل بیانگر معنی‌داری کلی ضرایب می‌باشد و آماره دوربین واتسون با عدد ۲/۰۲ نشان دهنده نبود خود همبستگی در بین اجزای اخلاص است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۴۶ درصد و ۳۷ درصد است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شوند.

نتیجه مدل اول تحقیق

با توجه به نتایج جدول مشاهده می‌گردد که ضریب بازده دارایی‌ها مثبت می‌باشد اما سطح معنی‌داری آن (۰/۲۸) بیشتر از ۵ درصد که بین بازده دارایی و جریان نقد سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد. با توجه به نتایج جدول مشاهده می‌گردد که ضریب بازده دارایی* ارتباط سیاسی منفی می‌باشد و سطح معنی‌داری آن (۰/۰۰۲) کمتر از ۵ درصد، ارتباط سیاسی تاثیر معنی‌دار معکوسی بر رابطه بین بازده دارایی و جریان نقد سرمایه‌گذاری دارد.

تحلیل متغیرهای کنترلی

- ✓ متغیر اندازه با توجه سطح معنی‌داری بیشتر ۵ صدم رابطه معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.
- ✓ متغیر اهرم مالی با توجه سطح معنی‌داری کمتر ۵ صدم و ضریب منفی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوس معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری دارد.
- ✓ متغیر نسبت وجه نقد نگه‌داری شده با توجه سطح معنی‌داری کمتر ۵ صدم و ضریب منفی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوسی معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری دارد.
- ✓ متغیر ریسک سیستماتیک با توجه سطح معنی‌داری بیشتر ۵ صدم رابطه معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.

جدول شماره ۴-۱۱: نتایج حاصل از تخمین مدل دوم به روش پانل (اثرات ثابت)

متغیر وابسته: جریان نقد سرمایه‌گذاری				
مقدار احتمال	آماره T	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۱۴	۱/۴۵	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۵	-۱/۸۸	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۳	ارتباط سیاسی
۰/۱۸	-۱/۳۱	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	بازده حقوق صاحبان سهام* ارتباط سیاسی
۰/۶۳	-۰/۴۷	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۰۷	اندازه شرکت
۰/۹۹	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	-۰۰۶E-۹/۶۲	اهرم مالی
۰/۰۰۰	-۹/۶۱	۰/۰۲	-۰/۲۲	نسبت وجه نقد نگه‌داری شده
۰/۶۷	-۰/۴۱	۰/۰۰۰۹	-۰/۰۰۰۳	ریسک سیستماتیک
۰/۵۴	-۰/۶۰	۰/۰۲	-۰/۰۱	عرض از مبدا
۰/۴۶				ضریب تعیین
۰/۳۶				ضریب تعیین تعدیل شده
۵/۸۲				Fآماره
۰/۰۰۰				سطح احتمال
۲/۰۲				آماره دوربین واتسون

نتیجه مدل تحقیق

مقدار احتمال آماره F (کمتر از ۵ صدم) مدل بیانگر معنی‌داری کلی ضرایب می باشد و آماره دوربین واتسون با عدد ۲/۰۲ نشان دهنده نبود خود همبستگی در بین اجزای اخلال است. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۴۶ درصد و ۳۶ درصد است؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، ۳۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل تبیین می‌شوند.

نتیجه مدل دوم تحقیق

با توجه به نتایج جدول مشاهده می‌گردد که ضریب بازده حقوق صاحبان سهام مثبت می باشد اما سطح معنی‌داری آن (۰/۱۴) بیشتر از ۵ درصد، بین بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقد سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود ندارد. ضریب بازده حقوق صاحبان سهام * ارتباط سیاسی منفی می باشد اما سطح معنی‌داری آن (۰/۱۸) بیشتر از ۵ درصد، ارتباط سیاسی تاثیر معنی‌داری بر رابطه بین بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.

تحلیل متغیرهای کنترلی

- ✓ متغیر اندازه با توجه سطح معنی‌داری بیشتر ۵ صدم رابطه معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.
- ✓ متغیر اهرم مالی با توجه سطح معنی‌داری بیشتر ۵ صدم رابطه معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.
- ✓ متغیر نسبت وجه نقد نگه‌داری شده با توجه سطح معنی‌داری کمتر ۵ صدم و ضریب منفی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوسی معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری دارد. متغیر ریسک سیستماتیک با توجه سطح معنی‌داری بیشتر ۵ صدم رابطه معنی‌داری با جریان نقد سرمایه‌گذاری ندارد.

۶- بحث نتیجه‌گیری

محصول نهایی فرآیند حسابداری، ارائه اطلاعات به استفاده‌کنندگان مختلف اعم از استفاده‌کنندگان داخلی و استفاده‌کنندگان خارج از شرکت، در قالب گزارش‌های حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که با هدف تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان خارج از شرکت تهیه و ارائه می‌شود، در حیطه حسابداری مالی قرار می‌گیرد. واحدهای انتفاعی در منابع غیرنقدی سرمایه‌گذاری می‌کنند که علاوه بر به دست آوردن وجه نقد اضافی، به دنبال بازده سرمایه‌گذاری نیز هستند. امروزه در بازارهای رقابتی، بنگاه‌هایی موفق هستند که برای آینده خود برنامه داشته باشند. برنامه‌ریزی مالی از مهم‌ترین رویکردهای برنامه‌ریزی است که اهمیت فراوانی دارد. هدف این پژوهش بررسی تحلیل ارتباط معیارهای عملکرد و جریان نقد سرمایه‌گذاری با تاکید بر نقش ارتباطات سیاسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین منظور از متغیرهای بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان معیارهای عملکرد و از معیار نسبت جریان نقد فعالیت سرمایه‌گذاری به‌عنوان

متغیر وابسته استفاده شد. نتایج این پژوهش که از اطلاعات مالی ۱۶۶ شرکت طی سال‌ها ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ و روش رگرسیون چند متغیره به دست آمده است نشان داد که با وجود اینکه معیار های سود آوری عملکرد با جریان وجه نقد ناشی از فعالیت سرمایه گذاری رابطه معناداری ندارند اما ارتباط سیاسی شرکت باعث تغییر در سیاست های نقدینگی سرمایه گذاری توسط شرکت می شود.

نتایج این پژوهش با تحقیق بهدانی و همکاران (۱۳۹۶)، غلامی و نادریان (۱۳۹۶)، چالشگری و جعفری در سال (۱۳۹۴)، هوگنیر^۱ و همکاران (۲۰۱۴). اولر و پیکونی^۲ (۲۰۱۴). کاسنادی^۳ (۲۰۱۱) مرتبط است بر اساس نتایج تحقیق می توان پیشنهاد کرد که سرمایه گذاران به نقش ارتباطات سیاسی و نوع مالکیت شرکت ها جهت تحلیل آن ها توجه داشته باشند چون شرکت ها با توجه به مدیریت سیاسی، سیاست های سرمایه گذاری آن ها متفاوت می باشد و جهت پژوهش های آتی پیشنهاد می شود که نقش تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی در تعدیل ارتباط معیار های عملکرد و جریان نقد سرمایه گذاری مورد سنجش قرار گیرد.

فهرست منابع

- * آزاد، مهران (۱۳۹۳) تاثیر حاکمیت شرکتی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پایان نامه کارشناسی ارشد.
- * آذربایجانی، کریم؛ سروش یار، افسانه و باریان کوپائی، سمانه (۱۳۹۰). جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی حسابرس. شماره ۵۲، (۱ صفحه - از ۹۶ تا ۹۶).
- * احمدپور، احمد، مروی، فرشته (۱۳۹۵) ریسک نقدینگی و تأثیر آن بر بازده مزاد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۴، شماره ۳ - شماره پیاپی ۱۴ صفحه ۷۷-۹۰.
- * احدی سرکانی، یوسف؛ سنگ پهنی، هاجر؛ دسینه، مهدی (۱۳۹۲)، بررسی رابطه عوامل درون شرکتی و برون شرکتی با نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۷۷-۱۰۱.
- * ایزدی نیا، ناصر؛ قوچی فرد، حمزه و حمیدیان، نرگس (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان های نقد آزاد آتی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران". مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۴، صص ۱۹-۳۶.
- * ایزدی نیا ناصر و رساییان امیر (۱۳۸۹). پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام، بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۷، شماره ۶۰ صص ۳ تا ۲۲.

1 Hugonnier
2 Oler and Picconi
3 Kusnadi.

- * بادآور نهندی، یونس، بیورانی، حسین، آب روان، حمزه (۱۳۹۰) بررسی تاثیر نوسانات جریان‌های نقدی بر ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه پژوهش های مدیریت ویژه نامه شماره های ۹۲ و ۹۳ / دوره ۲۲ ص ۵۳-۶۹.
- * بشکوه، مهدی، نیکنام، منوچهر، سابقی، محمودرضا (۱۳۹۶) تاثیر مکانیزم های راهبری شرکتی و مالکیت بر جریان نقد آزاد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری دوره ۳، شماره ۳ ص ۱۶۰-۱۴۳
- * بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر؛ محسنی ملکی، بهرام (۱۳۹۱) رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۱، زمستان ۱۳۹۱، ص ۷-۲۹.
- * بهدانی، زهره، نخعی، حبیب ا...، مشهوری، سید محمد رضا (۱۳۹۶) بررسی نقش مالکیت دولتی بر رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سومین همایش ملی و سومین همایش بین المللی مدیریت و حسابداری ایران.
- * تنانی، محسن؛ بابائی شورکل، شهرام و بابایی، نعمت (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی با بازده سهام و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". دانش حسابداری، سال ۱۶، شماره ۶۴، صص ۱۵۳-۱۶۹.
- * ثابت فر پویا، افشار هاجری الناز (۱۳۹۷) تاثیر نگهداشت وجه نقد مازاد بر حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ها در شرایط بحران و عدم بحران مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی.
- * ثقفی، علی، بولو، قاسم و محمدیان، محمد، (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۳(۶۱): ۳۷-۶۳.
- * چالشگری، آزاده و علی جعفری، (۱۳۹۴) بررسی نقش روابط سیاسی شرکت بر کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری.
- * جبارزاده کنگرلویی، س.د؛ منفرد، م. و متوسل، م. (۱۳۹۳). "تأثیر جریان وجوه نقد عملیاتی بر تعدیلات اهرم مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". راهبرد مدیریت مالی، سال دوم، شماره ۴، ص ۷۳-۹۵.
- * Lam, K.S.K., Tam, L.H.K. (2011) "Liquidity and asset pricing: Evidence from the Hong Kong stock market" *Journal of Banking & Finance*, No 35, pp 2217-2230.
- * Lischewski, J, Voronkova, (2012) "Size, value and liquidity. Do They Really Matter on an Emerging Stock Market?" *Emerging Markets Review*, No 13, pp 8-25.
- * Liu, Weimin. (2006) "A Liquidity-Augmented Capital Asset Pricing Model", *Journal of Financial Economics* 82 (631-671).
- * Mi Dahlgaard-Park, S. (2009). Towards a human-oriented metrology for improvement and change. *Measuring Business Excellence*, 13(1), 3-22.
- * Majeed, M. A., Zhang, X., & Umar, M. (2018). Impact of investment efficiency on cost of equity: evidence from China. *Journal of Asia Business Studies*, 12 (1), 44-59.

- * Martinez-Sola, Cristina, Garcia-Teruel, Pedro J. And Martinez-Solano, Pedro (2013), "Corporate Cash Holding And Firm Value", Applied Economics, Vol. 45, Iss. 2
- * Nasrum, M. (2013). "The Influence of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange". Journal Managerial, 1(1): 1-10.
- * Nicos, A.S., J.Barrese, and P.wang., 2008. The Impact of Cash Flow Volatility on systematic Risk, Journal of Insurance Issues, pp.43-71.
- * Palazzo, B. (2012). Cash holdings, risk, and expected returns. Journal of Financial Economics, 104(1), 162-185.
- * Palmiter, A. R. (2002). Mutual fund voting of portfolio shares: Why not disclose. Cardozo Law Review.
- * Pike, R, Neale, B & Linsley, PM (2012), Corporate finance and investment - decisions and strategies. 7th edn, Pearson Education.
- * Peter Rousseau and Dadanee Vuthipadadorn (2005) Finance, investment, and growth: Time series evidence from 10 Asian economies. Journal of Macroeconomics, 2005, vol. 27, issue 1, 87-106
- * Razak N. H., & Rosli, M. N. (2015). A test between Pecking Order Hypothesis and Static Trade-Off Theory: An analysis from Malaysian listed firms for periods of year 2007 to 2012. International Journal of Business and Commerce, 3(5), 99-117.
- * Silverstein, Brian, Managerial Opportunism and Corporate Investment Efficiency (January 13, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3463419> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3463419>
- * Stein, J. (2003). Agency information and corporate investment. In Handbook of the Economics of Finance, edited by George Constantinides, Milt Harris and René Stulz, Elsevier. 111-165.
- * Sarwar Uddin. A, Wali Ullah. G. M., Samiul Parvez. A, Ashikur. R. (2016). " An Empirical Study on Corporate Governance and Islamic Bank Performance: A Case Study of Bangladesh". Journal of Finance & Banking Studies 5(4), 2016: 103-116. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v5i4.478>
- * Wang, J. (2012). Liquidity commonality among Asian equity markets. Pacific-Basin Finance Journal 21, 1209-1231.
- * Wang Y, Ji Y, Chen X a, Song C (2014), Inflation, operating cycle, and cash holdings, China Journal of Accounting Research, No. (7): 263-276.
- * Vidhan, K. Goyal, A. and Lehn, B. (2001). "Growth Opportunities and Corporate Debt Policy". The Case of the U.S. Defense Industry. Journal of Financial Economics, 164: 35-59.
- * Yang, J., & Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study. The Business Review, 11 (1), 159-166.
- * Yalcin, N., Bayrakderaglu, A., Kahraman, C., (2012). Application of fuzzy multi-criteria decision making methods for financial performance evaluation of Turkish manufacturing industries. Expert Systems with Applica
- * YensenNi PaoyuHuang PinhuiChiang YuluLiao(2019) Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan The Quarterly Review of Economics and Finance Volume 71, February 2019, Pages 280-290
- * Zhou, C., & Wu, J. (2011). Political connections, tax benefits and firm performance: Evidence from China. Journal of Accounting and Public Policy, 31, 277-300.

Analyzing the relationship between performance metrics and investment cash flow with emphasis on the role of corporate political communication

Ebrahim Mansouri

Ph.D Student of Accounting, Islamic Azad University, South of Tehran Branch, International Kish Branch, Kish, Iran

Roya darabi

Department of Accounting, Islamic Azad University, South of Tehran Branch, Tehran, Iran.
(Corresponding Author).

Zohreh Hajiha

Department of Accounting, East Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

Abstract

For-profit units invest in non-cash resources that, in addition to earning extra cash, also seek return on investment. In today's competitive markets, there are successful firms that have a plan for their future. Financial planning is one of the most important planning approaches that is very important. The purpose of this study is to analyze the relationship between performance criteria and investment cash flow with emphasis on the role of political communication of companies listed on the Tehran Stock Exchange. For this purpose, the variables of return on assets and return on equity as performance criteria and the criterion of cash flow ratio of investment activity as a dependent variable were used. The results of this study, which was obtained from the financial data of 166 companies during the years 1390 to 1397 and multivariate regression method showed that although the performance profitability criteria have no significant relationship with cash flow from investment activity, but the company's political relationship causes change Investments in liquidity policies are made by the company.

Keywords: Cash flow from investment activity, performance metrics, corporate political, communications