

اندازه‌گیری شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجوه نقد ناشی از عدم تطابق سیاست‌های کلان اقتصادی و سیاست‌های حسابداری

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱/۲
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۳/۱۸

حامد اسمعیلی^۱

فرزین رضایی^۲

فاضل محمدی نوده^۳

محمد رضا وطن پرست^۴

چکیده:

راهبرد شدت نگه‌داشت وجه نقد می‌تواند آینده و سرنوشت شرکت‌ها را تعیین کند. و لذا مدیران شرکت‌ها باید رویه‌های اداره امور شرکت‌ها خود را با توجه به سیاست‌های دولت انتخاب نمایند، زیرا تغییر سیاست‌های دولت بر بازارها و از جمله بازار سهام و متعاقب آن شدت نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر سیاست‌های انبساطی و انقباضی در حوزه‌های پولی و مالی دولت به عنوان عامل برونزا در انتخاب روش‌های حسابداری توسط هیئت‌مدیره به عنوان عامل درونزا بر روی شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد می‌باشد. بدین منظور داده‌های ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ از طریق داده‌های ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انقباضی و سیاست‌های مالی انبساطی موجب کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد می‌شود. همچنین بین متغیر تعاملی سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به علاوه بین متغیر سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی انبساطی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معنادار برقرار است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انقباضی موجب کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجوه نقد، سیاست‌های کلان اقتصادی، سیاست‌های حسابداری

۱. گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

۲. گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران، نویسنده مسئول، ایمیل: farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۳. گروه حسابداری، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران

۴. گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران

۱- مقدمه

مدیریت وجه نقد به تقاضا برای وجه نقد بستگی دارد. هدف مدیریت وجه نقد آن است که با محدود کردن سطوح وجه نقد در شرکت، ثروت سهامداران را حداکثر کند. وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود (سیرانی و سیف‌قلی، ۱۳۹۲). چگونگی به کار گرفتن وجوه داخلی، تصمیم مهمی در تضاد بین سهامداران و مدیران است. در شرکت‌هایی با مکانیزم‌های ضعیف نظارتی، مدیران انگیزه‌ها و فرصت‌هایی برای استفاده از منابع شرکت در جهت پیگیری منافع شخصی خود، با هزینه سهامداران، را دارند. در این میان، وجوه نقد شرکت دلیل نقدشوندگی بالای آن، بیشترین ریسک را به لحاظ بکارگیری نادرست و اعمال نظر توسط مدیران در توسعه طلبی، تامین پاداش، مصرف برای مزایای رفاهی جانبی و سایر فعالیت‌های هدر دهنده منابع را دارد (هارفورد و همکاران^۱، ۲۰۰۸). کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در برآورده کردن نیازهای روزمره خود با مشکل روبه رو شود و از سوی دیگر، نگهداری سطح بالایی از وجه نقد برای شرکت هزینه فرصت به همراه دارد. با وجود این، بسیاری از شرکتها به دلیل انعطاف‌پذیری در نشان دادن واکنش‌های مناسب نسبت به موقعیت‌های پیش‌بینی نشده و همچنین نیازهای روزمره، تمایل به نگهداری مقادیر زیادی وجه نقد دارند (گارسیا-تروئل و همکاران^۲، ۲۰۰۸).

مهمترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است (سابرامانیان و همکاران^۳، ۲۰۱۱). افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، انگیزه نگهداری دارایی‌های نقدی بالایی را برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت شده و تامین وجوه از بازارهای مالی به نفع شرکت نخواهد بود (افشار و همکاران، ۱۳۹۴). به عقیده بویان و هوکز^۴ (۲۰۱۹) عوامل اصلی تعیین‌کننده نگهداری وجه نقد شامل هزینه‌های معاملات، شوک‌های نامطلوب، درماندگی مالی، بازپرداخت مالیات، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی است. به طور کلی، بنگاه‌های دارای سطح وجه نقد بهینه در معاملات اقتصادی بدون اصطکاک، پیامدهای منفی عملکرد دارند. در ادبیات نگهداشت وجه نقد دلایل مختلفی را بیان کردند که شامل انگیزه معاملات^۵، انگیزه نمایندگی^۶، انگیزه احتیاطی^۷، انگیزه مالیاتی^۸ و می‌باشد (تاکور و کندحسن^۹، ۲۰۱۸).

در گذشته پژوهش‌های زیادی در رابطه با عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد در

1. Harford and et al
2. Garcia-Teruel and et al
3. Subramaniam and et al
4. Bhuiyan and Hooks
5. Transation Motive
6. Agency Motive
7. Precaution Motive
8. Speculative Motive
9. Thakur and Kannadhasan

شرکت انجام گردیده است که از میان آنها می‌توان به تحقیقات انجام شده توسط وانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۴)، فریرا و ویللا^۲ (۲۰۰۴)، عباس زاده و همکاران (۱۳۹۵) و عربصالحی و رهروی (۱۳۹۱) اشاره کرد. امروزه مدیریت وجه نقد و تعیین میزان وجه نقد مورد نیاز برای نگهداری و شناخت عوامل موثر بر آن مورد توجه بسیاری از محققین قرار گرفته است در این پژوهش سیاست‌های اقتصادی کشور از خارج و سیاست‌ها و رویه‌های حسابداری و مالی در داخل شرکت به عنوان دو عامل اثر گذار بر نگهداشت وجه نقد بررسی می‌گردند. سیاست‌های حسابداری راهکارهای ویژه‌ایست که در استانداردهای حسابداری مشخص شده‌اند که مدیریت واحد تجاری برای تهیه و ارائه صورت‌های مالی انتخاب می‌کند. مدیریت واحد تجاری باید سیاست‌های حسابداری را به گونه‌ای انتخاب و اعمال کند که صورت‌های مالی با تمام الزامات استانداردهای حسابداری مربوط مطابقت داشته باشد. (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴). هدف این پژوهش این است که سیاست‌های حسابداری باید در حد امکان با توجه به شرایط اقتصادی کشور باشد. به عنوان مثال سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده می‌توانند، اثر مثبتی بر شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار داشته باشند. اما برخلاف سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده، سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی نشده از جمله بی‌ثباتی در رشد حجم نقدینگی سبب سردرگمی فعالان اقتصادی شده و اثری متفاوت بر شاخص کل قیمت سهام دارد. تا زمانی که تورم قابل پیش‌بینی است دیگر یک سرچشمه ناپایداری و نااطمینانی وجود ندارد و می‌توان ریسک سهام را با ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک و بدون توجه به این که این ریسک‌ها بر اساس ارزش‌های واقعی برآورد شده‌اند، یا بر اساس ارزش اسمی، بازگو نمود. اما زمانی که شوک سیاستی مشاهده گردد و تورم غیرمنتظره و غیر قابل پیش‌بینی باشد، شرایط متفاوت خواهد بود. نوسانات نامرتب و بی‌ثباتی‌ها در رشد حجم نقدینگی دارای اثر روانی منفی بر شکل‌گیری انتظارات و میل به سرمایه‌گذاری است مخصوصاً اگر این نوسانات ناشی از کسری بودجه دولت باشد که در ایران نیز عموماً چنین شرایطی برقرار می‌باشد (زمردیان و همکاران، ۱۳۹۴).

۲- مبانی نظری و پیشینه‌های پژوهش

۱-۲ سیاست‌های کلان اقتصادی و نگهداشت وجه نقد

کیفیت سیاست‌گذاری دولت‌ها بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر دارد. به طور کلی نقدینگی از نظر استراتژیک دارای اهمیت است زیرا می‌توانند بر توانایی شرکت برای حفظ و تحقق فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر بگذارد (چن و همکاران^۳، ۲۰۱۴). سیاست‌های کلان اقتصادی اعم از اینکه در حوزه بازار پول باشد و یا در بازار مالی تغییرات شگرفی را در معاملات و عملیات اقتصادی شرکت‌ها ایجاد می‌کنند. چون دولت‌ها به عنوان بزرگترین فعال اقتصادی قلمداد می‌شوند سیاست‌گذاری آنها در بخش‌های مختلف بازار اعم از کالا، ارزی، مالی و خدمات می‌تواند

1. Wang and et al
2. Ferreira and Vilela
3. Chen and et al

باعث تغییر در سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها شود. فان و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت و نگهداشت وجه نقد اثرات متفاوتی بر خطی‌مشی‌ها، بازار و اقتصاد کلان دارد. عدم اطمینان، در تصمیم‌گیری‌های مربوط به دارایی‌های نقدی از وضعیت ویژه‌های برخوردار است. گراهام و لری^۱ (۲۰۱۷) نشان دادند که عوامل کلان اقتصادی برای توضیح رشد دارایی‌های نقدی در ایالات متحده اهمیت بیشتری دارند. آلفارو و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که عدم اطمینان بیشتر نه تنها تاثیر منفی بر تقاضای نیروی کار و سرمایه را ایجاد می‌کند، بلکه باعث می‌شود تا شرکت‌ها نگهداشت وجه نقد را کاهش داده و سطح بدهی خود را برای محافظت در برابر شوک‌های آتی نیز کاهش دهند. افزایش عدم اطمینان در رابطه با سیاست‌های پولی و مالی، سطح نگهداشت دارایی‌های نقد شرکت را افزایش می‌دهد (چنگ هانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

بی‌شک افزایش فشارهای تورم در مقدار و هزینه عرضه پول تأثیرگذار است که آن نیز در موازنه میان منافع و هزینه‌های نگه‌داشت وجه نقد مؤثر خواهد بود (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۴). با توجه به وضعیت اقتصادی کشور و به طور خاص، تورم و واکنش دولت درباره این موضوع طی چند سال اخیر، بررسی آثار تورم بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد، شواهد مستقیم و سودمندی را فراهم خواهد کرد. از دیدگاه منفعت و هزینه نگهداشت وجه نقد، تورم بر ارزش و هزینه عرضه سرمایه اثرگذار است. افزایش تورم دولت را مجبور به اعمال کنترل بر اقتصاد کلان می‌کند که به طور مستقیم بر ارزش و هزینه عرضه سرمایه مؤثر است. از آنجا که وجه نقد دارایی پولی است، نگهداری آن طی دوره‌های تورمی به کاهش قدرت خرید منجر می‌شود که این امر هزینه نگهداری وجه نقد را افزایش خواهد داد. می‌توان این طور نتیجه گرفت که با این اتفاق، نرخ بهره بیشتری برای جبران کاهش قدرت سرمایه‌گذاری تقاضا می‌شود. هنگام ارزیابی هر پروژه سرمایه‌گذاری، نرخ بازده سرمایه‌گذاری مورد انتظار، به عنوان نرخ تنزیل برای تعدیل مقادیر جریان‌های نقدی آتی به ارزش فعلی استفاده می‌شود. این نتایج در ارزش فعلی خالص مثبت، همانند ارزش فرصت‌های سرمایه‌گذاری است و بازده بالقوه آتی سرمایه‌گذاری ناشی از نگهداشت وجه نقد شرکت را کاهش می‌دهد. در واقع، واحدهای تجاری وجه نقد نگهداری شده خود را برای سرمایه‌گذاری‌ها کاهش می‌دهند (فریرا، ۲۰۰۳).

سیاست پولی، بخشی از سیاست‌های اقتصادی کشور را تشکیل می‌دهد که از طریق آن مقامات مرتبط با نظم پولی کشور تلاش می‌کنند در چارچوبی هماهنگ با سایر سیاست‌های کلان اقتصادی، عرضه پول را به نحوی کنترل کنند که متناسب با اهداف کلان کشور باشد. سیاست پولی سیاستی است که بانک‌های مرکزی برای افزایش اشتغال و تنظیم نرخ تورم انجام می‌دهند که احتمال دارد شامل تغییر حجم پول، تغییر نرخ بهره و یا تغییر شرایط اعطای تسهیلات بانکی باشد. سیاست‌های پولی دولت، وسیله مداخله‌کننده و تنظیم‌کننده مهم در اقتصاد کلان است. وقتی که سیاست پولی از حالت ضعیف به حال قوی تغییر می‌کند، شرکت‌ها با

1. Graham and Leary

محیط کلان اقتصادی متفاوتی، روبه رو خواهند شد. در نتیجه ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سهامداران را تغییر دهد (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵). سیاست پولی می‌تواند تاثیر مثبتی بر عملکرد واقعی اقتصاد داشته باشد زیرا هرگونه تغییر در نرخ بهره، بالاتر از مکانیسم تقاضای معمول، هزینه‌های متغیر تولید را تغییر می‌دهد. دای و یانگ^۱ (۲۰۱۵) دریافتند که شرکت‌های با محافظه‌کاری بالاتر، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند و این ارتباط تحت سیاست پولی انقباضی مثبت می‌شود و محافظه‌کاری می‌تواند درجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و به طور موثر از منافع تامین‌کنندگان و مشتریان محافظت نماید.

سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده می‌توانند، اثر مثبتی بر شاخص کل قیمت سهام در بورس اوراق بهادار داشته باشند. اما برخلاف سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی شده، سیاست‌های پولی و مالی پیش‌بینی نشده از جمله بی‌ثباتی در رشد حجم نقدینگی سبب سردرگمی فعالان اقتصادی شده و اثری متفاوت بر شاخص کل قیمت سهام دارد. تا زمانی که تورم قابل پیش‌بینی است دیگر یک سرچشمه‌ی ناپایداری و ناطمینانی وجود ندارد و میتوان ریسک سهم را با ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک و بدون توجه به این که این ریسک‌ها بر اساس ارزش‌های واقعی برآورد شده‌اند، یا بر اساس ارزش اسمی، بازگو نمود. اما زمانی که شوک سیاستی مشاهده گردد و تورم غیرمنتظره و غیرقابل پیش‌بینی باشد، شرایط متفاوت خواهد بود. نوسانات نامرتب و بی‌ثباتی‌ها در رشد حجم نقدینگی دارای اثر روانی منفی بر شکل‌گیری انتظارات و میل به سرمایه‌گذاری است مخصوصاً اگر این نوسانات ناشی از کسری بودجه دولت باشد که در ایران نیز عموماً چنین شرایطی برقرار می‌باشد (زمردیان و همکاران، ۱۳۹۴).

زمانی که سیاست‌های انبساطی در اقتصاد کشور حاکم است، عرضه پول در کشور بالا می‌رود و این امر سبب می‌شود که شرکت‌ها موجودی نقد پایین‌تری نگهداری کنند. بنابراین مدیران ممکن است جریان‌های نقدی را بر اساس سال‌های گذشته تخمین بزنند و از جریان نقد عملیاتی شرکت برای انجام فعالیت‌های روزمره استفاده نمایند. برخی از شرکت‌ها نیز پول نقد کمتر از سطح بهینه را نگهداری می‌کنند و اعتقاد دارند که پتانسیل قابل توجهی داشته و قادر به جمع‌آوری پول نقد با صدور سهام و یا قرض گرفتن می‌باشند. در زمان سیاست‌های انبساطی، سطح بهینه وجه نقد در شرکت‌ها دارای این پیام می‌باشد که شرکت دارای ریسک کمتری در مواجهه با مشکلات مالی در آینده می‌باشد؛ از سوی دیگر شرکت با پول نقد بیش از حد بهینه ممکن است عملکرد مناسبی را از خود نشان ندهد، زیرا وجه نقد اضافی هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. (ناظمی و زارع، ۱۳۹۵).

در دوره اتخاذ سیاست‌های انقباضی، درجه عدم اطمینان درباره آینده‌ای که شرکت‌ها با آنها روبه رو خواهند شد، افزایش می‌یابد. سیاست‌های پولی انقباضی به تدابیری گفته می‌شود که از طریق کاهش در عرضه پول، اهداف عمومی سیاست‌های پولی را برآورده می‌کند، یا به عبارت دیگر هر نوع تدابیر کاهشنده عرضه پول را سیاست پولی انقباضی گویند. در دوره سیاست پولی

انقباضی، شرایط بد اعتباری بدتر می‌شود و آن را برای شرکت‌هایی که وام‌های بانکی گرفتند، سخت‌تر می‌کند. در همین حال، تامین‌کنندگان یا مشتریان به دلیل افزایش عدم اطمینان در محیط اقتصادی، در رابطه با وجه نقد محتاطانه عمل می‌کنند و نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهند و بالعکس (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵). در زمان اتخاذ سیاست‌های انقباضی دولت‌ها بودجه خود را محدود می‌نمایند و این امر موجب می‌شود تا توسعه پول، جریان پول و نقدینگی در عرصه بازار محدود شود. با وجود تولید و فروش محدود نقدینگی در بازار نایاب و یا کمیاب می‌شود در نتیجه شرکت‌ها برای اینکه بتوانند خود را با شرایط اقتصادی متعادل نگهدارند و از ریسک درماندگی مصون بمانند اقدام به نگهداشت وجه نقد مازاد می‌نمایند.

۲-۲ سیاست‌های حسابداری و نگهداشت وجه نقد

مدیریت واحد تجاری باید سیاست‌های حسابداری را به گونه‌ای انتخاب و اعمال کند که صورت‌های مالی با تمام الزامات استانداردهای حسابداری مربوط مطابقت داشته باشد. در صورت نبود استاندارد خاص، مدیریت باید سیاست‌ها را به گونه‌ای تعیین کند تا اطمینان یابد صورت‌های مالی اطلاعاتی را فراهم می‌آورد، که به نیازهای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان مربوط است، وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری را صادقانه بیان کند، منعکس‌کننده محتوای اقتصادی و نه فقط شکل حقوقی معاملات و سایر رویدادهاست و از تمام جنبه‌های با اهمیت کامل است (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴).

سیاست‌های حسابداری طیف وسیعی از تدابیر مالی، مالیاتی و گزارشگری را شامل می‌شود به دلیل نیازمندی به تعیین قلمرو تحقیق سیاست‌های حسابداری موکول به یک سری از سیاست‌های راهبردی همچون سیاست‌های مالیاتی، سیاست‌های تامین مالی و سری دیگر از سیاست‌ها که متاثر از استانداردهای حسابداری (استاندارد شماره ۸ ارزیابی ارزش موجودی کالا، استاندارد شماره ۱۱ تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت مشهود و استاندارد شماره ۱ نحوه ارائه صورت‌های مالی) است، می‌باشد. شرکت‌ها با توجه به امتیازهای انحصاری در برخورد با مقررات مالیاتی به طور کلی تلاش در محدود نمودن توزیع منابع شرکت در جهت سازمان مالیاتی دارند. در این راستا سیاست‌های تاخیری و یا اخذ تشویق، تقسیط و یا استفاده از مواد قانون مالیاتی به عنوان مجموعه سیاست‌های مجاز اجتناب مالیاتی و کتمان فاکتورهای فروش و خرید غیرمجاز، اقدامات پرخطر دیگر که مجموعاً تحت عنوان سیاست فرار مالیاتی تلقی می‌شود را هیات مدیره می‌تواند در دستور کار خود قرار دهد. بدیهی است که اقدامات شرکت با توجه به سیاست‌های کلان اقتصادی می‌تواند مثرتر واقع گردد. بنابراین، در حوزه مالیات سیاست حسابداری شرکت امکان تطبیق بیشتری در کوتاه‌مدت با سیاست‌های کلان اقتصادی دارد. شرکت‌هایی که قصد دارند سیاست تامین مالی خود را توسعه دهند، به عنوان مثال بخواهند از بازار پول تسهیلات دریافت کنند و یا از بازار سرمایه اقدام به افزایش سرمایه کنند طبیعتاً با سیاست‌های انبساطی در بازار سرمایه و یا بازار پول مواجه شوند تا تامین مالی شرکت به سهولت انجام شود اما وقتی

سیاست‌های اقتصادی کشور انقباضی باشد و دولت‌ها برای دریافت مالیات شرایط سختی را اتخاذ کرده باشند، سیاست تامین مالی محدودتر می‌شود و این امر موجب می‌شود تا شرکت‌ها وجه نقد بیشتری را نگهداری کنند. در رابطه با طبق استاندارد شماره ۸ روش‌های ارزیابی موجودی کالا و استاندارد شماره ۱۱ تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت مشهود و استاندارد شماره ۱ نحوه ارائه صورت‌های مالی، به دلیل وجود اصل ثبات رویه و قابلیت مقایسه که از رویکردهای درون سازمانی محسوب می‌شود، انعطاف کمتری با سیاست‌های کلان اقتصادی می‌توان یافت. اما با این وجود روش‌های نام برده چون در هر دوره قابل تغییر نیستند با سیاست‌های انقباضی تطابق بیشتری دارند و این امر موجب می‌شود که شرکت‌ها در رابطه با انتخاب روش‌های موجودی کالا همواره مبلغی را به عنوان سطح بهینه نگهداشت وجه نقد در نظر بگیرند. بنابراین این عوامل سبب می‌شوند که در جریان وجه نقد عدم اطمینان وجود داشته باشد و احتمالاً شرکت نه تنها در آینده برای رفع مشکلات نقدینگی نیاز به استفاده از بازارهای سرمایه و منابع خارجی خواهد داشت؛ بلکه به دلیل سوء شهرت ناشی از تغییرپذیری‌ها، هزینه این استفاده نیز افزایش پیدا می‌کند. بنابراین تغییرپذیری جریان‌های نقدی، منعکس‌کننده ریسک بالقوه در عملیات آتی، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مالی شرکت است (رازدار و همکاران، ۱۳۹۶).

۳-۲ پیشینه‌های خارجی

اولین مطالعات انجام گرفته در زمینه نگهداشت وجه نقد، مطالعه کیم و همکاران^۱ در سال (۱۹۹۸) بود، که برای تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های نقدینه هنگامی که هزینه تأمین مالی خارجی گران است، ارائه کردند. آنها معتقد بودند مقدار بهینه وجه نقد به وسیله موازنه بین بازده پایین دارایی‌های نقدینه و منفعت حاصل از حداقل کردن نیاز به تأمین مالی خارجی تعیین می‌شود. در بررسی مؤلفه‌های مالی مؤثر بر سطح نگهداری وجه نقد نیچار (۲۰۱۲) نشان داد که میان عوامل تعیین‌کننده سطح وجه نقد در کشورهای در حال توسعه شباهت‌هایی وجود دارد و سه عامل ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و اندازه شرکت مهمترین عوامل تعیین‌کننده سطح وجه نقد در شرکت‌ها هستند. فارینا و همکاران (۲۰۱۸) معتقدند با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها کیفیت سود کاهش می‌یابد. با کاهش کیفیت سود سطح نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد. سطوح پایین نظارتی می‌تواند بر میزان وجه نقد تاثیرگذار باشد. به علاوه شرکت‌هایی که دارای سطح بالایی از کیفیت سود هستند از داشتن منابع نقدی سود می‌برند و از وابستگی به تامین مالی خارجی پرهزینه خودداری می‌کنند. همچنین بویان و هوکز (۲۰۱۹) نشان دادند که بنگاه‌هایی که دارای مدیران محافظه‌کار هستند وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. علاوه بر این، شواهدی یافت می‌شود که بنگاه‌های دارای وجه نقد بالا در پروژه‌های سرمایه‌گذاری اقدام به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌نمایند.

در رابطه با سیاست‌های مدیریتی و سطح نگهداشت وجه نقد، بویاکری و همکاران (۲۰۱۳)

استدلال می‌کنند که یک مدیر متصل سیاسی ممکن است یک استراتژی برای نگه داشتن پول کمتری نسبت به همسالان غیرسیاسی ترویج کند همچنین وانگ^۱ (۲۰۱۵) نشان داد که ارتباطات سیاسی بر روابط شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

تحقیقات انجام شده در باب سیاست‌های اقتصادی و نگهداشت وجه نقد به تحقیق چن و همکاران (۲۰۱۴) اشاره دارد که بیان می‌کنند دولت خوب حساسیت سرمایه‌گذاری را به جریان وجوه نقدی و انگیزه نگهداشت وجه نقد در شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین دارایی‌های نقدی را بطور قابل توجهی در بنگاه‌های خصوصی کاهش می‌دهد و دسترسی به اعتبارات بانکی و تجاری را بهبود می‌بخشد. هوبرگ و همکاران^۲ (۲۰۱۴) معتقدند بنگاه‌هایی که با تهدیدات رقابتی تر روبرو هستند، تمایل دارند ذخایر نقدی بیشتری داشته باشند. آدائو و سیلوا (۲۰۱۶) معتقدند که افزایش در اختیار داشتن پول نقد بعد از سال ۱۹۸۰ باعث تکمیل روند شوک‌های سیاست پولی شده است. در رابطه اثر سیاست‌های پولی بر سهام شرکت‌ها، دای و یانگ (۲۰۱۵) نشان دادند شرکت‌های با محافظه‌کاری بالاتر، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند و این ارتباط تحت سیاست پولی انقباضی مثبت می‌شود. همچنین محافظه‌کاری می‌تواند درجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و به طور موثر از منافع تأمین‌کنندگان و مشتریان محافظت نماید. آلفارو و همکاران (۲۰۱۶) نیز بررسی کردند که پول‌های نقدی می‌تواند تأثیر شوک عدم اطمینان مالی را تشدید کند. سیاست پولی می‌تواند تأثیر مثبتی بر اقتصاد واقعی داشته باشد زیرا هرگونه تغییر در نرخ بهره، بالاتر از مکانیسم تقاضای معمول، هزینه‌های متغیر تولید را تغییر می‌دهد.

لی و وانگ^۳ (۲۰۱۶) نشان دادند که شرکت‌های دارای روابط سیاسی راحت‌تر، به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در مقابل، ارتباطات سیاسی می‌تواند پیامدهایی نظیر اهرم مالی بالا، تقسیم سود کمتر، هزینه سرمایه بالاتر و مزاد سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیفی را موجب شود. همچنین ارتباط سیاسی، عملکرد شرکت را از طریق کانال‌های مختلفی همچون تسهیل دسترسی به وام‌های بانکی و مواد اولیه، مقررات آسان و پرداخت مالیات سبک‌تر، بهبود می‌بخشد. پژوهش پن و تیان^۴ (۲۰۱۷) در رابطه با عدم اطمینان سیاسی نشان داد که عدم اطمینان سیاسی ممکن است با مداخله شدید دولت و انحراف از اهداف نهایی شرکت همراه باشد. بنابراین، برای دستیابی به اهداف اجتماعی یا سیاسی که دولت به آنها علاقه دارد، مدیران ارشد شرکت‌ها مجبور می‌شوند در پروژه‌های غیرسودآور سرمایه‌گذاری کنند؛ پروژه‌هایی که از لحاظ سیاسی مطلوب است ولی موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد ضعیف شرکت می‌شود. چنگ هانگ و همکاران (۲۰۱۸) نیز در بررسی‌های خود نشان دادند که عدم قطعیت سیاسی بر روی سهام نقدی شرکت‌های بزرگ، اثرات نامتقارن ایجاد می‌کند، با یک شوک سیاسی، در شرایط مالی عادی تمایل به جمع‌آوری سهام نقدی کاهش می‌یابد. اما در شرایط

1. Wang
2. Hoberg and et al
3. Lee and Wang
4. Pan and Tian

سخت مالی شرکت‌ها اقدام به نگهداشتن وجه نقد می‌نمایند. چن و همکاران^۱ (۲۰۱۸) نشان دادند که در زمان عدم اطمینان سیاسی تصمیم‌گیرندگان همواره با کاهش عرضه اطلاعات مفید از سوی شرکت‌ها روبه‌رو هستند. همچنین عدم اطمینان سیاسی می‌تواند محیط اطلاعاتی را با کاهش تعداد شرکت‌های ارائه دهنده اطلاعات بدتر جلوه دهد. عدم اطمینان سیاسی همواره باعث تاخیر در تصمیم‌گیری‌ها می‌شود که در نهایت باعث افزایش عدم مربوط بودن اطلاعات می‌شود. در بررسی رابطه بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت و نگهداشت وجه نقد فان و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت و نگهداشت وجه نقد اثرات متفاوتی بر خطی‌مشی‌ها، بازار و اقتصاد کلان دارد.

۴ - ۲ پیشینه‌های داخلی

در رابطه با عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد، عربصالحی و رهروی (۱۳۹۱) نشان دادند که متغیرهای اجزای غیرنقدی خالص سرمایه در گردش، فرصت‌های رشد، احتمال بحران مالی، نسبت جریان‌های نقدی و شاخص صنعت بر سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت اثر می‌گذارد. اما متغیرهای کارایی مدیریت سرمایه در گردش و نسبت بدهی‌های بانکی بر سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار نیستند. همچنین در این رابطه رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) دریافتند که متغیرهای اندازه شرکت، سرمایه در گردش، وجه نقد عملیاتی و وجه نقد حاصل از فعالیت‌های تامین مالی با وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها، دارای رابطه مثبت و معنادار هستند و متغیرهای اهرم مالی، فرصت‌های رشد، تغییرات جریان‌های نقدی، جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی با میزان نگهداشت وجه نقد، رابطه آماری معناداری نداشتند. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل‌های آماری بیانگر این بود که نگهداری مازاد وجه نقد توسط شرکت‌ها به صورت مداوم و مقطعی، تاثیری بر ارزش حقوق صاحبان سهام ندارد. مهدوی زاهد و همکاران (۱۳۹۳) اهرم مالی، قابلیت نقد شوندگی دارایی‌ها، نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها را به عنوان عوامل نگهداشت وجه نقد بررسی کردند؛ نتایج آنها نشان داد که بین انحراف استاندارد از وجه نقد ناشی از فعالیت عملیاتی و فرصت رشد با نگهداشت وجه نقد ارتباط معنادار مثبتی وجود دارد. در شرکت‌هایی که کنترل‌کننده نهایی آنها بخش دولتی یا شبه دولتی می‌باشد، ارتباط معنادار مثبت بین سهامداران نهایی و نگهداری موجودی نقد وجود دارد و در شرکت‌هایی که کنترل‌کننده نهایی آنها اشخاص حقیقی می‌باشند، ارتباط معنادار منفی بین سهامداران نهایی و نگهداری موجودی نقد وجود دارد. همچنین ارتباط معناداری بین سودآوری، اندازه شرکت، تفاوت بدهکاران دوره و پرداخت بستانکاران، رابطه با موسسات مالی، هزینه فرصت و جریان نقدی با نگهداشت وجه نقد وجود ندارد. امیری و همکاران (۱۳۹۳) نیز در این رابطه دریافتند که سطح نگهداشت وجه با اهرم مالی و دارایی نقدینگی رابطه معناداری و مستقیم وجود دارد، همچنین بین سطح نگهداشت وجه نقد با سودنقدی توزیع شده

و حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری و معکوس وجود دارد. توکل نیا و تیرگری (۱۳۹۳) نیز نشان دادند که بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه یو شکل وجود دارد.

شکرخواه و مرتضی زاده (۱۳۹۴) در بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد دریافتند که دوره وصول مطالبات در صنعت خودرو و ساخت قطعات، اهرم مالی در صنعت فلزات اساسی، گردش موجودی کالا در صنایع مواد دارویی و ماشین‌آلات و تجهیزات و جریان نقد عملیاتی در صنایع شیمیایی و سیمان، آهک و گچ بیشترین تاثیر را بر سطح نگهداری وجه نقد دارند. ناشی و زارع (۱۳۹۵) نیز نشان داد که قدرمطلق انحرافات وجه نقد از سطح بهینه بر بازده انباشته آتی غیرعادی سهام، تاثیر منفی ندارد. همچنین انحراف منفی وجه نقد از سطح بهینه و بازده انباشته آتی غیرعادی سهام دارای رابطه معناداری نمی‌باشد و انحراف مثبت وجه نقد از سطح بهینه بر بازده انباشته آتی غیرعادی سهام دارای تاثیر منفی نمی‌باشد. علیدوست و همکاران (۱۳۹۷) نیز در بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد دریافتند که اهرم مالی، شاخص سودآوری، شاخص نقدینگی و اندازه شرکت تاثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد، همچنین فرصت رشد و مخارج سرمایه‌ای بر نگهداشت وجه نقد تاثیر ندارد. ابراهیم پور و همکاران (۱۳۹۷) نیز در تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نگهداشت وجه نقد دریافتند که عدم وجود ارتباط معنادار بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد. از طرفی سهامداران نهادی اثرات منفی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر نقش تعدیلگر سهامداران نهادی تایید می‌گردد.

در رابطه با تحقیقات مرتبط با سیاست‌های حسابداری جباری و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که بین سیاست تامین مالی و هزینه نمایندگی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین بین سود سهام نقدی و هزینه نمایندگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بعلاوه بین نسبت بدهی و هزینه نمایندگی رابطه منفی و معنادار برقرار است. مراد زندی و تنانی (۱۳۹۴) نیز دریافتند که جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی رابطه دارد. همچنین جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی، نسبت به شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی ندارند تفاوت مثبت و معناداری دارد. علی نژاد و تارقی (۱۳۹۶) در رابطه با سیاست تامین مالی بیان کردند که توانایی مدیریت صرفاً با اهرم مالی ارتباط مثبت و معنادار داشته است که می‌تواند نشان‌دهنده این موضوع باشد که مدیرانی که از توانایی بالایی برخوردارند به جهت انجام سرمایه‌گذاری‌های سودآور و بالا نشان دادن توانایی‌های خود به سمت استفاده از اهرم مالی حرکت می‌کنند. در باب تحقیقات انجام شده در ایران در رابطه با سیاست‌های اقتصادی می‌توان به پژوهش صادقی و همکاران (۱۳۹۴) اشاره کرد که نشان دادند اخذ مالیات توسط دولت اثر مثبت بر بازار مالی دارد. همچنین زمردیان و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی اثرپذیری بازار سرمایه ایران از عدم اطمینان سیاست پولی و مالی نشان دادند که تغییرات پیش‌بینی نشده ۱۰ درصدی در سیاست پولی شاخص قیمت بورس را در

دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت به ترتیب $3/6$ و $4/7$ درصد کاهش می‌دهد. همچنین تورم و حجم نقدینگی در کوتاه‌مدت و بلندمدت بر بورس اثر مثبت می‌گذارد. عباس‌زاده و همکاران (۱۳۹۵) نیز دریافته‌اند که بین تورم و نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و بین چرخه عملیاتی شرکت و نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد. در رابطه با عکس العمل بازار در برابر نگهداشت وجه نقد مازاد فغانی و زندی (۱۳۹۶) نشان دادند که بین واکنش بازار و نگهداشت وجه نقد مازاد هم رابطه مستقیم وجود دارد. به علاوه شرکت‌هایی که وجه نقد زیاد در خود نگهداری می‌کنند باعث افزایش ریسک سیستماتیک می‌شود. همچنین رازدار و همکاران (۱۳۹۶) در بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد دریافته‌اند که گروه تجاری دارای رابطه معکوس و معناداری با نگهداشت وجه نقد بوده و سیاست پولی تاثیر معناداری بر ارتباط گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد، ندارد. با توجه به طرح مساله و تفسیر متغیرهای پژوهش فرضیه‌های پژوهش به صورت ذیل تدوین گردیدند.

فرضیه اول: تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه دوم: تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه سوم: تطابق سیاست‌های موجودی کالای شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه چهارم: تطابق سیاست‌های موجودی کالای شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه پنجم: تطابق سیاست‌های تامین مالی شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه ششم: تطابق سیاست‌های تامین مالی شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیه هفتم: تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

۳- روش پژوهش

این تحقیق از دیدگاه تقسیم‌بندی بر مبنای هدف، تحقیق کاربردی است. زیرا تحقیق کاربردی پژوهشی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. از سوی دیگر تحقیق حاضر از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر حسب روش، از نوع توصیفی و پس‌رویدادی است. همچنین این تحقیق از نوع همبستگی است. با توجه به مفاهیم مذکور روش

انجام کار از نوع تحقیقات همبستگی، پس رویدادی می‌باشد.

۳-۱ جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ده ساله از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ می‌باشند. باتوجه به جامعه فوق نمونه پژوهش با اعمال شرایط زیر انتخاب گردید:

۱. دوره مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۹ سال باشد.
۲. طی دوره تحقیق، تغییر در دوره مالی نداشته باشد.
۳. شرکت‌ها، مالی، واسطه‌گری، هلدینگ و چند منظوره نباشند.
۴. شرکت‌ها مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشند.
۵. شرکت‌ها، قبل از آغاز دوره تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده نمونه پژوهش شامل ۸۱ شرکت می‌باشد.

۳-۲ متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیرهای وابسته

شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد با استفاده از معیار فرصت‌های اقتصادی از دست رفته (CHOC): به صورت زیر محاسبه می‌شود.

رابطه (۱)

$$CHOC = (ROI - CC) \times IC$$

CHOC: فرصت اقتصادی از دست رفته.

ROI: نرخ بازده سرمایه‌گذاری که از تقسیم سود خالص بر سرمایه به کار گرفته شده به

دست می‌آید.

CC: برای سنجش هزینه سهام عادی از مدل اولسون و جوتنر (۲۰۰۴) طبق رابطه (۲) به

دست می‌آید.

رابطه (۲)

$$r_{oj} = A + \sqrt{A^2 + \frac{EPS_1}{P_0} \left(\frac{EPS_2 - EPS_1}{EPS_1} - (y - 1) \right)}$$

$$A = \frac{1}{2}(y - 1) + \frac{EPS_1}{P_0}$$

P0: قیمت بازار سهام جاری.

EPS: سود هر سهم در سال جاری و دو سال آتی.

Y: درصد رشد سود تقسیمی طی سه سال.

IC: سرمایه به کار گرفته شده.

اگر فرصت‌های اقتصادی از دست رفته موجود نباشد.

$$ROI > CC \text{ و } EVA > 0$$

اگر فرصت‌های اقتصادی از دست رفته موجود باشد.

$$ROI < CC \text{ و } EVA < 0$$

متغیرهای مستقل

- سیاست‌های حسابداری در مالیات (AP_1): متغیر مجازی است که اگر اجتناب مالیاتی از میانگین صنعت بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود. اجتناب مالیاتی از نسبت هزینه مالیات به درآمد قبل از مالیات شرکت i در سال مالی t به دست می‌آید (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰).
- سیاست‌های حسابداری در موجودی کالای (AP_2): متغیر مجازی است که اگر سیاست قیمت‌گذاری کالا روش فایفو باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (ویسی حصار و رضایی، ۱۳۹۷).
- سیاست‌های حسابداری در تامین مالی (AP_3): تامین مالی از نسبت منابع مالی بهره دار بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید. سیاست تامین مالی یک متغیر مجازی است که اگر تامین مالی اندازه‌گیری شده از متوسط صنعت شرکت‌ها بیشتر باشد عدد یک در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (علی نژاد و تارفی، ۱۳۹۶). به عبارتی زمانی که شرکت‌ها در راستای رسیدن به هدف خاصی باشند می‌بایست منابع بیشتری تجهیز نمایند. لذا این شرکت‌ها باید از متوسط صنعت خود منابع بیشتری تامین نمایند تا به اهداف بالاتری از فعالیت‌های عادی دست یابند.
- سیاست‌های حسابداری در تجدید ارزیابی (AP_4): متغیر مجازی است که اگر تجدید ارزیابی شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (منصوری و همکاران، ۱۳۹۶).
- سیاست‌های پولی - انقباضی (MPE_1): متغیر مجازی است که اگر نقدینگی بطور متوسط نسبت به سال قبل رشد داشته باشد یا پایه پول کاهش داشته باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (رازدار و همکاران، ۱۳۹۶).
- سیاست‌های پولی - انبساطی (MPE_2): متغیر مجازی است که اگر پایه پول بطور متوسط نسبت به سال قبل رشد داشته باشد یا نقدینگی کاهش داشته باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (رازدار و همکاران، ۱۳۹۶).
- سیاست‌های مالی - انقباضی (MPE_3): مستقل متغیر مجازی است که اگر مخارج دولت نسبت به سال قبل کمتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود

(رازدار و همکاران، ۱۳۹۶).

۸. سیاست‌های مالی - انبساطی (MPE_4): متغیر مجازی است که اگر مخارج دولت نسبت به سال قبل بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود (رازدار و همکاران، ۱۳۹۶).

متغیرهای کنترل

- ۱) اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t .
- ۲) اهرم مالی (Lev): نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی شرکت i در پایان سال مالی t .
- ۳) بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نسبت سود خالص بر حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی شرکت i در سال مالی t .
- ۴) فرصت رشد (Growth): تفاوت درآمد فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر درآمد فروش سال قبل شرکت i در سال مالی t .

۳-۳ مدل فرضیه‌های پژوهش

مدل پژوهش که به منظور آزمون فرضیه‌ها از آن استفاده می‌شود با توجه به پژوهش انجام شده توسط فان و همکاران^۱ (۲۰۱۹) به شرح ذیل است:

$$CHAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AP_{1-6i,t} + \alpha_2 MEP_{1-4i,t} + \alpha_3 AP_{1-6i,t} \times MEP_{1-4i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROE_{i,t} + \alpha_7 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فان و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی سیاست‌های کلان اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد پرداختند. لذا به منظور نوآوری در پژوهش، در این مطالعه رابطه سیاست‌های حسابداری و همچنین تطابق سیاست‌های حسابداری با سیاست‌های اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد مورد بررسی قرار گرفت تا مشخص گردد که تطابق و یا عدم تطابق این سیاست‌ها چه تاثیر بر عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد خواهد داشت.

۴- یافته‌های پژوهش

در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی و استنباطی در نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. که در ادامه به آنها پرداخته می‌شود.

۴-۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج حاصل در جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۱) آمار توصیفی داده‌های پژوهش

ROE	SIZE	GROWTH	LEV	CHOC	متغیرهای پژوهش
۰/۴۰۴	۱۳/۹۴۱	۰/۲۰۷	۰/۶۰۰	-۰/۰۱۳	میانگین
۰/۳۸۸	۱۳/۷۳۷	۰/۱۳۲	۰/۶۱۹	۰/۰۰۰	میانه
۰/۹۰۹	۱۹/۲۴۹	۷/۸۱۵	۰/۹۹۶	۰/۰۴۳	بیشترین مقدار
۰/۰۰۰	۱۰/۵۰۴	۰/۹۳۱-	۰/۰۹۰	۰/۰۶۴-	کمترین مقدار
۰/۱۹۹	۱/۴۸۵	۰/۵۶۶	۰/۱۹۹	۰/۰۱۸	انحراف معیار
۰/۲۴۳	۰/۶۶۳	۶/۱۶۴	۰/۲۸۱-	۱/۰۸۲-	چولگی
۲/۴۰۹	۳/۶۷۲	۶۳/۴۷۹	۲/۳۸۲	۳/۱۸۶	کشیدگی
۸۱۰					تعداد مشاهدات

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. نزدیک بودن میانگین متغیر CHOC به میانه نشان‌دهنده توزیع یکنواخت مقادیر این متغیر است. همچنین نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر LEV به بیشترین مقدار بیانگر این است که میزان بدهی نسبت به دارایی شرکت‌ها که نشان‌دهنده استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه‌گذاری است، در بیشتر شرکت‌های مورد بررسی مقدار بیشتری می‌باشد. مقدار میانگین متغیر GROWTH برابر با ۰/۲۰۷ است که نزدیک بودن آن به کمترین مقدار نشان‌دهنده کم بودن سیر صعودی فروش در شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد. عدد ۱۳/۹۴۱ نشان‌دهنده نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر SIZE به کمترین مقدار است که بیانگر کم بودن دارایی بیشتر شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد. مقدار میانگین متغیر ROE برابر با ۰/۴۰۴ است که نشان‌دهنده میزان سودآوری شرکت است.

۴-۲ نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج فرضیه اول پژوهش در جدول (۲) ارائه گردیده است.

جدول (۲) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی دولت‌ها

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۰۲۴۷	-۰/۰۲۷۰	-۲/۸۷۹۵	-۳/۰۳۵۶	۰/۰۰۴۱	۰/۰۰۲۵
AP1	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰	-۰/۶۲۵۴	۰/۰۶۵۳	۰/۵۳۱۹	۰/۹۴۷۹
MPE1	-۰/۰۰۰۴	-	-۰/۷۹۴۹	-	۰/۴۲۶۹	-
MPE2	-	۰/۰۰۰۰	-	۰/۱۴۲۸	-	۰/۸۸۶۴
AP1*MPE1	-۰/۰۰۰۴	-	-۰/۷۴۱۴	-	۰/۰۴۵۸	-
AP1*MPE2	-	-۰/۰۰۰۱	-	-۰/۱۷۱۷	-	۰/۸۶۳۷
SIZE	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۱	۱/۸۷۸۲	۲/۱۲۳۹	۰/۰۶۰۸	۰/۰۳۴۱
LEV	-۰/۰۰۰۶	-۰/۰۰۱۰	-۰/۳۱۲۰	-۰/۲۹۱۸	۰/۸۳۲۲	۰/۷۷۰۵
ROE	-۰/۰۰۲۰	-۰/۰۰۲۶	-۰/۷۱۴۶	-۰/۸۱۵۸	۰/۴۷۵۱	۰/۴۱۴۹
GROWTH	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	-۰/۷۹۶۷	-۰/۷۸۱۲	۰/۴۲۵۹	۰/۴۳۵۰
AR(1)	۰/۴۳۲۲	۰/۴۱۸۸	۱۲/۷۷۵۳	۱۲/۳۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۷۵۸۰	۰/۷۵۲۰	آماره F		۲۲/۷۸۳۵	۲۲/۰۶۱۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲۴۷	۰/۷۱۷۹	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۶۹۷	۱/۸۵۰۵				

منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که جدول (۲) نشان می‌دهد، احتمال آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. در جدول فوق ضرایب تعیین به ترتیب ۰/۷۵۸۰ و ۰/۷۵۲۰ است که نشان می‌دهد تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل توضیح داده شود.

از آنجا که آماره دوربین- واتسون که آماره وجود خودهمبستگی در مدل می‌باشد در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار نگرفت در نتیجه مدل دارای نقص می‌باشد و باید رفع خودهمبستگی صورت پذیرد که به منظور رفع نقص خودهمبستگی، از متغیر مجازی مرتبه اول AR(1) استفاده گردید و آماره دوربین- واتسون در جدول فوق عدم خودهمبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. هر کدام از فرضیه‌های پژوهش به دو قسمت انقباضی و انبساطی تقسیم می‌شوند. نتایج جدول (۲) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انقباضی و پولی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انقباضی

نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و این تطابق باعث شده که بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری بگذارد. در نتیجه با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انقباضی و تایید رابطه منفی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد قسمت اول فرضیه اول، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. اما در بررسی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انبساطی نتایج مدل نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین متغیر تعاملی سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی انبساطی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد یافت نشد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تنها در بررسی سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌های پولی انقباضی تایید می‌گردد.

۴-۳ نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج فرضیه دوم پژوهش در جدول (۳) ارائه گردیده است.

جدول (۳) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های مالی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	
۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۲۲	-۳/۰۷۱۸	-۳/۰۷۳۹	-۰/۰۲۵۸	-۰/۰۲۵۷	مقدار ثابت
۰/۸۹۳۵	۰/۸۱۸۰	۰/۱۳۳۸	-۰/۲۳۰۲	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۱	API
-	۰/۸۶۲۳	-	-۰/۱۷۳۵	-	-۰/۰۰۰۰	MPE3
۰/۸۶۲۳	-	۰/۱۷۳۵	-	۰/۰۰۰۰	-	MPE4
-	۰/۰۴۷۹	-	۰/۲۸۰۰	-	۰/۰۰۰۱	API*MPE3
۰/۰۴۷۹	-	-۰/۲۸۰۰	-	-۰/۰۰۰۱	-	API*MPE4
۰/۰۴۳۲	۰/۰۴۳۲	۲/۰۲۶۲	۲/۰۲۶۲	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۰	SIZE
۰/۸۶۱۹	۰/۸۶۱۹	-۰/۱۷۳۹	-۰/۱۷۳۹	-۰/۰۰۰۵	-۰/۰۰۰۵	LEV
۰/۴۹۲۲	۰/۴۹۲۲	-۰/۶۸۷۲	-۰/۶۸۷۲	-۰/۰۰۲۰	-۰/۰۰۲۰	ROE
۰/۴۳۴۶	۰/۴۳۴۶	-۰/۷۸۱۸	-۰/۷۸۱۸	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۳۰۴	۱۲/۵۳۰۴	۰/۴۲۵۲	۰/۴۲۵۲	AR(1)
۲۲/۶۱۴۶	۲۲/۶۱۴۶	آماره F		۰/۷۵۶۶	۰/۷۵۶۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۲۳۲	۰/۷۲۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۵۳۸	۱/۸۵۳۸	آماره دوربین - واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های مالی انقباضی و مالی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های مالی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و اما این تطابق بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر مثبت و معناداری دارد که در راستای تایید فرضیه نمی‌باشد.

در بررسی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های مالی انبساطی نتایج مدل نشان می‌دهد که علاوه بر تطابق سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌های مالی انبساطی، رابطه این دو سیاست با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری می‌باشد. بنابراین با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های مالی انبساطی و تاثیر منفی آن بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، فرضیه دوم پژوهش در بررسی سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌های مالی انبساطی، در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

۴-۴ نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج فرضیه سوم پژوهش در جدول (۴) ارائه گردیده است.

جدول (۴) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	
۰/۰۰۲۵	۰/۰۰۳۰	-۳/۰۳۳۹	-۲/۹۷۸۱	-۰/۰۲۵۴	-۰/۰۲۵۵	مقدار ثابت
۰/۳۹۶۱	۰/۵۸۹۱	۰/۸۴۹۲	۰/۵۴۰۴	۰/۰۰۳۶	۰/۰۰۳۲	AP2
-	۰/۷۴۱۲	-	-۰/۳۳۰۴	-	-۰/۰۰۰۰	MPE1
۰/۸۶۸۵	-	-۰/۱۶۵۶	-	-۰/۰۰۰۰	-	MPE2
-	۰/۵۵۶۸	-	-۰/۵۸۷۹	-	-۰/۰۰۱۹	AP2*MPE1
۰/۰۲۳۲	-	-۲/۲۷۵۰	-	-۰/۰۰۷۰	-	AP2*MPE2
۰/۰۵۰۰	۰/۰۵۴۷	۱/۹۶۳۵	۱/۹۲۵۱	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۰	SIZE
۰/۸۱۵۹	۰/۸۴۸۷	-۰/۲۳۲۸	-۰/۱۹۰۷	-۰/۰۰۰۷	-۰/۰۰۰۶	LEV
۰/۴۵۵۵	۰/۴۸۱۷	-۰/۷۴۶۷	-۰/۷۰۴۰	-۰/۰۰۲۲	-۰/۰۰۲۰	ROE
۰/۴۵۰۶	۰/۴۶۸۵	-۰/۷۵۴۹	-۰/۷۲۵۳	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۴۶۴	۱۲/۶۰۱۷	۰/۴۲۰۵	۰/۴۲۷۲	AR(1)
۲۳/۰۳۹۹	۲۲/۳۱۵۵	آماره F		۰/۷۶۰۰	۰/۷۵۴۲	ضریب تعیین

ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲۰۴	۰/۷۲۷۰	احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین - واتسون	۱/۸۵۶۲	۱/۸۵۷۴			

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انقباضی و پولی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی با یکدیگر تطابق داشته و این تطابق بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد که در راستای تایید فرضیه می‌باشد. اما در بررسی تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انقباضی نتایج مدل نشان می‌دهد که بین تطابق سیاست‌های موجودی کالا با سیاست‌های پولی انقباضی و تاثیر آنها با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، رابطه‌ای یافت نشد. با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند که حاکی از پذیرش فرضیه سوم پژوهش می‌باشد.

۴-۵ نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نتایج فرضیه چهارم پژوهش در جدول (۵) ارائه گردیده است.

جدول (۵) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های مالی دولت‌ها

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۱۱۶۵	-۰/۰۲۵۸	-۴/۲۴۱۰	-۳/۰۸۶۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۲۱
AP2	۰/۰۰۵۷	۰/۰۰۰۳	۰/۲۷۳۷	۰/۰۹۹۴	۰/۷۸۴۳	۰/۹۲۰۸
MPE3	۰/۰۰۰۰	-	۰/۰۰۳۸	-	۰/۹۹۶۹	-
MPE4	-	-۰/۰۰۰۰	-	-۰/۲۵۰۷	-	۰/۸۰۲۱
AP2*MPE3	-۰/۰۰۲۲	-	-۰/۴۳۶۳	-	۰/۶۶۲۷	-
AP2*MPE4	-	۰/۰۰۲۶	-	۰/۷۷۴۹	-	۰/۴۳۸۶
SIZE	۰/۰۰۶۸	۰/۰۰۱۰	۴/۰۰۳۴	۲/۰۳۶۳	۰/۰۰۰۱	۰/۰۴۲۱

۰/۸۴۳۱	۰/۳۸۹۴	-۰/۱۹۷۹	۰/۸۶۱۲	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۱۱۰	LEV
۰/۴۸۷۵	۰/۸۶۴۸	-۰/۶۹۴۶	۰/۱۷۰۳	-۰/۰۰۲۰	۰/۰۰۱۹	ROE
۰/۴۵۲۶	۰/۱۰۴۱	-۰/۷۵۱۶	-۱/۶۲۷۴	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۱۵	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۴۰	۹/۶۷۲۱	۰/۴۲۵۶	۰/۳۶۴۵	AR(1)
۲۲/۶۷۱۹	۶/۱۲۳۵	آماره F		۰/۷۵۷۱	۰/۴۵۷۱	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۲۳۷	۰/۳۸۲۴	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۵۲۵	۱/۹۷۹۷	آماره دوربین- واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های مالی دولت‌ها با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری یافت نشد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

۴-۶ نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش

نتایج فرضیه پنجم پژوهش در جدول (۶) ارائه گردیده است.

جدول (۶) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های پولی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
پولی انقباضی	پولی انقباضی	پولی انقباضی	پولی انقباضی	پولی انقباضی	پولی انقباضی	
۰/۰۰۴۳	۰/۰۰۲۳	-۲/۸۶۸۶	-۳/۰۵۷۲	-۰/۰۲۶۸	-۰/۰۲۷۰	مقدار ثابت
۰/۲۶۵۷	۰/۳۲۷۲	۱/۱۱۴۰	۰/۹۸۰۵	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۵	AP3
-	۰/۹۰۱۹	-	۰/۱۲۳۲	-	۰/۰۰۰۰	MPE1
۰/۲۸۲۹	-	۱/۰۷۴۶	-	۰/۰۰۰۳	-	MPE2
-	۰/۴۰۶۸	-	-۰/۸۳۰۱	-	-۰/۰۰۰۴	AP3*MPE1
۰/۱۴۲۳	-	-۱/۴۶۹۲	-	-۰/۰۰۰۷	-	AP3*MPE2
۰/۰۳۱۷	۰/۰۴۰۴	۲/۱۵۳۱	۲/۰۵۳۶	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۱۱	SIZE
۰/۴۶۰۱	۰/۷۶۵۳	-۰/۷۳۹۱	-۰/۲۹۸۶	-۰/۰۰۲۸	-۰/۰۰۰۹	LEV
۰/۲۳۶۸	۰/۴۸۸۷	-۱/۱۸۴۱	-۰/۶۹۲۷	-۰/۰۰۴۰	-۰/۰۰۲۰	ROE
۰/۳۲۴۳	۰/۳۴۳۳	-۰/۹۸۶۵	-۰/۹۴۸۴	-۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۰۳	GROWTH

۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۴۹۸۵	۱۲/۵۴۳۳	۰/۴۲۰۷	۰/۴۲۹۸	AR(1)
۲۱/۲۲۶۳	۲۲/۸۷۶۹	آماره F		۰/۷۴۴۸	۰/۷۵۸۷	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۰۹۷	۰/۷۲۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۵۰۱	۱/۸۶۵۳	آماره دوربین - واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های پولی دولت‌ها با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

۴-۷ نتایج آزمون فرضیه ششم پژوهش

نتایج فرضیه ششم پژوهش در جدول (۷) ارائه گردیده است.

جدول (۷) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
مالی انقباضی	مالی انقباضی	مالی انقباضی	مالی انقباضی	مالی انقباضی	مالی انقباضی	
۰/۰۰۱۷	۰/۰۰۱۸	-۳/۱۵۰۲	-۳/۱۳۴۹	-۰/۰۳۰۹	-۰/۰۳۰۸	مقدار ثابت
۰/۳۳۰۵	۰/۹۵۹۶	۰/۹۷۳۷	-۰/۰۵۰۶	۰/۰۰۰۵	-۰/۰۰۰۰	AP3
-	۰/۶۴۴۴	-	-۰/۴۶۱۸	-	-۰/۰۰۰۱	MPE3
۰/۶۴۴۴	-	۰/۴۶۱۸	-	۰/۰۰۰۱	-	MPE4
-	۰/۰۲۹۱	-	۱/۰۵۵۶	-	۰/۰۰۰۵	AP3*MPE3
۰/۰۲۹۱	-	-۱/۰۵۵۶	-	-۰/۰۰۰۵	-	AP3*MPE4
۰/۰۱۵۳	۰/۰۱۵۳	۲/۴۳۱۷	۲/۴۳۱۷	۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۱۴	SIZE
۰/۶۶۵۳	۰/۶۶۵۳	-۰/۴۳۲۸	-۰/۴۳۲۸	-۰/۰۰۱۷	-۰/۰۰۱۷	LEV
۰/۳۸۰۷	۰/۳۸۰۷	-۰/۸۷۷۳	-۰/۸۷۷۳	-۰/۰۰۳۲	-۰/۰۰۳۲	ROE
۰/۳۱۸۳	۰/۳۱۸۳	-۰/۹۹۸۷	-۰/۹۹۸۷	-۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۰۳	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۱۶۰۰	۱۲/۱۶۰۰	۰/۴۱۴۷	۰/۴۱۴۷	AR(1)
۲۱/۶۶۰۹	۲۱/۶۶۰۹	آماره F		۰/۷۴۸۶	۰/۷۴۸۶	ضریب تعیین

۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)	۰/۷۱۴۰	۰/۷۱۴۰	ضریب تعیین تعدیل شده
			۱/۸۵۵۵	۱/۸۵۵۵	آماره دوربین-واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۷) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی انقباضی و مالی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های اقتصادی مالی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی انقباضی و سیاست‌های مالی انبساطی با یکدیگر تطابق دارند. اما این تطابق بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد فقط در بررسی سیاست‌های تامین مالی با سیاست‌های مالی انبساطی منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی انقباضی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معنادار برقرار است که نشان می‌دهد فرضیه ششم پژوهش تنها در بررسی سیاست‌های تامین مالی با سیاست‌های مالی انبساطی در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

۴-۸ نتایج آزمون فرضیه هفتم پژوهش

نتایج فرضیه هفتم پژوهش در جدول (۸) ارائه گردیده است.

جدول (۸) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	
۰/۰۰۳۳	۰/۰۰۳۲	-۲/۹۵۰۹	-۲/۹۵۸۶	-۰/۰۲۵۷	-۰/۰۲۵۶	مقدار ثابت
۰/۱۲۷۲	۰/۱۳۸۳	۱/۵۲۷۲	۱/۴۸۳۹	۰/۰۰۱۴	۰/۰۰۱۳	AP4
-	۰/۸۵۸۹	-	-۰/۱۷۷۸	-	-۰/۰۰۰۰	MPE1
۰/۷۸۸۳	-	۰/۲۶۸۶	-	۰/۰۰۰۰	-	MPE2
-	۰/۰۴۹۴	-	-۰/۶۸۳۸	-	-۰/۰۰۰۸	AP4*MPE1
۰/۲۹۶۵	-	-۱/۰۴۴۸	-	-۰/۰۰۱۶	-	AP4*MPE2
۰/۰۵۴۶	۰/۰۶۲۷	۱/۹۲۵۳	۱/۸۶۴۳	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۰	SIZE
۰/۸۴۲۷	۰/۹۶۲۷	-۰/۱۹۸۵	-۰/۰۴۶۷	-۰/۰۰۰۶	-۰/۰۰۰۱	LEV
۰/۴۵۹۱	۰/۴۹۷۹	-۰/۷۴۰۸	-۰/۶۷۸۲	-۰/۰۰۲۲	-۰/۰۰۱۹	ROE

۰/۴۴۷۹	۰/۴۷۳۷	-۰/۷۵۹۳	-۰/۷۱۶۸	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۳۳۸	۱۲/۶۱۴۸	۰/۴۲۵۹	۰/۴۲۷۷	AR(1)
۲۲/۸۳۶۷	۲۲/۷۹۴۵	آماره F		۰/۷۵۸۴	۰/۷۵۸۱	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۲۵۲	۰/۷۲۴۸	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۶۲۹	۱/۸۵۷۱	آماره دوربین-واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۸) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انقباضی و پولی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انقباضی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و این تطابق بر شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد که در راستای تایید فرضیه می‌باشد. اما در بررسی تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انبساطی رابطه معناداری یافت نشد. بنابراین با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولی انقباضی با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی شرکت و سیاست‌های اقتصادی دولت‌ها تنها در شرایط پولی انقباضی بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار است.

۹-۴ نتایج آزمون فرضیه هشتم پژوهش

نتایج فرضیه هشتم پژوهش در جدول (۹) ارائه گردیده است.

جدول (۹) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های مالی دولت‌ها

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	
۰/۰۰۲۸	۰/۰۰۲۸	-۲/۹۹۶۶	-۳/۰۰۰۰	-۰/۰۲۵۳	-۰/۰۲۵۳	مقدار ثابت
۰/۱۷۳۳	۰/۶۶۸۰	۱/۳۶۳۱	۰/۴۲۹۰	۰/۰۰۱۱	۰/۰۰۰۵	AP4
-	۰/۹۳۸۹	-	۰/۰۷۶۶	-	۰/۰۰۰۰	MPE3
۰/۹۳۸۹	-	-۰/۰۷۶۶	-	-۰/۰۰۰۰	-	MPE4
-	۰/۵۶۳۰	-	۰/۵۷۸۷	-	۰/۰۰۰۶	AP4*MPE3

۰/۵۶۳۰	-	-۰/۵۷۸۷	-	-۰/۰۰۰۶	-	AP4*MPE4
۰/۰۵۷۶	۰/۰۵۷۶	۱/۹۰۲۰	۱/۹۰۲۰	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۱۰	SIZE
۰/۹۴۸۵	۰/۹۴۸۵	-۰/۰۶۴۶	-۰/۰۶۴۶	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	LEV
۰/۴۶۳۳	۰/۴۶۳۳	-۰/۷۳۳۹	-۰/۷۳۳۹	-۰/۰۰۲۱	-۰/۰۰۲۱	ROE
۰/۴۵۶۲	۰/۴۵۶۲	-۰/۷۴۵۵	-۰/۷۴۵۵	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۲	GROWTH
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۰۶۹	۱۲/۵۰۶۹	۰/۴۲۴۵	۰/۴۲۴۵	AR(1)
۲۳/۴۸۳۷	۲۳/۴۸۳۷	آماره F		۰/۷۶۳۵	۰/۷۶۳۵	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۳۱۰	۰/۷۳۱۰	ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۵۵۰	۱/۸۵۵۰	آماره دوربین- واتسون

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های مالی دولت‌ها با شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه هشتم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهاد

در این پژوهش بررسی شد که سیاست‌های انبساطی و انقباضی دولت در حوزه‌های مالی و پولی و انتخاب رویه‌های حسابداری چه تبعاتی بر روی شدت نگهداشت وجه نقد خواهد داشت. نتایج این پژوهش نشان داد سیاست‌هایی که شرکت در رابطه با رویه‌های حسابداری انتخاب می‌کند متناسب با سیاست‌های پولی / مالی انقباضی از جانب دولت می‌باشد و این تطابق سیاست‌های حسابداری شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی / مالی انقباضی دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر می‌باشد. از آنجایی که سیاست‌های اقتصادی چون از جانب دولت در سطح کلان کشور اتخاذ می‌شود علت بوده و سیاست‌های حسابداری و نگهداشت وجه نقد معلول هستند، هیئت‌مدیره و مدیران در رابطه با اتخاذ رویه‌های حسابداری به سیاست‌های اقتصادی توجه نمایند. یعنی با تغییر سیاست‌های اقتصادی، شرکت‌ها می‌بایست بهترین رویه حسابداری را متناسب با سیاست‌های اقتصادی اتخاذ نمایند تا شرکت دچار ریسک در ماندگی و عدم ادامه فعالیت نگردد. به این منظور شرکت‌ها همواره ذخیره‌های احتیاطی از محل وجوه نقد را نگهداری می‌کنند.

تطابق سیاست‌های مالیاتی، مالی و روش‌های حسابداری شرکت با سیاست‌های اقتصادی کشور شکل‌دهنده عقیده‌های مدیریت است. اگر سیاست‌های کشور انقباضی باشد مدیر نباید از خارج شرکت تسهیلات دریافت کند زیرا در بازار عرضه پول کم است، بنابراین سیاست درونی

شرکت نیز باید انقباضی باشد و تامین مالی از درون شرکت انجام شود. یعنی در رابطه با سیاست‌های مالی، مدیریت نمی‌تواند بدون توجه به شرایط اقتصادی و بنا بر نظر شخصی خودش روش تامین مالی شرکت را انتخاب کند. بنابراین محیط اقتصادی کشور سیاست‌های تامین مالی شرکت را تعیین می‌کند. همچنین درجه انعطاف‌پذیری سیاست‌های شرکت با سیاست‌های اقتصادی کشور متفاوت است. انعطاف‌پذیری در سیاست روش‌های حسابداری به دلیل وجود اصل ثبات رویه و قابلیت مقایسه کمتر از سیاست‌های مالی و مالیاتی است.

در صورت اتخاذ سیاست‌های انقباضی، دولت اقدام به افزایش مالیات و کاهش هزینه‌های خود می‌نماید در این صورت شرکت‌ها در سیاست‌های مالیاتی خود به دنبال این هدف هستند تا مالیات کمتری بپردازند و با کمتر نشان دادن سود، مانع از خروج وجه نقد اضافی از شرکت می‌شوند. یکی از راه‌های عدم خروج وجه نقد از شرکت اجتناب مالیاتی می‌باشد. بنابراین مدیرانی که سیاست‌های مالیاتی خود را متناسب با سیاست‌های انقباضی تعیین می‌کنند با اطمینان بیشتری وجه نقد در شرکت نگهداری می‌کنند. بنابراین فرضیه‌های اول و دوم پژوهش که تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های انقباضی دولت‌ها بر کاهش شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد را بررسی نمود مورد تایید قرار گرفت. در سیاست‌های تامین مالی شرکت قصد دارد به منظور دریافت تسهیلات مالی همواره سطح بهینه‌ای از وجه نقد را در شرکت نگه دارد. طبق استاندارد شماره ۸ روش‌های ارزیابی موجودی کالا به روش Fifo منطبق با سیاست‌های انبساطی دولت‌هاست که نشان‌دهنده وضعیت بهتر شرکت و افزایش میزان اعتبار آن می‌باشد که در این شرایط شرکت نیازی به نگهداشت وجه نقد ندارد و سطح نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. با توجه به نتایج فرضیه سوم و چهارم، سیاست نگهداری موجودی کالا در شرکت‌هایی که، در سطح سیاست‌های پولی انبساطی، روش Fifo را اعمال نمودند، نسبت به شرکت‌هایی که روش میانگین داشتند، شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد کمتری را متحمل شدند. نتایج فرضیه پنجم و ششم نشان داد که در شرایط انبساطی شرکت وجه نقد کمتری را به منظور سیاست‌های تامین مالی نگهداری می‌کند. چون در سیاست انبساطی مردم تمایل بیشتری دارند تا در بانک‌ها سپرده گذاری کنند و جریان نقد در سطح کلان بیشتر است. بنابراین زمانی که سیاست‌های تامین مالی متناسب با سیاست‌های اقتصادی باشد، شدت عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. بنابراین پیشنهاد می‌شود اگر سیاست‌های کشور انبساطی باشد برای مدیر الزامی وجود ندارد تا سطح بالایی از وجه نقد نگهداری نماید و می‌تواند از خارج شرکت تسهیلات دریافت کند زیرا در بازار عرضه پول زیاد است، بنابراین سیاست درونی شرکت نیز باید انبساطی باشد.

با توجه به نتایج فرضیه‌های هفتم و هشتم، در شرایط کاهش تورم و ثبیت سطح عمومی قیمت‌ها، سیاست‌های تجدید ارزیابی اتخاذ شده توسط شرکت‌ها باعث افزایش در نگهداشت وجه نقد می‌شود. بنابراین اگر سیاست‌های اقتصادی کشور انقباضی باشد دارایی‌های شرکت در بازار با قیمت بالایی تجدید ارزیابی نمی‌شوند زیرا در شرایط انقباضی جریان پول در بازار کم است،

تجدید ارزیابی از جانب شرکت انتخاب نمی‌شود چون هدف از تجدید ارزیابی رساندن قیمت دفتری دارایی‌ها به ارزش بازار آنها می‌باشد. در نتیجه سیاست‌های تجدید ارزیابی با سیاست‌های انقباضی دولت رابطه معکوس داشته و این تطابق باعث می‌شود تا سطح نگهداشت وجه نقد شرکت افزایش یابد. در سیاست‌های پولی انقباضی تقاضا برای تجدید ارزیابی کاهش می‌یابد زیرا قوانین مالیاتی کشور سیاست تجدید ارزیابی را به عنوان درآمد و هزینه‌های شرکت قبول ندارند (تبصره ۱ و ۲، ماده ۱۴۹ ق.م.م).

با توجه به نتایج پژوهش می‌توان بیان نمود که زمانی شرکت‌ها وجه نقد نگهداری می‌کنند که شرکت در وضع خوبی نباشد و این در شرایطی است که سیاست‌های شرکت با سیاست‌های دولت هماهنگ نیست. عدم انطباق سیاست‌های شرکت با سیاست‌های دولت موجب می‌شود سطح توازن اعتبار شرکت بین سهامداران تغییر کند و اگر این توازن به سمت عدم موازنه پیش رود، شرکت برای موازنه کردن رابطه مجبور است سطح بیشتری از وجه نقد را در شرکت نگهداری کند. بنابراین پیشنهاد می‌شود در راستای تعیین سیاست‌های حسابداری و انتخاب رویه‌های مناسب و اجرایی کردن آنها تنها به اهداف شرکت که حداکثر کردن ثروت می‌باشد توجه نگردد زیرا بدون توجه به سیاست‌های کلان اقتصادی تحقق اهداف شرکت خدشه دار می‌شود. خصوصا در کشور ما که دولت به عنوان بزرگترین فعال اقتصادی قلمداد می‌شود و بسیاری از بخش‌های اقتصادی در اختیار آن است، تغییرات شگرفی را در معاملات، فعالیت‌ها و سیاست‌های شرکت ایجاد می‌کند، پیشنهاد می‌شود سیاست‌های حسابداری متناسب با سیاست‌های اقتصادی باشد زیرا این امر موجب می‌شود که شرکت‌ها در شدت نگهداشت وجه نقد اطمینان بیشتری داشته باشند. همچنین پیشنهاد می‌شود آن دسته از سیاست‌هایی که در اجرا و تغییر آنها مانعیتی وجود ندارد و درجه انعطاف مدیریت در بکارگیری آنها بالاست با توجه به برنامه‌های ۵ ساله دولت و یا طبق برنامه بودجه سالیانه، در حد امکان تطابق داده شود، لذا درجه تطابق بالاتر سیاست‌های دولت و سیاست‌های شرکت موجب می‌شود تا هزینه فرصت نگهداشت وجه نقد کاهش یابد و این امر ارزش افزا باعث ثروت آفرینی برای سهامداران می‌شود. از آنجایی که به منظور بررسی روابط موجود بین متغیرها و آزمون فرضیه‌ها بیشتر متغیرهای پژوهش به صورت اسمی تعیین گردیدند. پیشنهاد می‌شود موضوع پژوهش از روش‌های آماری تحلیلی دوباره آزمون شود. همچنین به دلیل اینکه اقتصاد کشور ما اقتصاد سیاسی می‌باشد و در انجام راهبردها و سیاست‌های شرکت‌ها، دخالت دولت وجود دارد؛ پیشنهاد می‌شود نقش اقتصاد سیاسی و ارتباطات سیاسی بر میزان نگهداشت وجه بررسی گردد.

فهرست منابع

الف- منابع فارسی:

۱. ابراهیم‌پور، مصطفی، اکبری، محسن و یوسفی پیشکناری، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نگهداشت وجه نقد. کنفرانس بین المللی یافته‌های نوین در حسابداری، مدیریت اقتصاد

- و بانکداری. تهران.
۲. افشار زیدآبادی، فاطمه، علی نژادساروکلائی و زیدآبادی نژاد، مرضیه. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرسان و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۷. شماره ۲. صص ۱-۳۲.
 ۳. امیری، عاطفه، کاوه، مهران، خلیلی، مسعود و کرمی، امیر. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکتهای کنگفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران. شرکت دانش محور ارتاخه.
 ۴. جباری، حسین، رحمانی، حلیمه و وفاپور، محمدعلی. (۱۳۹۲). تاثیر سیاست‌های تامین مالی بر هزینه نمایندگی. حسابداری مالی و حسابرسی. سال ۵. شماره ۱۹. صص ۱۵۳-۱۷۲.
 ۵. رازدار، محمدرضا، جوان، علی اکبر و راحتی جعفرآباد، بهمن. (۱۳۹۶). بررسی اثر ساست پولی بر رابطه بین گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد. دومین کنگفرانس بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه. صص ۱-۱۸.
 ۶. رحیمیان، نظام الدین، قربانی، محمود و شعبانی، کیوان. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی. دوره ۳. شماره ۱۲. صص ۵۵-۷۴.
 ۷. رضایی دولت‌آبادی، حسین و خراسانی، مهناز. (۱۳۹۴). بررسی عوامل موثر بر ارزش وجه نقد نگهداری شده، اولین کنگفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی. ساری.
 ۸. زمردیان، غلامرضا، شعبان زاده، مهدی و نجفی شریعت زاده، ایرج. (۱۳۹۴). بررسی اثرپذیری بازار سرمایه ایران از عدم اطمینان سیاست پولی و مالی. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. شماره ۲۵. صص ۸۱-۱۰۶.
 ۹. سیاسی، سحر، اسمعیلی کجانی، محمد و صفی خانی، رضا. (۱۳۹۴). تورم، چرخه عملیاتی و نگهداشت وجه نقد. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۷۲. شماره ۴. صص ۴۴۱-۴۶۰.
 ۱۰. سیرانی، محمد و سیف‌قلی، حسین. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۲۳. صص ۱-۲۳.
 ۱۱. شکرخواه، جواد و مرتضی زاده، مجتبی. (۱۳۹۴). مقایسه عوامل موثر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف. فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه. شماره ۲۰. دوره ۱. صص ۶۷-۸۶.
 ۱۲. صادقی، سیدکمال، رنج پور، رضا، باقرزاده آذر، فاطمه و موسوی، سهلا. (۱۳۹۴). تاثیر سیاست‌های مالیاتی بر توسعه بازارهای مالی. پژوهش‌های اقتصادی ایران. سال ۲۰. شماره ۶۵. صص ۳۷-۶۱.
 ۱۳. عباس زاده، محمدرضا، پایدارمنش، نوید و خرمی، متینا. (۱۳۹۵). تاثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکتهای بر نگهداشت وجه نقد. دانش حسابداری مالی. دوره ۳. شماره ۲. صص ۵۳-۶۷.
 ۱۴. عربصالحی، مهدی و رهروی دستجردی، علیرضا. (۱۳۹۱). تحلیل عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد. حسابداری مالی. سال ۴. شماره ۱۵. صص ۸۹-۱۱۶.
 ۱۵. علی نژاد ساروکلائی، مهدی و تارفی، ستاره. (۱۳۹۶). تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست تامین مالی. مجله دانش حسابداری. دوره ۸. شماره ۲. صص ۱۵۹-۱۸۰.
 ۱۶. علی دوست، آیدا، نوروش، ایرج و یاری فرد، رسول. (۱۳۹۷). بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنگفرانس مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع. تهران.
 ۱۷. فغانی ماگرانی، خسرو و زندی، آناهیتا. (۱۳۹۶). تاثیر عکس العمل بازار در برابر نگهداشت وجه نقد مازاد. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۶. شماره ۲۲. صص ۶۳-۷۴.
 ۱۸. کامیابی، یحیی و گرجیان مهبان، رضا. (۱۳۹۵). بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. شماره ۳. صص ۱-۱۸.
 ۱۹. مرادزندی، آناهیتا و تنانی، محسن. (۱۳۹۴). تاثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال ۷. شماره ۲۷. صص ۵۷-۷۱.
 ۲۰. منصور، فردین، سعیدی گراغانی، مسلم و اسدی دובانی، ناهید. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر تجدید ارزیابی دارایی‌ها

- بر حق الزحمه حسابرسی. دانش حسابداری. دوره ۸. شماره ۴. صص ۱۴۱-۱۵۹.
۲۱. ناظمی اردکانی، مهدی و زارع حسین آبادی، حمید. (۱۳۹۵). تاثیر انحراف از وجه نقد بهینه بر بازده انباشته آتی غیرعادی سهام. مجله دانش حسابداری. سال ۷. شماره ۲۴. صص ۱۳۷-۱۵۴.
۲۲. ویسی حصار، ثریا و رضایی، فرزین. (۱۳۹۷). بررسی رابطه ریسک اطلاعات، هزینه سهام عادی و سیاستهای موجودی کالا در شرکتهای دارای روابط سیاسی گسترده با دولت. شانزدهمین همایش ملی حسابداری. صص ۲۰-۱.

ب- منابع خارجی:

1. Adao, B. and A. Silva (2016). The effect of firm cash holdings on monetary policy. Mimeo.
2. Al- Najjar, B. (2012). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence - from Some Emerging Markets. *International Business Review*, 22(1), pp77-88.
3. Alfaro, I., N. Bloom, and X. Lin (2016). The finance-uncertainty multiplier. Mimeo.
4. Bhuiyan M.B.U. & Hooks, J. (2019). Cash holding and over-investment behavior in firms with problem directors, *International Review of Economics and Finance*. doi: [https:// doi. org/10.1016/j.iref.2019.01.005](https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.01.005).
5. Boubakri, B., El Ghouli, S., & Saffar, W. (2013). Cash holdings of politically firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 23, 338-355.
6. Chen, D, Li S, Xiao, J, Z, Zou, H. (2014). . The Effect of Government Quality on Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*. 10.1016/j.jcorpfin.2014.05.008 Reference: CORFIN 804.
7. Chen, Y., Huang, S., Pereira, R., Wang, J. (2014), Corporate Tax Avoidance and Firm Opacity, Unpublished Working Paper University of Missouri.
8. Cheng Hung, C, J, Chiu, C-W, William, B. Hankins, Stone, A-L. (2018). Partisan Conflict, Policy Uncertainty and Aggregate Corporate Cash Holdings. *Journal of Macroeconomics*. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.08.010> Reference: JMACRO 3057.
9. Dai, B., and Yang, F. (2015). Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit. *Journal of Accounting Research*, Vol. 8, No. 4, Pp. 295-313.
10. Farinha, J, Mateus, C, & Soares, N. (2018). Cash holdings and earnings quality; evidence from the Main and Alternative UK markets. *International Review of Financial Analysis*. *Finana*(2017),<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.01.012>.
11. Ferreira, M.A., Vilela, A.S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries, *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
12. Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, (2008). P" On the Determinants of SME Cash Holdings: Evidence from Spain" *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (1), 127-149, 2008.
13. Graham, J. R. and M. T. Leary (2017). The evolution of corporate cash. NBER Working Paper. 26737.
14. Hanlon, M., Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
15. Harford, J., Li, K., & Zhao, X. (2008). Corporate boards and the leverage and debt maturity choices. *International Journal of of Corporate Governance*, 1(1), 3-27.
16. Hoberg, G., Phillips, G., & Prabhala, N. (2014). Product market threats, payouts, and financial flexibility. *The Journal of Finance*, 69(1), 293-324.
17. Kim, C. S., D. Mauer, and A. E. Sherman, (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33, 335-359.
18. Lee, W. & Wang, L. (2016). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1, 1-34
19. Pan, X., Tian, G. G. (2017). Political connections and corporate investments: Evidence

- from the recent anti-corruption campaign in China. *Journal of Banking and Finance*, In Press, DOI: 10.1016/j.jbankfn.2017.03.005.
20. Phan Hieu V, Nam H. Nguyen , Hien T. Nguyen , Shantaram Hegde. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research*. Volume 95, February 2019, Pages 71-82.
 21. Subramaniam, V., Tony, T., Tang, H. Y., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17, 759773.
 22. Thakur, B, P, S. & Kannadhasan, M. (2018). Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Review* Received date: 31 July 2018 Revised date: 5 October 2018 Accepted date: 26 November 2018. <https://doi.org/10.1016/j.ememar>.
 23. 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.
 24. Wang, L. (2015). Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China. *Journal of Banking & Finance*, 55, 92-106.

