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

حامد اسمعیلی[۱]
فرزین رضایی[۲]
فاضل محمدی نوده[۳]
محمدرضا وطن‌پرست[۴]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۳/۱
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۱

چکیده:

تغییـر سیاست‌هـای دولت بر بازارها و از جملـه بازار سهام و متعاقـب آن سطح نگهداشت وجـه نقد شرکت‌ها تاثیـر می‌گذارد و مدیران رویه‌های اداره امـور شرکت‌ها خود را با توجه به سیاست‌های دولت انتخـاب می‌کنند. موضوع نقدینگی از نظر ادامه فعالیت شرکت دارای اهمیت زیادی است زیرا می‌توانند بر توانایی شرکت برای حفظ حیات و تحقق اهداف اساسی تاثیر بگذارد. 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 نااطمینانی نگهداشت وجه نقد می‌باشد. بدین منظور داده‌های ۸۱ شرکـت پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ از طریق داده‌های ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تطابـق سیاست‌های مالیاتی، روش‌های ارزیابی موجـودی کالای و روش‌های تجدید ارزیابی شرکت‌هـا و سیاست‌های پولی انقباضی دولت‌هـا بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند. همچنین تطابق سیاست‌های تامین مالی در شرکت‌ها و سیاست‌های مالی انقباضی دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

واژه‌هـای کلیـدی: عدم اطمینان در نگهداشـت وجوه نقد، سیاستهـای کلان اقتصادی، سیاست‌های حسابداری

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران
۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران، نویسنده مسئول، ایمیل: farzin.rezaei@qiau.ac.ir
۳. استادیار گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد لاهیجان، لاهیجان، ایران
۴. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، ایران

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

۱- مقدمه

جریـان نقـدی از منابع مهم و حیاتی هـر واحد اقتصادی بوده و ایجاد تـوازن بین وجوه نقد موجـود و نیازهای نقـدی یکی از مهمترین عوامـل سیاست اقتصادی و تـداوم فعالیت در بنگاه اقتصـادی اسـت (پورباقر و جلیلی، ۱۳۹۵). نقش دارایی‌های نقـدی شرکت‌ها و پیامدهای آن بر اقتصاد و نوسانات چرخه تجارت کشورهای توسعه یافته مورد توجه فزاینده‌ای در موضوعات مورد بحـث در اقتصاد کلان قـرار گرفته است. مطالعات آدائو و سیلـوا[1] (۲۰۱۶) نشان داد که افزایش در اختیـار داشتـن پول نقد بعد از سال ۱۹۸۰ باعث تکمیـل روند شوک‌های سیاست پولی شده اسـت. به عقیده آلفـارو و همکاران[2] (۲۰۱۶) عدم نگهداشت وجه نقـد می‌تواند تاثیر شوک عدم اطمینـان مالی را تشدید کنـد. مدیریت وجوه نقد شرکت‌ها به تقاضـای وجه نقد در آن شرکت بستگـی دارد. راهبرد میزان نگهداشـت وجه نقد می‌تواند آینده شرکت‌ها را تعیین کند. در بازار ناکارا، بـه دلیل سطح دسترسـی کم و یا هزینه تاسیس زیـاد، شرکت‌ها به نگهداری بیشتر وجه نقد برای انجـام معاملات و کاهش ریسک تمایل دارند. بنابرایـن شرکت‌هـا همـواره باید سطح بهینـه‌ای از وجه نقد را در شرکت نگهداری کننـد، چرا که از طرفی نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، موجـب افزایش هزینه‌های فرصت از دست رفته می‌گـردد. از طرف دیگر نگهداری وجه نقد به مقدار کم موجب می‌شود تا شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد باز بمانند (سپاسی و همکـاران، ۱۳۹۴). شرکت‌هایـی که پول نقد ناکافی را نگهداری می‌کنند سطح کارایی عملیات کمتـر دارنـد. از جمله این هزینه‌ها، نـرخ بهره از وام‌گیرندگان می‌باشد که بـه دلیل اینکه منابع داخلـی در دستـرس نمی‌باشد، بهـره بیشتری را بـرای تامین مالی خارجـی متحمل می‌شوند. در مـوارد اضطرار، شرکت‌هایی با وجه نقد کم ممکن اسـت مجبور به توقف پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلـی مثبـت شوند تا منابع لازم برای هزینه‌های فعالیـت را به دست آورند. انتظار می‌رود کسری وجه نقد باعث کاهش خالص ارزش فعلی و بازده آتی سهام شرکت گردد (اولر و پیکونی[3]، ۲۰۱۴).

بنابرایـن تصمیم‌گیری برای تعیین میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، یکی از مسائل شایان توجـه در ادبیات تامین مالی محسوب می‌شود. مدیران برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران در بنگاه‌هـای انتفاعی باید به تخمین بهترین ترکیب منابع مالی بپردازند (کاشانی‌پور و محمدی، ۱۳۹۶) وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه کسری وجه نقد تعادل برقرار شود (سیرانی و سیف‌قلی، ۱۳۹۲).

تحقیقـات انجام گرفتـه توسط دیتمار و اسمیت[4] (۲۰۰۷) نشان دهنده آن بود که وجه نقد و شبه نقد به طور میانگین تشکیل دهنده ۱۳ درصد از کل دارایی شرکت‌های آمریکایی و ۹ درصد

1. Adao and Silva. 2016
2. Alfaro and et al. 2016
3.. Oler and Picconi. 2014
4. Dittmar and Smith. 2007

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

از کل دارایی‌هـای شرکت‌های انگلیسی می‌باشد (النجار[1]، ۲۰۱۳). از آنجا که معمولا شرکت‌ها با عـدم تـوازن در نگهداشت وجه نقد خود روبه رو هستند، بـا مشکلات زیادی مواجه می‌شوند، لذا توجـه به میزان نگهداشت وجـه نقد و عوامل تاثیرگذار بر آن از اهمیـت ویژه‌ای برخوردار است. دو عامـل عدم اطمینان در اتخاذ سیاست‌های اقتصادی دولت (برونزا) و عدم اطمینان در تطبیق مناسـب رویه‌های حسابـداری مبتنی بر استانداردهای حسابداری توسـط هیئت مدیره (درونزا)، عواملی هستند که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر می‌گذارند.

سیاست‌های کلان اقتصادی شامل مجموعه مقررات حاکم بر بازارها اعم از بازار پول و سرمایه و کـالا در ایران توسط قوای مجریه و مقننه تدویـن و اجرا می‌گردد. سیاست‌های حسابداری نیز شامل استانداردهای حسابداری و رویه‌های مورد عمل که توسط کمیته فنی تدوین استانداردهای مستقـر در سازمان حسابرسی تدوین و اجرایی می‌گردد. با توجه به عملکرد احزاب و تاثیرگذاری نگـرش حزبی آنها در عرصه اقتصاد و نقش آفرینـی آنها در قوای مجریه و مقننه که معمولا عدم انطباق حزبی وجود داشته است تدوین و اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی انطباق کامل نداشته اسـت، شرکت‌هـا نیز توسط نه تمام سهامـداران بلکه سهامداران با حـق رای بیشتر و به واسطه مدیـران انتخاب می‌شوند که لازمه حضور و استمـرار فعالیت آنها در بورس در کنار سایر الزامات رعایـت استانداردهای حسابداری به شهادت حسابرسان معتمد سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. حال اگرچه شرکت‌های بورسی نیز سهم دولت در آنها قابل ملاحظه است لیکن همانند شرکت‌هـای صد درصد دولتی مطیع تـام و تمام سیاست‌های کلان اقتصـادی نمی‌باشند. نقش تصمیمـات مدیران و مساله نمایندگی از یک سـو و تغییر و تحولات در هیات مدیره شرکت‌ها از موضوعاتـی است که لـزوم تبعیت تام و تمام را از شرکت‌های عضو بورس مستثنی کرده است. به طـور مثال در موضـوع ارز عدم یکسانی عملکرد حتی شرکت‌های دولتی با سیاست‌های دستوری دولـت در تحقیـق ارز نیمایی و دولتـی از مصداق‌های بارز آن است. مـورد بعدی که قابل عرض می‌باشـد این است که قلمـرو مکانی تحقیق حاضر بورس اوراق بهادار تهران است که شرکت‌ها با مقاصد عمومی نه دولتی اداره می‌شود. با توجه به مطالب مطرح شده، ضرورت انجام این پژوهش از ایـن بابت می‌باشد کـه عدم انطباق از سه حیث می‌تواند تصمیمات مدیریت در نگهداشت وجه نقد را شکل دهد، از یک سو عوامل برونزا یعنی عدم انطباق در سیاست‌های اقتصادی که از جانب مجلـس تدویـن و همچنین اجرای این سیاستهـا توسط احزاب مختلف و از سـوی دیگر عوامل درونـزا یعنی سیاستهای حسابداری کـه توسط عمده سهامداران در مجمع عمومی عادی انتخاب می‌شـود، تصمیمات مدیریـت را در میزان نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین در پژوهش حاضر به بررسی و مقایسه حالت‌های به کار گرفته شده در شرکت‌های عضو بورس از جهت مطابقـت سیاست‌های کلان اقتصادی و حسابداری و انتخاب رویه‌های حسابداری پرداخت شده، تا تاثیر آن بر نااطمینانی نگهداشت وجه نقد مشخص گردد.

1. Al Najjar. 2013

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱ انگیزه‌های نگهداشت وجه نقد

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد قتصاری است. در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقشی محوری دارند. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را به صورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این، تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند (تاریوردی و خانلاری، ۱۳۹۸). بنابراین مهمترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است (سابرامانیان و همکاران[1]، 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[2] (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 معاملاتی[3]، انگیزه نمایندگی[4]، انگیزه احتیاطی[5]، انگیزه مالیاتی[6] و انگیزه سفته‌بازی[7] می‌باشد (تاکور و کندحسن[8]، ۲۰۱۸).

انگیزه معاملاتی: انگیزه معاملاتی بیشتر به دلیل هزینه بر بودن استفاده از سایر دارایی‌ها (به جز وجه نقد) در انجام معاملات تجاری است (طالب‌نیا و مهدوی، ۱۳۹۴). به عقیده اوپلر و همکاران[9] (۱۹۹۹) انگیزه معاملاتی برای وجه نقد فرض می‌کند که هزینه قابل توجهی برای تبدیل دارایی‌های غیر نقدی به دارایی‌های نقدی در هنگام نیاز شرکت به وجه نقد وجود دارد. از این رو، شرکت‌ها برای به انجام رساندن فعالیت‌های عادی خود و بدون کمبود وجه نقد، ذخیره‌ای از وجه نقد را نگهداری می‌کنند. با این وجود، برای نگهداشت یک سطح بهینه از وجوه نقد، باید هزینه‌ای برای نگهداری وجه نقد اضافی وجود داشته باشد. هزینه‌ای که به دلیل نگه داشتن مقدار اضافی وجه نقد بوجود می‌آید، به عنوان حق بیمه نقدینگی[10] گفته می‌شود (تاکور و کندحسن،

1. Subramaniam and et al. 2011
2. Bhuiyan and Hooks. 2019
3. Transation Motive
4. Agency Motive
5. Precaution Motive
6. Speculative Motive
7. Taxation Motive
8. Thakur and Kannadhasan. 2018
9. Opler and et al. 1999
10. liquidity premium

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

.(۲۰۱۸

همچنیـــن به عقیده آنها بر اســـاس این انگیزه، عواملی چون فرصت‌هـــای رشد شرکت، دوره تبدیل وجه نقد، دارایی‌های قابل تبدیل به وجه نقد و همچنین جریان‌های نقدی شرکت، از جمله عوامل تاثیرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد محسوب می‌شوند (عرب صالحی و رهروی، ۱۳۹۱). مدل‌های مدیریت وجه نقد، نگهداری بهینه وجه نقد را نشان می‌دهند که در واقع شرکت‌ها مبلغ مشخصـــی از دارایـــی را در هر دوره به وجه نقد تبدیل می‌کنند و قبل از تبدیل یک بخش دیگر از دارایی‌های شرکت به وجه نقد، آن را به صفر می‌رسانند. بدین ترتیب شرکت‌ها متحمل هزینه‌های کمبـــود وجه نقد و هزینه‌های بهره نمی‌شوند (تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸). از طرفی انتظار می‌رود شرکت‌هایـــی که با هزینه معاملات بیشتری روبرو هستند مبالـــغ بیشتری را از دارایی‌های نقدی نگهداری نمایند (طالب نیا و مهدوی، ۱۳۹۴).

انگیـــزه نمایندگی: با استفاده از وجه نقد به عنوان منبـــع درونی تامین مالی، مدیران بنگاه‌ها از بررســـی دقیق وام‌دهندگـــان به عنوان موارد تامیـــن مالی از بازار سرمایـــه جلوگیری می‌کنند (جنسن[1]، ۱۹۸۶). مطالعـــات هارفورد و همکاران[2] (۲۰۰۸) نشان داد که بنگاه‌های دارای ساختار حاکمیتـــی ضعیف، تمایل به نگهدای وجه نقد را نسبت به تأمین اعتبار از طریق بازارهای سرمایه ترجیـــح می‌دهند. همچنین بنگاه‌هـــای دارای ساختار حاکمیتی ضعیف، بـــه دلیل تمایل مدیران بـــرای صرفه‌جویـــی سریع وجه نقد در خرید و سرمایه‌گذاری، اقـــدام به نگهداشت کمتری از وجه نقد می‌نمایند. گائو و همکاران[3] (۲۰۱۳) نشان دادند که تمایل بنگاه‌های خصوصی به نگهداشتن وجـــه نقد کمتـــر از بنگاه‌های دولتی است. استنباط اساسی آن بود کـــه بنگاه‌های دولتی به دلیل محدودیت بیشتر تامیـــن مالی توسط شرکت‌های خصوصی بیشتر در معرض مشکلات نمایندگی در مقایسه با بنگاه‌های خصوصی هستند. دیتمار و مار-اسمیت[4] (۲۰۰۷) نشان داد که دارایی‌های نقدی بنگاه‌های اقتصادی ضعیف به دلیل احتمال اینکه مدیران در پژوهایی با خالص ارزش منفی سرمایه‌گذاری می‌کنند، از ارزش بازار کمتری برخوردار هستند. (تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸).

اپلـــر و همکـــاران (۱۹۹۹) بیان می‌کنند که بر اساس این انگیـــزه عواملی چون اندازه شرکت، نسبـــت بدهی‌هـــا، از جمله عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت محســـوب می‌شوند (عرب صالحی و رهروی، ۱۳۹۱).

انگیـــزه احتیاطی: طبـــق این انگیزه استدلال می‌شود که نیاز به ذخیـــره نقدی در مواقع عدم اطمینان ناشی از تامین مالی بیشتر است. انگیزه احتیاط شبیه به انگیزه معاملات است اما تمرکز آن روی شوک‌هـــای منفـــی است که ممکن است بنگاه‌هـــا در آینده با آن روبـــرو شوند. (تاکور و کندحســـن، ۲۰۱۸). این انگیزه بیشتر به مقابله با ریسک کمبود نقدینگی، استفاده از فرصت‌های تجـــاری و اجتناب از ورشکستگی می‌پردازد. انگیـــزه احتیاطی به افزایش هزینه‌های ناشی از هدر

1. Jensen. 1986
2. Harford at el. 2008
3. Gao at el. 2013
4. Dittmar and Mahr-Smith. 2007

رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی تأکید می‌کند. بر این اساس شرکت‌ها موجودی‌های نقدی را برای مواجهه با وقایع پیش‌بینی نشده نگهداری می‌نمایند، در صورتی که هزینه سایر منابع تأمین مالـی بسیار زیاد باشد، برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود از موجودی‌های نقدی نگهداری شده، استفاده می‌نمایند (فغانی و زندی، ۱۳۹۶).

ذخایـر احتیاطی وجه نقد معمولاً به صورت اوراق بهادار قابل فروش نگهداری می‌شود که در صـورت نیاز به آسانی می‌تـوان آنها را به وجه نقد تبدیل کرد (شکر خواه و مرتضی زاده، ۱۳۹۴). اوپلـر و همکاران (۱۹۹۹) نشان دادند که شرکت‌هایی کـه دارای چندین گزینه سرمایه‌گذاری و جریـان نقدی متغیر بیشتر هستند، تمایل به حفظ سطح بالاتر ذخیره نقدی دارند. علاوه بر این، بنگاه‌هایـی که با محدودیت‌های مالی کمتری روبرو هستند، تمایل دارند که ذخیره نقدی خود را به طور قابل توجهی کمتر نگهداری نمایند. آلمدیا و همکاران[1] (۲۰۰۴) نشان دادند که بنگاه‌هایی که محدودیت‌های مالی بالاتری دارند، تمایل به حساسیت بیشتری در جریان وجه نقد دارند. لینز و همکاران[2] (۲۰۱۰) نشان دادند که بنگاه‌ها برای محافظت از خود در برابر بحران احتمالی نقدی آینده در وهله اول از اعتبار نقدی استفاده می‌کنند. بنابراین می‌توان انتظار داشت که شرکت‌های کوچکتر جهت مقابله با مواردی از قبیل هزینه زیاد تامین مالی خارجی، موجودی نقدی بیشتری را نگهـداری نمایند. بعلاوه شرکت‌هایی کـه دارای فرصت‌های سرمایه‌گـذاری بیشتری هستند، ذخیـره نقدی بیشتری نگهداری می‌نمایند تا هزینه فرصت مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های آتی را به حداقل برسانند. بطور مشابه شرکت‌های دارای نوسان بیشتر جریانات نقدی، شرکت‌هایی هستند کـه بطـور مکرر با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، آنها نیـاز دارند نقدینگی بیشتری را انباشته نماینـد. در نتیجه بر اساس این انگیزه عواملی چـون بحران‌های مالی و شاخص صنعت از عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد محسوب می‌شوند (ازکان[3]، ۲۰۰۴).

انگیـزه مالیاتـی: انگیزه مهم دیگر بـرای نگه داشتن وجه نقد، انگیـزه مالیاتی است. از جنبه قوانین مالیاتی شرکت‌ها باتوجه به نوع فعالیت، محل استقرار کارخانه، فاصله مکانی، نوع شخصیت حقوقـی و سایـر ویژگی‌های خـاص و مقرر در قانـون از تسهیلات یا معفیـت مالیاتی برخوردار می‌شونـد. حجـم عملیات و سابقه پرداخت مالیات و به همراه معافیت و سایر تسهیلات ممکن در پرداخـت مالیات موجب می‌گردد که شرکت‌ها برای ایفای تعهدات مالیاتی انگیزه نگهداشت وجه نقد متفاوتی داشته باشند. بسیاری از کشورها مانند ایالات متحده وقتی مالیات بر درآمد خارجی می‌پردازنـد که بنگاه اقتصادی درآمد را بازپرداخت می‌کند و انگیزه‌های خوبی برای بنگاه‌ها برای نگهداری مقدار زیادی از ذخایر نقدی در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهد. فولی و همکاران[4]، (۲۰۰۷) نشـان دادند که شرکت‌هایی که در معـرض قوانین مالیاتی و پرداخت مالیـات سنگین‌تر مواجه هستنـد، نسبت به شرکت‌هایی کـه مالیات کمتری دارند، وجه نقد بیشتـری نگهداری می‌کنند

1..Almeida and et al. 2004
2..Lins and et al. 2010
3..Ozkan. 2004
4..Foley and et al. 2007

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

(تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸).

انگیـــزه سفته‌بازی: انگیزه سفته‌بازی ضعیف‌ترین دلیل بـــرای نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها اســـت. ایـــن انگیزه در اصل، نوعی واکنش به تغییر در میزان وجه نقد از طریق تغییر در ارزش آن است و معمولا نشان‌دهنده عکس‌العمل مستمر در مقابل تغییرات تدریجی نرخ بهره است (طالب نیا و مهدوی، ۱۳۹۴). طبق انگیزه سفته‌بازی وجه نقد نگهداری می‌شود تا بتوان از شرایط احتمالی همچـــون حراج کالاها همراه با تخفیف، نرخ‌های بهره جـــذاب و (در مورد شرکت‌های بین‌المللی) نوســـانـــات مطلوب نـــرخ ارز استفاده کـــرد (شکر خواه و مرتضـــی زاده، ۱۳۹۴). بـــر اساس انگیزه سفته‌بازی، افراد وجه نقد را با هدف انجام معاملات سودآور و برای بهره‌برداری از فرصت‌هایی که در آینـــده پیش می‌آید نگهداری می‌کنند. بر اساس این نظریه، مدیران انگیزه دارند که با انباشت وجه نقد، منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند و در خصوص تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بیشتری بهره‌مند شوند (اولر و پیکونی[1]، ۲۰۱۴).

بنابراین، شرکت‌هـــا، راهبردهای مدیریت وجه نقد، خود را بر محور دو هدف تعیین می‌کنند: هدف اول، تهیه و تامین وجه نقد برای انجام پرداخت‌های شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می‌ماند. هدف دوم، بازتاب این تفکر است که اگر اقلامی از دارایی به درستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تضاد باشند. پایین آوردن سطح وجوه نقد و به کارگیری کلیه وجوه نقد، احتمالا باعث کمبـــود وجوه نقد برای پرداخت‌های به موقع شرکت می‌شود. بنابراین، راهبردهای مدیریت وجوه نقد باید به گونه‌ای باشد که بین این دو هدف نوعی هماهنگی ایجاد شود (فریرا و ویللا[2]، ۲۰۰۴). بنابرایـــن ویژگی‌های گوناگونـــی می‌توانند چگونگی تعیین سطح نقدینگـــی را توصیف نمایند. در پژوهش‌های گذشته رابطه حاکمیت شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد (بویان و هوکز، ۲۰۱۹)، عواملـــی همچون اهرم مالی، شاخص سودآوری، شاخـــص نقدینگی، اندازه شرکت، فرصت رشد و مخارج سرمایه‌ای بر نگهداشت وجه نقد (علی‌دوست و همکاران، ۱۳۹۷)، بیش اطمینانی مدیران و وجه نقد نگهداری (کاشانی پور و محمدی، ۱۳۹۶)، رابطه مستقیم بین نگهداشت وجه نقد مازاد و حجم معاملات، روزهای معاملات، بازدهی سهام و ریسک سیستماتیک (فغانی و زندی، ۱۳۹۶)، تاثیـــر قدر مطلق انحراف وجه نقد از سطح بهینه بر بـــازده انباشته آتی غیرعادی سهام (ناظمی و زارع، ۱۳۹۵) و رابطـــه بیـــن جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشـــت وجه نقد در شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی (مرادزندی و تنانـــی،۱۳۹۴) به عنوان متغیرهای تاثیرگذار بر نگهداشت وجه نقد بررسی گردید.

۲- ۲- سیاست‌های کلان اقتصادی و نگهداشت وجه نقد

روابـــط سیاسی نقش مهمی در بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی ایفا می‌کند. این روابط ممکن

1. Oler and Picconi. 2014
2. Ferreira and Vilela. 2004

اســت برای یک شرکت بسیــار کارآمد بوده یا برخلاف این امر، گاهــی اوقات می‌تواند مضراتی را بــرای شرکت همراه داشته باشــد. تغییرات سیاسی موجب خلق نااطمینانــی سیاسی می‌شود. نا اطمینانی‌هــای سیاسی، شوکی است که موجب کاهش یا افزایش روابط سیاسی شرکت می‌گردد و در نهایــت بــر تصمیم‌های مدیریت در ارتباط با سطح بهینه نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار است. مالکان شرکت، در مواجه با نااطمینانی‌های سیاسی، دارایی‌های شرکت را ساختار بندی می‌کنند تــا احتمــال زیان از جانب تغییرات سیاســی را به حداقل برسانند (کاپریــو و همکاران[1]، ۲۰۱۱). همچنیــن شرکت‌هایی کــه دسترسی آسان‌تری به بازار سرمایه دارنــد (مانند شرکت‌های بزرگتر یــا شرکت‌هایی کــه دارای رتبه‌بندی اعتباری بهتری هستند) تمایــل دارند که وجه نقد کمتری داشتــه باشند. به عبارتی هزینــه بالاتر یا عدم دسترسی به منابع مالی خارجی می‌تواند مدیران را بــه سمت نگه داشتن مقادیر بیشتر وجــه نقد در ترازنامه‌های خود، به ویژه در مواجهه با نیازهای سرمایه‌گــذاری آتی مربوط به نرخ رشد بالای مــورد انتظار در فعالیت‌هایشان سوق دهد (فارینا و همکــاران[2]، ۲۰۱۸). یافته‌های تجربی فوق نه فقط برای شرکت‌های دولتی بلکه برای شرکت‌های خصوصــی نیز یکسان بود (بیگیلی و همکــاران[3]، ۲۰۱۲). کیفیت سیاستگذاری دولت‌ها بر سطح نگهداشــت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر دارد. به طور کلــی نقدینگی از نظر استراتژیک دارای اهمیت اســت زیرا می‌توانند بر توانایی شرکت برای حفظ و تحقق فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر بگذارد. دولت خوب حساسیت سرمایه‌گذاری را به جریان وجوه نقدی و حساسیت نقدی به جریان نقدی کاهش می‌دهد (چن و همکاران[4]، ۲۰۱۴).

سیاست‌هــای کلان اقتصادی اعــم از اینکه در حوزه بازار پول باشد و یا در بازار مالی تغییرات شگرفــی را در معامــلات و عملیات اقتصــادی شرکت‌ها ایجاد می‌کنند. چــون دولت‌ها به عنوان بزرگتریــن فعال اقتصادی قلمــداد می‌شوند سیاست‌گذاری آنها در بخش‌های مختلف بازار اعم از کــالا، ارزی، مالی و خدمــات می‌تواند باعث تغییر در سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها شود، در واقع شوک عدم اطمینان در سیاست اقتصادی باعث کاهش سرمایه‌گذاری و افزایش نوسانات مالی در بازار می‌شود. عدم قطعیت سیاسی بر روی سهام نقدی شرکت‌های بزرگ، اثرات نامتقارن ایجاد می‌کنــد، با شوک عــدم اطمینان سیاسی تمایل به جمع‌آوری سهام نقــدی بیشتر می‌شود و در شرایط عادی مالی وجه نقد در سطح پایینی نگهداری می‌شود (چنگ‌هانگ و همکاران[5]، ۲۰۱۸). فان و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت و نگهداشت وجه نقد اثرات متفاوتی برخطی‌مشی‌ها، بازار و اقتصاد کلان دارد.

عدم اطمینــان، در تصمیم‌گیری‌های مربوط به دارایی‌های نقدی از وضعیت ویژه‌ای برخوردار

1. Caprio and et al. 2011
2. Farinha and et al. 2018
3. Bigelli and et al. 2012
4. Chen and et al. 2014
5. Cheng Hung and et al. 2018

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

است. گراهام و لری[1] (۲۰۱۷) نشان دادند که عوامل کلان اقتصادی برای توضیح رشد دارایی‌های نقدی در ایالات متحده اهمیت بیشتری دارند. جولیو و یوک[2] (۲۰۱۲) چگونگی رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌هـا و دارایی‌هـای نقدی در دوره‌هـای انتخابات را تخمین زدند. آنهـا شواهدی یافتند که مدیـران شرکت دارایی‌های نقدی را افزایش می‌دهند و سرمایه‌گذاری را هم به عنوان درصدی از کل دارایی‌ها در سال‌های انتخابات کاهش می‌دهند. در دوره‌های مرتبط با عدم اطمینان سیاسی، تملـک سهام به طور نقدی در شرکت‌ها افزایـش می‌یابد. آلفارو و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند کـه عدم اطمینان بیشتر نه تنها تاثیر منفی بر تقاضـا 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 برابـر شوک‌های آتی نیز کاهش دهنـد. افزایش عدم اطمینان در رابطه با سیاست‌های پولی و مالی، سطح نگهداشت دارایی‌های نقد شرکت را افزایش می‌دهد(چنگ هانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

سیاسـت پولـی، بخشی از سیاست‌های اقتصـادی کشور را تشکیل می‌دهـد که از طریق آن مقامـات مرتبـط با نظم پولی کشور تلاش می‌کنند در چارچوبـی هماهنگ با سایر سیاست‌های کـلان اقتصـادی، عرضه پول را به نحـوی کنترل کنند که متناسب با اهـداف کلان کشور باشد. سیاسـت پولی سیاستی است که بانک‌های مرکزی برای افزایش اشتغال و تنظیم نرخ تورم انجام می‌دهنـد کـه احتمال دارد شامـل تغییر حجم پول، تغییـر نرخ بهره و یا تغییـر شرایط اعطای تسهیـلات بانکـی باشد. سیاست‌های پولی دولـت، وسیله مداخله‌کننـده و تنظیم‌کننده مهم در اقتصاد کلان است. وقتی که سیاست پولی از حالت ضعیف به حال قوی تغییر می‌کند، شرکت‌ها با محیـط کلان اقتصادی متفاوتی، روبه رو خواهند شد. در نتیجه ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگـان و سهامداران را تغییر دهد (کامیابـی و گرجیان، ۱۳۹۵). سیاست پولی می‌تواند تاثیر مثبتی بر عملکرد واقعی اقتصاد داشته باشد زیرا هرگونه تغییر در نرخ بهره، بالاتر از مکانیسم تقاضـای معمول، هزینه‌های متغیـر تولید را تغییر می‌دهد (باچیتا و همکـاران[3]، ۲۰۱۶). دای و یانـگ[4] (۲۰۱۵) دریافتند که شرکت‌هـای با محافظه‌کاری بالاتر، اعتبـار تجاری بیشتری کسب می‌کننـد و این ارتباط تحت سیاست پولی انقباضی مثبت می‌شود و محافظه‌کاری می‌تواند درجه عـدم 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 پولـی و مالی پیش‌بینی نشده از جملـه 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 نااطمینانی وجود ندارد و میتوان ریسک سهم را با ریسک

1. Graham and Leary. 2017
2. Julio and Yook. 2017
3. Bacchetta and et al. 2016
4. Dai and Yang. 2015

سیستماتیـک و غیـر سیستماتیک و بدون توجه بـه این که این ریسک‌ها بـر اساس ارزش‌های واقعی برآورد شده‌اند، یا بر اساس ارزش اسمی، بازگو نمود. اما زمانی که شوک سیاستی مشاهده گـردد و تورم غیرمنتظره و غیرقابل پیش‌بینی باشد، شرایط متفاوت خواهد بود. نوسانات نامرتب و بی‌ثباتی‌هـا در رشـد حجم نقدینگـی دارای اثر روانی منفی بر شکل‌گیـری انتظارات و میل به سرمایه‌گـذاری است مخصوصااگر این نوسانات ناشی از کسری بودجه دولت باشد که در ایران نیز عموما چنین شرایطی برقرار می‌باشد (زمردیان و همکاران، ۱۳۹۴).

زمانـی کـه سیاست‌های انبساطـی در اقتصاد کشـور حاکم است، عرضه پـول در کشور بالا مـی‌رود و این امر سبـب می‌شود که شرکت‌ها موجودی نقد پایین‌تـری نگهداری کنند. بنابراین مدیران ممکن است جریان‌های نقدی را بر اساس سال‌های گذشته تخمین بزنند و از جریان نقد عملیاتـی شرکت برای انجام فعالیت‌های روزمره استفـاده نمایند. برخی از شرکت‌ها نیز پول نقد کمتـر از سطح بهینه را نگهداری می‌کننـد 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، سطـح بهینه وجه نقد در شرکت‌ها دارای این پیـام می‌باشد که شرکت دارای ریسک کمتری در مواجهـه با مشکلات مالی در آینده می‌باشد؛ از سـوی دیگر شرکت با پول نقد بیش از حد بهینه ممکـن است عملکرد مناسبی را از خود نشان ندهد، زیرا وجه نقد اضافی هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. (ناظمی و زارع، ۱۳۹۵).

در دوره اتخـاذ سیاست‌های انقباضی، درجه عدم اطمینان درباره آینده‌ای که شرکت‌ها با آنها روبـه رو خواهند شد، افزایش می‌یابد. سیاست‌های پولی انقباضی به تدابیری گفته می‌شود که از طریـق کاهـش در عرضه پول، اهداف عمومی سیاست‌های پولی را بـرآورده می‌کند، یا به عبارت دیگـر هـر نوع تدابیر کاهنده عرضه پول را سیاست پولی انقباضـی گویند. در دوره سیاست پولی انقباضـی، شرایـط بد اعتباری بدتر می‌شود و آن را بـرای شرکت‌هایی که وام‌های بانکی گرفتند، سخت‌تـر می‌کند. در همین حال، تامین‌کنندگان یا مشتریان بـه دلیل افزایش عدم اطمینان در محیـط اقتصادی، در رابطه با وجه نقد محتاطانه عمل می‌کننـد و نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهنـد و بالعکس (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵.) در زمان اتخـاذ سیاست‌های انقباضی دولت‌ها بودجـه خود را محدود می‌نمایند و این امر موجب می‌شود تا توسعه پول، جریان پول و نقدینگی در عرصـه بـازار محدود شود. با وجود تولید و فروش محـدود نقدینگی در بازار نایاب و یا کمیاب می‌شـود در نتیجه شرکت‌ها برای اینکه بتوانند خـود را با شرایط اقتصادی متعادل نگهدارند و از ریسک درماندگی مصون بمانند اقدام به نگهداشت وجه نقد مازاد می‌نمایند. با توجه به موارد گفته شـده تحت شرایط عدم اطمینان سیاسی، مدیریـت ترجیح می‌دهد که دارایی‌های خود را پنهان کنـد، بخصوص دارایی‌های نقـدی مانند وجه نقد، تا زیان‌های ناشـی از این شرایط را به حداقل برساند (متین فرد و همکاران، ۱۳۹۹).

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

۲-۳- سیاست‌های حسابداری و نگهداشت وجه نقد

سیاست‌هـای حسابـداری راهکارهای ویژه‌ایسـت که در استانداردهـای 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 الزامـات استانداردهای حسابداری مربوط مطابقت داشتـه باشد. در صورت نبود استاندارد خاص، مدیریـت بایـد سیاست‌ها را به گونه‌ای تعیین کند تا اطمینـان یابد صورت‌های مالی اطلاعاتی را فراهم می‌آورد، که به نیازهای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان مربوط است، وضعیت مالی، عملکرد مالـی و انعطاف پذیری مالـی واحد تجاری را صادقانه بیان کند، منعکس‌کننده محتوای اقتصادی و نـه فقط شکل حقوقـی معاملات و سایر رویدادهاست و از تمام جنبه‌های با اهمیت کامل است. در دوران رشـد اقتصادی شرکت، همان طـور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد، مدیران تصمیم می‌گیرنـد کـه آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صـرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجـی به کار گرفته شود و یا همچنـان نگهداری شود. این که مدیران منفعت‌طلب چگونه بین مصـرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقـد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعـی مبهم است (رضایی و همکاران، ۱۳۹۴).

سیاست‌های حسابداری طیـف وسیعی از تدابیر مالی، مالیاتی و گزارشگری را شامل می‌شود بـه دلیـل نیازمندی به تعیین قلمـرو تحقیق سیاست‌هـای حسابداری موکول بـه یک سری از سیاست‌هـای راهبردی همچـون سیاست‌های مالیاتی، سیاست‌های تامیـن مالی و سری دیگر از سیاست‌هـا که متاثر از استانداردهـای حسابداری (استاندارد شمـاره 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 عنـوان مجموعه سیاست‌های مجاز اجتناب مالیاتی و کتمان فاکتورهای فروش و خرید غیرمجاز، اقدامـات پرخطر دیگر که مجموعا تحت عنوان سیاست فرار مالیاتی تلقی می‌شود را هیات مدیره می‌توانـد در دستور کار خود قرار دهد. بدیهی است کـه اقدامات شرکت با توجه به سیاست‌های کلان اقتصادی می‌تواند مثمرثمر واقع گردد. بنابراین، در حوزه مالیات سیاست حسابداری شرکت امکـان تطبیق بیشتری در کوتاه‌مدت با سیاست‌های کـلان اقتصادی دارد. شرکت‌هایی که قصد دارنـد سیاسـت تامین مالی خود را توسعه دهند، به عنوان مثـال بخواهند از بازار پول تسهیلات دریافت کنند و یا از بازار سرمایه اقدام به افزایش سرمایه کنند طبیعتا با سیاست‌های انبساطی در بـازار سرمایه و یا بازار پول باید 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 کـرده باشنـد، سیاست تامین مالی محدودتر می‌شود و این امـر موجب می‌شود تا شرکت‌ها وجه نقـد بیشتری را نگهداری کنند. در رابطه بـا طبق استاندارد شماره ۸ روش‌های ارزیابی موجودی

کـالا و استاندارد شمـاره ۱۱ تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت مشهـود و استاندارد شماره ۱ نحوه ارائـه صورت‌های مالی، به دلیل وجود اصل ثبات رویـه و قابلیت مقایسه که از رویکردهای درون سازمانـی محسـوب می‌شود، انعطاف کمتری با سیاست‌های کلان اقتصـادی می‌توان یافت. اما با ایـن 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 همـواره مبلغی را به عنـوان سطح بهینه نگهداشت وجه نقد در نظر بگیرنـد. بنابراین این عوامل سبـب می‌شونـد که در جریان وجه نقد عدم اطمینان وجود داشته باشد و احتمالاً شرکت نه تنها در آینـده برای رفع مشکلات نقدینگی نیاز به استفاده از بازارهای سرمایه و منابع خارجی خواهد داشـت؛ بلکه به دلیل سوء شهرت ناشـی از تغییرپذیری‌ها، هزینه این استفـاده نیز افزایش پیدا می‌کنـد. بنابرایـن تغییرپذیری جریان‌های نقدی، منعکس‌کننده ریسـک بالقوه در عملیات آتی، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مالی شرکت است (رازدار و همکاران، ۱۳۹۶). ابراهیم پور و همکاران (۱۳۹۷) دریافتنـد که بین قابلیت مقایسـه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه‌ای وجود ندارد. می‌باشد و سهامداران نهادی اثرات منفی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقـد را افزایش می‌دهـد. در رابطه با سیاست تامین مالی دو نظریـه نوین در نگهداشت وجه نقد مطـرح می‌باشـد؛ نظریه موازنه که بر اساس آن شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقدشان را با برقراری موازنه میان منافع و هزینه‌های نگهداری نقد وجه تعیین می‌کنند. در حقیقت، شرکت‌ها سطح بهینـه وجه نقدشان را با تعییـن میزان اهمیت هزینه‌های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکتـه مهم نظریـه موازنه این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینـه منفعت نسبت به نگهداری آن تصمیم می‌گیرد. نظریـه بعدی، نظریه سلسله مراتب تامین مالی مطرح شده مایرز و مجلوف[1] (۱۹۸۶) است که بر اساس آن، مدیران واحد تجاری تمایل دارند با توجه به هزینه‌های برآمده از عدم تقارن اطلاعاتی، نیازهای مالی خود را ابتدا از جریان‌های نقدی داخلی و سپس از طریق بدهی و در نهایت از طریق انتشار سهام تامیـن کنند. همچنین انباشته کردن وجه نقد به شرکت امکان می‌دهد. که در سریع‌ترین شیوه، فرصت‌های سودآور را از لحاظ مالی تامیـن کند، بدون اینکه از تامین مالی خارجی هزینه بر کمک بگیرد. بنابراین هزینه نهایی کسری دارایی‌های نقدی را نیز کاهش می‌دهد (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۴).

۲-۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به طرح مساله و تفسیر متغیرهای پژوهش فرضیه‌های پژوهش به صورت ذیل تدوین گردیدند.

فرضیـه اول: تطابق سیاستهـای مالیاتی شرکت و سیاست‌های اقتصـادی پولی (انقباضی و

1.. Myers and Majluf

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

انبساطی) دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

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

فرضیـه سوم: تطابـق سیاست‌های موجودی کـالای شرکت و سیاست‌هـای اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

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

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

فرضیـه هفتـم: تطابق سیاست‌هـای تجدید ارزیابـی شرکت و سیاست‌هـای اقتصادی پولی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

فرضیـه هشتم: تطابـق سیاست‌های تجدید ارزیابـی شرکت و سیاست‌هـای اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند.

۳- روش پژوهش

ین تحقیق از دیدگاه تقسیم‌بندی بر مبنای هدف، تحقیق کاربردی است. زیرا تحقیق کاربردی پژوهشـی اسـت که با استفـاده از نتایج تحقیقات بنیـادی به منظور بهبود و بـه 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 زمانـی ده ساله از سال ۱۳۸۷ 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

۱) ریسک نگهداشت وجه نقد (CHAR): برای محاسبه ریسک نگهداشت وجه نقد از نسبت جریان وجه نقد به کل دارایی‌های شرکت به صورت سه ساله انحراف معیار گرفته می‌شود.

۲) فرصت‌های اقتصادی از دست رفته (EVA): به صورت زیر محاسبه می‌شود.

رابطه (۱)

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

EVA: ارزش افزوده اقتصادی.

ROI: نـرخ بازده سرمایه‌گذاری کـه از تقسیم سود خالص بر سرمایه بـه کار گرفته شده به دست می‌آید.

CC: بـرای سنجش هزینه سهام عادی از مدل اولسـون و جوتنر (۲۰۰۴) طبق رابطه (۲) به دست می‌آید.

رابطه (۲)

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

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

P_0: قیمت بازار سهام جاری.

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

y: درصد رشد سودتقسیمی طی سه سال.

IC: سرمایه به کار گرفته شده.

اگر فرصت‌های اقتصادی از دست رفته موجود نباشد.

$$ROI>CC \quad و \quad EVA>0$$

اگر فرصت‌های اقتصادی از دست رفته موجود باشد.

$$ROI<CC \quad و \quad EVA<0$$

متغیرهای مستقل

۱. سیاستهـای حسابداری در مالیات (AP_1): متغیر مجازی اسـت که اگر اجتناب مالیاتی از

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

میانگیـــن صنعت بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصـــورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود. اجتنـــاب مالیاتـــی از نسبت هزینه مالیات به درآمد قبل از مالیات شرکت i در سال مالی t به دست می‌آید (هانلون و هیتزمن[1]، ۲۰۱۰).

۲. سیاست‌هـــای حسابـــداری در موجودی کالای (AP_2): متغیر مجـــازی است که اگر سیاست قیمت‌گـــذاری کالا روش فایفو باشد عدد یـــک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود.

۳. سیاست‌هـــای حسابداری در تامین مالـــی (AP_3): متغیر مجازی است که اگر سیاست تامین مالـــی از میانگین صنعت بیشتر باشد عدد یک در غیـــر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود. سیاست تامین مالی از نسبت منابع مالی بهره دار بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

۴. 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.

۵. سیاست‌هـــای پولی- انقباضـــی (MPE_1): متغیر مجازی است که اگر نقدینگی بطور متوسط نسبـــت بـــه سال قبل رشد داشته باشد یـــا پایه پول کاهش داشته باشـــد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود.

۶. سیاست‌های پولـــی- انبساطی (MPE_2): متغیر مجازی است که اگر پایه پول بطور متوسط نسبـــت بـــه سال قبل رشد داشته باشـــد یا نقدینگی کاهش داشته باشـــد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود.

۷. سیاست‌هـــای مالـــی- انقباضی (MPE_3): مستقل متغیر مجـــازی است که اگر مخارج دولت نسبت به سال قبل کمتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر را اختیار خواهد نمود.

۸. سیاست‌های مالـــی- 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.

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. بـــازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نسبت ســـود خالص بر حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی شرکت i در سال مالی t.

۴. فرصـــت رشد (Growth): تفاوت درآمـــد فروش سال جاری و سال قبـــل تقسیم بر درآمد فروش سال قبل شرکت i در سال مالی t.

1.. Hanlon and Heitzman. 2010

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

۳-۳ مدل فرضیه‌های پژوهش

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

۴- یافته‌های پژوهش

در ایـن پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعـات 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

متغیرهای پژوهش	CHOC	LEV	GROWTH	SIZE	ROE
میانگین	-۰/۱۲۱	۰/۶۰۰	۰/۲۰۷	۱۳/۹۴۱	۰/۴۰۴
میانه	-۰/۰۶۵	۰/۶۱۹	۰/۱۳۲	۱۳/۷۳۷	۰/۳۸۸
بیشترین مقدار	۰/۵۶۶	۰/۹۹۶	۷/۸۱۵	۱۹/۲۴۹	۰/۹۰۹
کمترین مقدار	-۰/۹۷۸	۰/۰۹۰	-۰/۹۳۱	۱۰/۵۰۴	۰/۰۰۰
انحراف معیار	۰/۱۷۵	۰/۱۹۹	۰/۵۶۶	۱/۴۸۵	۰/۱۹۹
چولگی	-۱/۹۱۷	-۰/۲۸۱	۶/۱۶۴	۰/۶۶۳	۰/۲۴۳
کشیدگی	۸/۵۱۴	۲/۳۸۲	۶۳/۴۷۹	۳/۶۷۲	۲/۴۰۹
تعداد مشاهدات	۸۱۰				

* منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر بـه صورت مجزا است. بـا توجه به نزدیک بودن مقدار میانه متغیـر CHOC به مقدار میانگین، می‌توان گفت که فرصت‌های اقتصادی از دست رفته در بیشتر شرکت‌های مورد بررسی زیاد بوده و انحراف معیار ۰/۱۷۵ بیان می‌دارد که میزان پراکندگی داده‌ها زیاد می‌باشد، همچنین بیشترین مقـدار مربوط به شرکت باما در سال ۱۳۸۷ به میـزان ۰/۵۶۶ و کمترین مقدار مربوط به شرکت پـارس خزر در سال ۱۳۹۴ به میزان ۰/۹۷۸- می‌باشـد. مقدار منفی متغیر CHOC چولگی به چـپ را نشـان داده و کشیدگی زیادی نسبت به سطح نرمـال را داراست. همچنین نزدیک بودن مقـدار میانگیـن متغیر Lev به بیشترین مقدار بیانگر این است که میزان بدهی نسبت به دارایی شرکت‌هـا کـه نشان‌دهنده استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهـی برای افزایش نرخ بازده بالقوه

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

سرمایه‌گـذاری است، در بیشتر شرکت‌های مـورد بررسی مقدار بیشتری می‌باشد. کمترین مقدار اهرم مالی مربوط به شرکت معادن بافق در سال ۱۳۹۵ به میزان ۰/۰۹۰ و بیشترین مقدار مربوط بـه شرکت پـارس خودرو با مقـدار ۰/۹۹۶ می‌باشد. همچنین داده‌ها به میـزان ۰/۱۹۹ از مقدار متوسـط فاصله داشته و دارای چولگی منفی می‌باشند. مقـدار میانگین متغیر Growth برابر با ۰/۲۰۷ است که نزدیک بودن آن به کمترین مقدار نشان‌دهنده کم بودن سیر صعودی فروش در شرکت‌هـای مورد بررسی می‌باشد. بیشترین و کمترین رشد فروش مربوط به شرکت گروه بهمن به ترتیب در سالهای ۱۳۹۴ و ۱۳۹۳ است. همچنین انحراف معیار ۰/۵۶۶ بیان می‌دارد که میزان پراکندگی داده‌ها زیاد می‌باشد، مقدار مثبت چولگی به میزان ۶/۱۶۴ نشان دهنده چوله به راست است. عدد ۱۳/۹۴۱ نشان‌دهنده نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر Size به کمترین مقدار است کـه بیانگـر کم بودن دارایی بیشتر شرکت‌های مورد بررسی می‌باشـد. بیشترین مقدار این متغیر مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۶ به میزان ۱۹/۲۴۹ و کمترین مقدار مربوط به شرکت آلومراد در سال ۱۳۹۰ به میزان ۱۰/۵۰۴ می‌باشد. پراکندگی در این متغیر زیاد و چوله به راست است. مقـدار میانگین متغیر ROE برابر با ۰/۴۰۴ است که نشان‌دهنده میزان سودآوری شرکت اسـت. بیشترین و کمترین سودآوری در سال ۱۳۹۳ و به ترتیب مربوط به شرکت معادن بافق به میزان ۰/۹۰۹ و ۰/۰۰۰ می‌باشد. مقدار ۰/۲۴۳ نشان‌دهنده چولگی به راست این متغیر می‌باشد.

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	۰/۲۵۵	۰/۲۹۴	۳/۵۴۶	۴/۱۷۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
AP2	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۰	۰/۹۸۸	-۰/۰۶۷	۰/۳۲۳	۰/۹۴۶
MPE1	۰/۰۰۷	-	۲/۵۳۰	-	۰/۰۱۱	-
MPE2	-	۰/۰۰۱	-	۰/۳۷۹	-	۰/۷۰۴
AP1×MPE1	-۰/۰۰۷	-	-۲/۰۰۹	-	۰/۰۴۴	-
AP1×MPE2	-	-۰/۰۰۲	-	-۰/۷۳۴	-	۰/۴۶۲
LEV	۰/۰۴۳	۰/۰۴۱	۱/۰۷۱	۱/۰۰۲	۰/۲۸۴	۰/۳۱۶
GROWTH	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	۰/۸۴۷	۱/۲۱۹	۰/۳۹۷	۰/۲۲۳

SIZE	- ۰/۰۳۰	- ۰/۰۳۲	- ۷/۴۳۱	- ۸/۱۱۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
ROE	۰/۰۲۳	۰/۰۲۱	۰/۶۱۰	۰/۵۴۱	۰/۵۴۱	۰/۵۸۸
ضریب تعیین	۰/۸۳۷	۰/۸۳۶	آماره F		۳۷/۴۱۳	۳۷/۰۷۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۴	۰/۸۱۳	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۲۱	۱/۸۱۵				

* منبع: یافته‌های پژوهش

همانطـور که جدول (۲) نشان می‌دهد، احتمال آمـاره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار بـوده و فرض خطی بودن مدل و معنی‌داری آن پذیرفته می‌شود. در جدول (۲) ضرایب تعیین به ترتیـب ۰/۸۳۷ و ۰/۸۳۶ است که نشان می‌دهد تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل توضیح داده شود. آماره دوربین- واتسون در جدول (۲) عدم خودهمبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد.

هـر کـدام از فرضیه‌های پژوهش بـه دو قسمت انقباضی و انبساطی تقسیـم می‌شوند. نتایج جـدول شماره (۲) نشان می‌دهـد که تطابق سیاست‌های مالیاتـی و سیاست‌های پولی انقباضی و پولـی انبساطـی به طور جداگانه بررسـی شده است. در بررسی تطابـق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌هـای پولـی انقباضی نتایج مدل نشـان می‌دهد که سیاست‌هـای مالیاتی و سیاست‌های پولـی انقباضـی با یکدیگر تطابق داشته و این تطابق باعث شده که بر عدم اطمینان در نگهداشت وجـه نقـد تاثیر منفی و معناداری بگذارد. در نتیجه با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی AP1×MPE1 و تاییـد رابطه منفی با عدم اطمینـان در نگهداشت وجه نقد قسمت اول فرضیه اول، در سطـح اطمینـان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. اما در بررسـی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌هـای پولی انبساطـی نتایج مدل نشان می‌دهد که رابطه معنـاداری بین متغیر تعاملی AP1×MPE2 و عـدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد یافـت نشد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تنها در بررسی سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌های پولی انقباضی تایید می‌گردد.

۳- -۴ نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

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

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی
مقدار ثابت	۰/۲۹۱	۰/۲۸۵	۴/۲۳۸	۴/۱۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
AP2	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۱/۵۴۸	۰/۱۷۳	۰/۱۲۱	۰/۸۶۲
MPE3	-۰/۰۰۶	-	-۱/۹۴۱	-	۰/۰۵۲	-
MPE4	-	۰/۰۰۶	-	۱/۹۴۱	-	۰/۰۵۲
AP1×MPE3	۰/۰۰۶	-	۰/۰۹۸	-	۰/۰۵	-
AP1×MPE4	-	۰/۰۰۶-	-	-۰/۰۹۸	-	۰/۰۵
LEV	۰/۰۴۲	۰/۰۴۲	۱/۰۳۸	۱/۰۳۸	۰/۲۹۹	۰/۲۹۹
GROWTH	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۷۹۸	۰/۷۹۸	۰/۴۲۵	۰/۴۲۵
SIZE	-۰/۰۳۲	-۰/۰۳۲	-۸/۲۳۵	-۸/۲۳۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
ROE	۰/۰۲۰	۰/۰۲۰	۰/۵۱۷	۰/۵۱۷	۰/۶۰۴	۰/۶۰۴
ضریب تعیین	۰/۸۳۵	۰/۸۳۵	آماره F		۳۶/۸۹۱	۳۶/۸۹۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۲	۰/۸۱۲	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱/۸۱۴	۱/۸۱۴				

* منبع: یافته‌های پژوهش

نتایـج جدول شمـاره (۳) نشان می‌دهد که تطابق سیاست‌هـای مالیاتی و سیاست‌های مالی انقباضی و مالی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌هـای مالـی انقباضی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌هـای مالیاتی و سیاست‌های مالی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و اما این تطابق بر 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 کـه علاوه بر تطابق سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌هـای مالی انبساطی، رابطه این دو سیاست با عـدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری می‌باشد. بنابراین با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی AP1×MPE4 و تاثیر منفی آن بر عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقـد، 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 در جدول (۴) ارائه گردیده است.

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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۲۲۲	-۰/۲۰۷	-۳/۳۰۸	-۳/۱۰۲	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲
AP1	۰/۰۸۸	۰/۰۳۲	۲/۷۲۴	۱/۱۵۰	۰/۰۰۶	۰/۲۵۰
MPE1	۰/۰۱۴	-	۱/۷۲۱	-	۰/۰۸۵	-
MPE2	-	۰/۰۰۴	-	۰/۵۲۳	-	۰/۶۰۰
AP2×MPE1	-۰/۱۰۵	-	-۲/۴۵۳	-	۰/۰۱۴	-
AP2×MPE2	-	-۰/۰۰۹	-	-۰/۲۳۰	-	۰/۸۱۷
LEV	۰/۱۸۳	۰/۱۷۹	۳/۲۸۸	۳/۱۸۲	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
GROWTH	۰/۰۱۰	۰/۰۱۰	۱/۵۳۶	۱/۵۳۲	۰/۱۲۴	۰/۱۲۵
SIZE	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۰۱	۰/۰۸۰	۰/۸۴۰	۰/۹۳۵
ROE	۰/۱۲۵	۰/۱۲۲	۲/۲۵۸	۲/۱۸۶	۰/۰۲۴	۰/۰۲۹
ضریب تعیین	۰/۵۴۱	۰/۵۳۷	آماره F		۱۰۶/۳۶۴	۱۰۴/۶۹۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۶	۰/۵۳۲	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۶۵	۲/۰۶۳				

* منبع: یافته‌های پژوهش

نتایـج جدول شماره (۴) نشان می‌دهد که تطابـق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولـی انقباضی و پولی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های موجـودی کالا و سیاست‌های پولی انقباضی نتایـج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های موجودی کـالا و سیاستهـای پولی انقباضـی با یکدیگر تطابـق داشته و این تطابق بر عـدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد که در راستای تایید فرضیه می‌باشد. اما در بررسی

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]
[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انبساطی نتایج مدل نشان می‌دهد که بین تطابـق سیاست‌های موجودی کالا با سیاست‌های پولـی انبساطی و تاثیر آنها با عدم اطمینان در نگهداشـت وجه نقد، رابطه‌ای یافت نشد. با توجه بـه مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی AP2×MPE1 و عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجـود دارد کـه نشان می‌دهد تطابـق سیاست‌های موجودی کالا و سیاستهـای پولی انقباضی دولت‌هـا بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه‌نقد موثر هستند که حاکی از پذیرش قسمت اول فرضیه سوم پژوهش می‌باشد.

۵- ۴- نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نتایج فرضیه چهارم 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	۰/۲۹۸	۰/۲۹۶	۴/۳۱۱	۴/۲۷۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
AP1	-۰/۰۵۰	-۰/۰۲۹	-۱/۲۳۱	-۰/۸۲۴	۰/۲۱۸	۰/۴۰۹
MPE3	-۰/۰۰۲	-	-۱/۳۵۸	-	۰/۱۷۴	-
MPE4	-	۰/۰۰۲	-	۱/۳۵۸	-	۰/۱۷۴
AP2×MPE3	۰/۰۲۱	-	۱/۰۱۷	-	۰/۳۰۹	-
AP2×MPE4	-	۰/۰۲۱-	-	-۱/۰۱۷	-	۰/۳۰۹
LEV	۰/۰۳۸	۰/۰۳۸	۰/۹۶۹	۰/۹۶۹	۰/۳۳۲	۰/۳۳۲
GROWTH	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۱/۱۰۱	۱/۱۰۱	۰/۲۷۱	۰/۲۷۱
SIZE	-۰/۰۳۲	-۰/۰۳۲	-۸/۱۲۵	۸/۱۲۵-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
ROE	۰/۸۴۱	۰/۸۴۱	۰/۴۱۴	۰/۴۱۴	۰/۶۷۸	۰/۶۷۸
ضریب تعیین	۰/۸۱۹	۰/۸۱۹	آماره F		۳۸/۶۰۴	۳۸/۶۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۱/۸۱۴	۱/۸۱۴	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۱۴	۱/۸۱۴				

* منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی AP2×MPE3 و AP2×MPE4 با CHOC رابطه معناداری یافت نشد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش

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

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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۶	-۰/۱۰۸	۰/۵۷۶	۰/۹۱۳	۰/۵۶۴
AP4	۰/۰۰۱	-	۰/۵۹۱	-	۰/۵۵۴	-
MPE1	-	۰/۰۰۳	-	۰/۳۲۸	-	۰/۷۴۲
MPE2	۰/۰۰۲	-	۰/۸۷۳	-	۰/۳۸۲	-
AP3×MPE1	-	۰/۰۰۱	-	۰/۰۶۲	-	۰/۹۵۰
AP3×MPE2	۰/۰۴۰	۰/۱۶۹	۱/۰۱۶	۲/۹۵۸	۰/۳۰۹	۰/۰۰۳
LEV	۰/۰۰۲	۰/۰۱۰	۱/۱۴۳	۱/۵۰۶	۰/۲۵۳	۰/۱۳۲
GROWTH	-۰/۰۳۱	-۰۵-۹E/۲۶	-۷/۶۰۱	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۰	۰/۹۷۳
SIZE	۰/۰۲۰	۰/۱۲۰	۰/۵۴۱	۲/۱۵۳	۰/۵۸۸	۰/۰۳۱
ROE	۰/۱۲۵	۰/۱۲۲	۲/۲۵۸	۲/۱۸۶	۰/۰۲۴	۰/۰۲۹
ضریب تعیین	۰/۸۳۳	۰/۵۳۷	آماره F		۳۶/۳۸۴	۱۰۴/۴۲۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۰	۰/۵۳۱	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۱/۸۲۳	۲/۰۶۱				

* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی AP3×MPE1 و AP3×MPE2 بـا CHOC رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]
[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۲۰۶	-۰/۱۹۶	-۳/۰۶۷	-۲/۹۴۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۳
AP4	۰/۰۳۱	-۰/۰۰۵	۲/۱۴۸	-۰/۵۴۲	۰/۰۳۲	۰/۵۸۷
MPE3	۰/۰۰۹	-	۰/۸۲۶	-	۰/۴۰۸	-
MPE4	-	-۰/۰۰۹	-	-۰/۸۲۶	-	۰/۴۰۸
AP3×MPE3	-۰/۰۳۷	-	-۲/۱۵۳	-	۰/۰۳۱	-
AP3×MPE4	-	۰/۰۳۷	-	۲/۱۵۳	-	۰/۰۳۱
LEV	۰/۱۶۷	۰/۱۶۷	۲/۹۳۸	۲/۹۳۸	۰/۰۰۳	۰/۰۰۳
GROWTH	۰/۰۱۰	۰/۰۱۰	۱/۴۸۰	۱/۴۸۰	۰/۱۳۹	۰/۱۳۹
SIZE	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۱۳	۰/۱۱۳	۰/۹۰۹	۰/۹۰۹
ROE	۰/۱۱۸	۰/۱۱۸	۲/۱۲۱	۲/۱۲۱	۰/۰۳۴	۰/۰۳۴
ضریب تعیین	۰/۵۳۹	۰/۵۳۹	آماره F		۱۰۵/۶۰۱	۱۰۵/۶۰۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۴	۰/۵۳۴	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۵۵	۲/۰۵۵				

* منبع: یافته‌های پژوهش

نتایـج جدول شماره (۷) نشان می‌دهـد که تطابق سیاست‌های تامیـن مالی و سیاست‌های مالـی انقباضی و مالی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های تامیـن مالی و سیاست‌های مالی انقباضی نتایج مـدل نشان می‌دهد که سیاست‌های تامین مالی و سیاستهـای مالی انقباضی و سیاست‌های مالی انبساطی با یکدیگر تطابق دارند. اما این تطابق بـر عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد فقط در بررسی سیاست‌های تامین مالی با سیاست‌های مالـی انقباضی منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین بـا توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصـد، بین متغیر تعاملـی AP3×MPE3 و CHOC رابطه منفی و معنـادار برقرار است که

نشان می‌دهد فرضیه ششم پژوهش تنها در بررسی سیاست‌های تامین مالی با سیاست‌های مالی انقباضی در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

۴-۸- نتایج آزمون فرضیه هفتم پژوهش

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

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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی	پولی انقباضی	پولی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۲۱۷	۰/۲۷۹	-۳/۲۲۷	۳/۸۵۳	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰
AP5	-۰/۰۱۵	-۰/۰۱۳	-۰/۶۶۱	-۱/۸۴۱	۰/۵۰۸	۰/۰۶۶
MPE1	۰/۰۱۱	-	۱/۳۸۷	-	۰/۱۶۵	-
MPE2	-	-۰/۰۰۱	-	-۰/۸۲۳	-	۰/۴۱۰
AP4×MPE1	-۰/۰۷۷	-	-۰/۰۹۴	-	۰/۰۴۸	-
AP4×MPE2	-	۰/۰۱۲	-	۰/۸۲۵	-	۰/۴۰۹
LEV	۰/۱۷۷	۰/۰۴۴	۳/۱۷۲	۱/۱۲۲	۰/۰۰۱	۰/۲۶۲
GROWTH	۰/۰۱۲	۰/۰۰۲	۱/۷۷۱	۱/۲۳۶	۰/۰۷۶	۰/۲۱۶
SIZE	۰/۰۰۰	-۰/۰۳۱	۰/۲۶۷	-۷/۳۴۶	۰/۷۸۸	۰/۰۰۰
ROE	۰/۱۲۴	۰/۰۱۸	۲/۲۴۴	۰/۴۹۷	۰/۰۲۵	۰/۶۱۹
ضریب تعیین	۰/۵۴۱	۰/۸۳۴	آماره F		۱۰۶/۲۶۶	۳۶/۶۱۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۶	۰/۸۱۱	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۶۲	۱/۸۲۷				

* منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول شماره (۸) نشـان می‌دهد که تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های پولـی انقباضی و پولی انبساطی به طور جداگانه بررسی شده است. در بررسی تطابق سیاست‌های تجدیـد ارزیابـی و سیاست‌های پولی انقباضی نتایج مدل نشـان می‌دهد که سیاست‌های تجدید ارزیابـی و سیاستهـای پولی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و ایـن تطابق بر عدم اطمینان در

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد که در راستای تایید فرضیه می‌باشد. اما در بررسی تطابـق سیاست‌هـای تجدید ارزیابی و سیاست‌هـای پولی انبساطی رابطه معنـاداری یافت نشد. بنابراین با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی AP4×MPE1 و عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد تطابق سیاست‌های تجدیدارزیابی شرکت و سیاست‌های اقتصادی دولت‌ها تنها در شرایط پولی انقباضی بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار است.

۴-۹ نتایج آزمون فرضیه هشتم پژوهش

نتایج فرضیه هشتم در جدول (۱۱) ارائه گردیده است.

جدول (۱۱) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی سیاست‌های تجدید ارزیابی و سیاست‌های مالی دولت‌ها

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی
مقدار ثابت	-۰/۱۹۴	۰/۲۶۶	-۲/۹۱۰	۳/۷۶۸	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰
AP5	-۰/۰۴۷	-۰/۰۱۶	-۱/۱۱۷	-۲/۲۰۹	۰/۲۶۴	۰/۰۲۷
MPE3	-۰/۰۰۶	-	-۰/۷۸۰	-	۰/۴۳۵	-
MPE4	-	۰/۰۰۲	-	۱/۴۳۸	-	۰/۱۵۰
AP4×MPE3	۰/۰۰۷	-	۰/۱۶۰	-	۰/۸۷۲	-
AP4×MPE4	-	۰/۰۱۱	-	۰/۸۲۶	-	۰/۴۰۸
LEV	۰/۱۷۵	۰/۰۴۳	۳/۱۳۶	۱/۰۷۶	۰/۰۰۱	۰/۲۸۲
GROWTH	۰/۰۱۲	۰/۰۰۲	۱/۷۸۵	۱/۲۶۴	۰/۰۷۴	۰/۲۰۶
SIZE	۰/۰۰۰	-۰/۰۳۰	۰/۰۵۰	-۷/۴۶۲	۰/۹۵۹	۰/۰۰۰
ROE	۰/۱۲۰	۰/۰۱۹	۲/۱۶۷	۰/۴۹۴	۰/۰۳۰	۰/۶۲۱
ضریب تعیین	۰/۵۳۹	۰/۸۳۶	آماره F		۱۰۵/۴۰۳	۳۷/۲۶۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۴	۰/۸۱۴	احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۴۷	۱/۸۳۲				

* منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی AP4×MPE3 و AP4×MPE4 بـا CHOC رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه هشتم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهاد

در ایـن پژوهش بررسی شد که سیاست‌هـای انبساطی و انقباضی دولت در حوزه‌های مالی و پولـی و انتخاب رویه‌های حسابداری چـه تبعاتی بر روی نگهداشت وجه نقد خواهد داشت. نتایج ایـن پژوهش نشان داد سیاست‌هایی که شرکـت در رابطه با رویه‌های حسابداری انتخاب می‌کند متناسـب با سیاست‌های پولی / مالی انقباضـی 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 هستنـد، هئیت‌مدیره و مدیران در رابطه با اتخاذ رویه‌هـای حسابداری به سیاست‌های اقتصادی توجه نمایند. یعنی با تغییر سیاست‌هـای اقتصادی، شرکت‌ها می‌بایست بهترین رویه حسابداری را متناسـب با سیاست‌های اقتصادی اتخـاذ نمایند تا شرکت دچار ریسک درماندگی و عدم ادامه فعالیت نگردد. به این منظور شرکت‌ها همواره ذخیره‌های احتیاطی از محل وجوه نقد را نگهداری می‌کنند.

تطابـق سیاست‌های مالیاتـی، مالی و روش‌های حسابداری شرکت بـا سیاست‌های اقتصادی کشـور شکل‌دهنده عقیده‌های مدیریت است. اگر سیاست‌های کشور انقباضی باشد مدیر نباید از خـارج شرکت تسهیلات دریافت کند زیرا در بازار عرضه پول کـم است، بنابراین سیاست درونی شرکـت نیـز بایـد انقباضی باشد و تامیـن مالی از درون شرکـت انجام شود. یعنـی در رابطه با سیاست‌های مالی، مدیریت نمی‌تواند بدون توجه به شرایط اقتصادی و بنا بر نظر شخصی خودش روش تامیـن مالـی شرکت را انتخاب کنـد. بنابراین محیط اقتصادی کشـور 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 ثبات‌رویه و قابلیت مقایسه کمتر از سیاست‌های مالی و مالیاتی است.

در صـورت اتخاذ سیاست‌هـای انقباضی، دولت اقدام به افزایـش مالیات و کاهش هزینه‌های خـود می‌نماید در این صورت شرکت‌ها در سیاست‌هـای مالیاتی خود به دنبال این هدف هستند تـا مالیـات کمتری بپردازند و با کمتر نشان دادن سود، مانـع از خروج وجه نقد اضافی از شرکت می‌شوند. یکی از راه‌های عدم خروج وجه نقد از شرکت اجتناب مالیاتی می‌باشد. بنابراین مدیرانی کـه سیاست‌هـای مالیاتی خود را متناسب بـا سیاست‌های انقباضی تعییـن می‌کنند با اطمینان بیشتـری وجه نقد در شرکت نگهداری می‌کننـد. بنابراین فرضیه پژوهش که تطابق سیاست‌های مالیاتـی شرکت و سیاست‌های پولی انقباضی دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

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. نتایج پژوهش نشان داد که در شرایط کاهش تورم شرکت‌ها وجه نقد بیشتری را به منظور سیاست‌های تامین مالی نگهدای نمی‌کنند. از طرف دیگر چون در سیاست انقباضی سود بانکی کاهش می‌یابد افراد تمایل بیشتری دارند تا در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کنند. بنابراین زمانی که سیاست‌های تامین مالی متناسب با سیاست‌های اقتصادی باشد، عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد. بنابراین پیشنهاد می‌شود 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.

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. در حالی که نتایج پژوهش نشان داد، سیاست نگهداری موجودی کالا در شرکت‌هایی که، در سطح سیاست‌های پولی انقباضی، روش Fifo را اعمال نمودند، نسبت به شرکت‌هایی که روش میانگین داشتند، ریسک نگهداشت وجه نقد کمتری را متحمل شدند. که این امر نشان‌دهنده خلاف قاعده است. با توجه به نتایج پژوهش 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 ۱و ۲، ماده ۱۴۹ ق.م.م).

با توجه به نتایج پژوهش می‌توان بیان نمود 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. با اینکه اقتصاد کشور سیاسی بوده و دولت در اداره امور شرکت‌ها دخالت دارد اما شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار عضو هستند فقط مقاصد دولتی را دنبال نمی‌کنند و به دنبال اهداف و مقاصد عمومی سهامداران (عموم صاحبان سهام) نیز هستند. 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

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

مدیـران شرکت‌ها در راستای تعیین سیاست‌های حسابداری و انتخاب رویه‌های مناسب و اجرایی کـردن آنها از یـک سو به انتظارات سهامداران توجه کننـد و سیاست‌هایی را انتخاب نمایند که در تعییـن میـزان نگهداشت وجه نقد نااطمینانی به وجود نیایـد، زیرا بیش از ۵۰ درصد از سهام شرکتهای بورسی متعلق به مردم است. از طرف دیگر در کشور ما دولت به عنوان بزرگترین فعال اقتصـادی قلمداد می‌شود و بسیـاری از بخش‌های اقتصادی در اختیار آن است، تغییرات شگرفی را در معامـلات، فعالیت‌هـا و سیاست‌های شرکت ایجاد می‌کند، پیشنهـاد می‌شود سیاست‌های حسابـداری متناسب با سیاست‌های اقتصادی باشد زیـرا این امر موجب می‌شود که شرکت‌ها در تعیین سطح بهینه 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 بکارگیـری آنها بالاست باتوجه به برنامه‌های ۵ ساله دولت و یا طبق برنامه بودجه سالیانه، در حد امکـان تطابق داده شود، لذا درجـه تطابق بالاتر سیاست‌های دولت و سیاست‌های شرکت موجب می‌شـود تـا هزینه فرصت نگهداشت وجه نقد کاهش یابد و این امر ارزش افزا باعث ثروت آفرینی برای سهامداران می‌شود. همچنین بررسی ریسک نگهداشت وجه نقد در سیاست‌های حسابداری، بـه این صورت که کدام سیاسـت حسابداری می‌تواند شرکت‌ها را در حالت متعادل نقدینگی قرار دهد و به علاوه تطبیق سیاست‌های اقتصادی و سیاست‌های حسابداری و بررسی این موضوع که تطابق کدام دسته از سیاست‌ها می‌تواند ریسک نگهداشت وجه نقد را کمتر یا بیشتر کند، می‌تواند به عنوان پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی مورد توجه قرار گیرد.

فهرست منابع

الف- منابع فارسی:

۱. ابراهیم‌پـور، مصطفی، اکبـری، محسن و یوسفی پیشکنـاری، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیـر قابلیت مقایسه صورت‌هـای مالی بر نگهداشت وجه نقد. کنفرانس بین‌المللی یافته‌های نوین در حسابداری، مدیریت اقتصاد و بانکداری. تهران.

۲. افشـار زیدآبـادی، فاطمه، علـی نژادساروکلائی و زیدآبادی نـژاد، مرضیه. (۱۳۹۴). بررسـی تاثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۷. شماره ۲. صص ۱-۳۲.

۳. تاریـوردی، ناصر و خانلاری، مرتضی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیـر نقدشوندگی سهام بر نگهداشت وجه نقد شرکت. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت. دوره ۲. شماره ۲۰. صص ۱۱۴-۱۲۷.

۴. پورباقـر کـردی، سیده مریم و جلیلـی، آرزو. (۱۳۹۵). تاثیر سیاست‌های نوین تامیـن مالی بر جریان نقدی و عملکرد مالی شرکت‌ها. چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی. صص ۱-۲۰.

۵. دستگیـر، محسـن، یوسفی، امین و ایمانی، کریـم. (۱۳۹۲). سرعت تعدیل نگهداشـت وجه نقد و ویژگی‌های شرکتی موثر بر آن. پژوهش حسابداری. شماره ۱۰. صص ۱۹-۳۳.

۶. رازدار، محمدرضـا، جـوان، علی اکبر و راحتی جعفرآباد، بهمن. (۱۳۹۶). بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین گـروه تجاری و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هـای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین همایش بین‌اللمی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه. تهران.

۷. رضایـی دولت‌آبادی، حسین و خراسانی، مهناز. (۱۳۹۴). بررسی عوامل موثر بر ارزش وجه نقد نگهداری شده، اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی. ساری.

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

۸. زمردیـان، غلامرضا، شعبـان زاده، مهدی و نجفی شریعت زاده، ایـرج. (۱۳۹۴). بررسی اثرپذیری بازار سرمایه ایـران از عدم اطمینان سیاسـت پولی و مالی. مجله مهندسی مالی و مدیریـت اوراق بهادار. شماره ۲۵. صص ۸۱-۱۰۶.

۹. سپاسـی، سحر، اسمعیلی کجانی، محمد و صفـی خانی، رضا. (۱۳۹۴). تورم، چرخه عملیاتی و نگهداشت وجه نقد. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۷۲. شماره ۴. صص ۴۴۱-۴۶۰.

۱۰. سیرانـی، محمـد و سیف قلـی، حسین. (۱۳۹۲). بررسی تاثیـر رقابت در بازار محصـول و راهبری شرکتی بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد. تحقیقات حسابداری و حسابرسی. شماره ۲۳. صص ۱-۲۳.

۱۱. شکرخـواه، جـواد و مرتضی زاده، مجتبی. (۱۳۹۴). مقایسه عوامل موثـر بر سطح نگهداری وجه نقد در صنایع مختلف. فصلنامه برنامه‌ریزی و بودجه. شماره ۲۰. دوره ۱. صص ۶۷-۸۶.

۱۲. طالـب نیـا، قدرت اله و مهدوی، مریم. (۱۳۹۴). بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۴. شماره ۱۳. صص ۴۱-۵۳.

۱۳. عرب صالحی، مهدی و رهروی دستجردی، علیرضا. (۱۳۹۱). تحلیل عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد. فصلنامه حسابداری مالی. سال ۴. شماره ۱۵. صص ۸۹-۱۱۶.

۱۴. علی‌دوسـت، آیدا، نوروش، ایرج و یاری فـرد، رسول. (۱۳۹۷). بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هـای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومیـن کنفرانس مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع. تهران.

۱۵. فروغی، داریوش و محمدی، شکوفه. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد. پژوهشنامه مالیات. شماره ۲۰. صص ۱۰۱- ۱۲۲.

۱۶. فغانـی ماکرانـی، خسرو و زندی، آناهیتا. (۱۳۹۶). تاثیر عکس‌العمل بازار در برابر نگهداشت وجه نقد مازاد نقد. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۶. شماره ۲۲. صص۶۳-۷۴.

۱۷. کاشانی‌پور، محمد و محمدی، منصور. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با نگهداشت وجه نقد و حساسیت جریان نقدی وجه نقد. پژوهش‌های حسابداری مالی. سال نهم. شماره ۳. صص ۱۷-۳۲.

۱۸. کامیابـی، یحیـی و گرجیان مهلبانی، رضـا. (۱۳۹۵). بررسی اثـر سیاست پولی بر رابطه بیـن محافظه‌کاری حسابـداری و اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. شماره ۳. صص ۱-۱۸.

۱۹. متین فرد، مهران، اولی، محمدرضا و میناب، مریم. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر نااطمینانی سیاسی بر نگهداشت وجه نقد. مجله دانش حسابداری. دوره ۱۱. شماره ۱. صص ۱۱۳-۱۳۴.

۲۰. 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.

۲۱. مشکـی میاوقی، مهدی و صنایعی، مهیـار. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر انحراف از سطح بهینه نگهداشت وجه نقد بر ارزش وجه نقد. راهبرد مدیریت مال. سال ۴. شماره ۱۳. صص ۱۰۳-۱۲۰.

۲۲. ناظمـی اردکانـی، 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.

ب- منابع خارجی:

1. Adao, B. and A. Silva (2016). The effect of firm cash holdings on monetary policy. Mimeo.
2. Alfaro, I., N. Bloom, and X. Lin (2016). The finance-uncertainty multiplier. Mimeo.
3. 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.
4. Bigelli, M., and J. Sánchez-Vidal (2012), 'Cash holdings in private firms', Journal of Banking & Finance, Vol. 36, No. 1, pp. 26-35.
5. Caprio, L., Faccio, M., McConnell, J.J. (2011). Sheltering corporate assets from political extraction. The Journal of Law, Economics, & Organization, 29(2), 332-354.

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

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. 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. https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2018.08.010.
8. Dai, B., and Yang, F. (2015). Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit. Journal of Accounting Research, Vol. 8, No. 4, Pp. 295–313.
9. Dittmar, A., & Mahr-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. Journal of Financial Economics, 83(3), 599–634.
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. Foley, C. F., Hartzell, J. C., Titman, S., & Twite, G. (2007). Why do firms hold so much cash ? A tax-based explanation. Journal of Financial Economics, 86, 579–607. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.006.
13. Gao, H., Harford, J., & Li, K. (2013). Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms. Journal of Financial Economics, 109(3), 623–639.
14. Graham, J. R. and M. T. Leary (2017). The evolution of corporate cash. NBER Working Paper. 26737.
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. Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. American Economic Review, 76(2), 323–329.
17. Julio, B. and Y. Yook (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. Journal of Finance 67(1), 45–83.
18. Oler, D., Picconi, M. (2014). Implications of insufficient and excess cash for future performance. Journal of Contemporary Accounting Research, 31(1), 253-283
19. Opler Tim , Pinkowitz Lee , Stulz ReneH , Williamson Rohan , (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings , journal of financial economic 52 , 3-46.
20. Ozkan, A., and Ozkan, N. (2004).Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. Journal of Banking and Finance, 28, 2103–2134,2004.
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. Hanlon, M., Heitzman, S. (2010). A review of tax research. Journal of Accounting and Economics, 50(2-3), 127-178.
24. Myers, S.C. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 13(2): 187–221.

[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]

[DOR: 20.1001.1.16819691.1400.21.82.16.1]
[Downloaded from danesh.dmk.ir on 2026-11-17]