

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

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۳/۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۱

■ حامد اسمعیلی^۱

■ فرزین رضایی^۲

■ فاضل محمدی نوده^۳

■ محمدرضا وطن‌پرست^۴

چکیده:

تغییر سیاست‌های دولت بر بازارها و از جمله بازار سهام و متعاقب آن سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد و مدیران رویه‌های اداره امور شرکت‌ها خود را با توجه به سیاست‌های دولت انتخاب 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 بگذارند. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر سیاست‌های انبساطی و انقباضی در حوزه‌های پولی و مالی دولت به عنوان عامل بروزنا در انتخاب روش‌های حسابداری توسط هیئت‌مدیره به عنوان عامل بروزنا بر روی نااطمینانی نگهداشت وجه نقد می‌باشد. بدین منظور داده‌های ۸۱ شرکت 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 تطابق سیاست‌های مالیاتی، روش‌های ارزیابی موجودی کالای و روش‌های تجدید ارزیابی شرکت‌ها و سیاست‌های پولی انقباضی دولت‌ها 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.

واژه‌های کلیدی: عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، سیاست‌های 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

۱- مقدمه

جریان نقدی از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی بوده و ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سیاست اقتصادی و تداوم فعالیت در بنگاه اقتصادی است (پورباقر و جلیلی، ۱۳۹۵). نقش دارایی‌های نقدی شرکت‌ها و پیامدهای آن بر اقتصاد و نوسانات چرخه تجارت کشورهای توسعه یافته مورد توجه فزاینده‌ای در موضوعات مورد بحث در اقتصاد کلان قرار گرفته است. مطالعات آدائو و سیلوا^۱ (۲۰۱۶) نشان داد که افزایش در اختیار داشتن پول نقد بعد از سال ۱۹۸۰ باعث تکمیل روند شوک‌های سیاست پولی شده است. به عقیده آلفارو و همکاران^۲ (۲۰۱۶) عدم نگهداشت وجه نقد می‌تواند تاثیر شوک عدم اطمینان مالی را تشدید کند. مدیریت وجوه نقد شرکت‌ها به تقاضای وجه نقد در آن شرکت بستگی دارد. راهبرد میزان نگهداشت وجه نقد می‌تواند آینده شرکت‌ها را تعیین کند. در بازار ناکارا، به دلیل سطح دسترسی کم و یا هزینه تاسیس زیاد، شرکت‌ها به نگهداری بیشتر وجه نقد برای انجام معاملات و کاهش ریسک تمایل دارند. بنابراین شرکت‌ها همواره باید سطح بهینه‌ای از وجه نقد را در شرکت نگهداری کنند، چرا که از طرفی نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، موجب افزایش هزینه‌های فرصت از دست رفته می‌گردد. از طرف دیگر نگهداری وجه نقد به مقدار کم موجب می‌شود تا شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد باز بمانند (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۴). شرکت‌هایی که پول نقد ناکافی را نگهداری می‌کنند سطح کارایی عملیات کمتر دارند. از جمله این هزینه‌ها، نرخ بهره از وام‌گیرندگان می‌باشد که به دلیل اینکه منابع داخلی در دسترس نمی‌باشد، بهره بیشتری را برای تامین مالی خارجی متحمل می‌شوند. در موارد اضطرار، شرکت‌هایی با وجه نقد کم ممکن است مجبور به توقف پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت شوند تا منابع لازم برای هزینه‌های فعالیت را به دست آورند. انتظار می‌رود کسری وجه نقد باعث کاهش خالص ارزش فعلی و بازده آتی سهام شرکت گردد (اولر و پیکونی^۳، ۲۰۱۴).

بنابراین تصمیم‌گیری برای تعیین میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات تامین مالی محسوب می‌شود. مدیران برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران در بنگاه‌های 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).

تحقیقات انجام گرفته توسط دیتمار و اسمیت^۴ (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

از کل دارایی‌های شرکت‌های انگلیسی می‌باشد (النجار^۱، ۲۰۱۳). از آنجا که معمولاً شرکت‌ها با عدم توازن در نگهداشت وجه نقد خود روبه‌رو هستند، با مشکلات زیادی مواجه می‌شوند، لذا توجه به میزان نگهداشت وجه نقد و عوامل تاثیرگذار بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. دو عامل عدم اطمینان در اتخاذ سیاست‌های اقتصادی دولت (برونزا) و عدم اطمینان در تطبیق مناسب رویه‌های حسابداری مبتنی بر استانداردهای حسابداری توسط 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 کالا در ایران توسط قوای مجریه و مقننه تدوین و اجرا می‌گردد. سیاست‌های حسابداری نیز شامل استانداردهای حسابداری و رویه‌های مورد عمل که توسط کمیته فنی تدوین استانداردهای مستقر در سازمان حسابرسی تدوین و اجرایی می‌گردد. با توجه به عملکرد احزاب و تاثیرگذاری نگرش حزبی آنها در عرصه اقتصاد و نقش آفرینی آنها در قوای مجریه و مقننه که معمولاً عدم انطباق حزبی وجود داشته است تدوین و اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی انطباق کامل نداشته است، شرکت‌ها نیز توسط نه تمام سهامداران بلکه سهامداران با حق رای بیشتر و به واسطه مدیران انتخاب می‌شوند که لازمه حضور و استمرار فعالیت آنها در بورس در کنار سایر الزامات رعایت 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 شرکت‌های صد درصد دولتی مطیع تام و تمام سیاست‌های کلان اقتصادی نمی‌باشند. نقش تصمیمات مدیران و مساله نمایندگی از یک سو و تغییر و تحولات در هیات مدیره شرکت‌ها از موضوعاتی است که لزوم تبعیت تام و تمام را از شرکت‌های عضو بورس مستثنی کرده است. به طور مثال در موضوع ارز عدم یکسانی عملکرد حتی شرکت‌های دولتی با سیاست‌های دستوری دولت در تحقیق ارز نیمایی و دولتی از مصداق‌های بارز آن است. مورد بعدی که قابل عرض می‌باشد این است که قلمرو 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 این بابت می‌باشد که 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 مجلس تدوین و همچنین اجرای این سیاست‌ها توسط احزاب مختلف و از سوی دیگر عوامل درونزا یعنی سیاست‌های حسابداری که توسط عمده سهامداران در مجمع عمومی عادی انتخاب می‌شود، تصمیمات مدیریت را در میزان نگهداشت وجه نقد تحت تاثیر قرار می‌دهد. بنابراین در پژوهش حاضر به بررسی و مقایسه حالت‌های به کار گرفته شده در شرکت‌های عضو بورس از جهت مطابقت سیاست‌های کلان اقتصادی و حسابداری و انتخاب رویه‌های حسابداری پرداخت شده، تا تاثیر آن بر نااطمینانی نگهداشت وجه نقد مشخص گردد.

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^۱، 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^۲ (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^۳، انگیزه نمایندگی^۴، انگیزه احتیاطی^۵، انگیزه مالیاتی^۶ و انگیزه سفته‌بازی^۷ می‌باشد (تاکور و کندحسن^۸، 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^۹ (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 داشتن مقدار اضافی وجه نقد بوجود می‌آید، به عنوان حق بیمه نقدینگی^{۱۰} 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

(۲۰۱۸)

همچنین به عقیده آنها بر اساس این انگیزه، عواملی چون فرصت‌های 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 مشخصی از دارایی 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 کمبود وجه نقد و هزینه‌های بهره نمی‌شوند (تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸). از طرفی انتظار می‌رود شرکت‌هایی که با هزینه معاملات بیشتری روبرو هستند مبالغ بیشتری را از دارایی‌های نقدی نگهداری نمایند (طالب نیا و مهدوی، ۱۳۹۴).

انگیزه نمایندگی: با استفاده از وجه نقد به عنوان منبع درونی تامین مالی، مدیران بنگاه‌ها از بررسی دقیق وام‌دهندگان به عنوان موارد تامین مالی از بازار سرمایه جلوگیری می‌کنند (جنسن^۱، ۱۹۸۶). مطالعات هارفورد و همکاران^۲ (۲۰۰۸) نشان داد که بنگاه‌های دارای ساختار حاکمیتی ضعیف، تمایل به نگهداری وجه نقد را نسبت به تامین اعتبار از طریق بازارهای سرمایه ترجیح می‌دهند. همچنین بنگاه‌های دارای ساختار حاکمیتی ضعیف، به دلیل تمایل مدیران برای صرفه‌جویی سریع وجه نقد در خرید و سرمایه‌گذاری، اقدام به نگهداشت کمتری از وجه نقد می‌نمایند. گائو و همکاران^۳ (۲۰۱۳) نشان دادند که تمایل بنگاه‌های خصوصی به نگهداشت وجه نقد کمتر از بنگاه‌های دولتی است. استنباط اساسی آن بود که بنگاه‌های دولتی به دلیل محدودیت بیشتر تامین مالی توسط شرکت‌های خصوصی بیشتر در معرض مشکلات نمایندگی در مقایسه با بنگاه‌های خصوصی هستند. دیتمار و مار-اسمیت^۴ (۲۰۰۷) نشان داد که دارایی‌های نقدی بنگاه‌های اقتصادی ضعیف به دلیل احتمال اینکه مدیران در پروژه‌هایی با خالص ارزش منفی سرمایه‌گذاری می‌کنند، از ارزش بازار کمتری برخوردار هستند. (تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸). اپلر و همکاران (۱۹۹۹) بیان می‌کنند که بر اساس این انگیزه عواملی چون اندازه شرکت، نسبت بدهی‌ها، از جمله عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت محسوب می‌شوند (عرب صالحی و رهروی، ۱۳۹۱).

انگیزه احتیاطی: طبق این انگیزه استدلال می‌شود که نیاز به ذخیره نقدی در مواقع عدم اطمینان ناشی از تامین مالی بیشتر است. انگیزه احتیاط شبیه به انگیزه معاملات است اما تمرکز آن روی شوک‌های منفی است که ممکن است بنگاه‌ها در آینده با آن روبرو شوند. (تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸). این انگیزه بیشتر به مقابله با ریسک کمبود نقدینگی، استفاده از فرصت‌های تجاری و اجتناب از ورشکستگی می‌پردازد. انگیزه 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 مالی بسیار زیاد باشد، برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود از موجودی‌های نقدی نگهداری شده، استفاده می‌نمایند (فغانی و زندی، ۱۳۹۶).

ذخایر احتیاطی وجه نقد معمولاً به صورت اوراق بهادار قابل فروش نگهداری می‌شود که در صورت نیاز به آسانی می‌توان آنها را به وجه نقد تبدیل کرد (شکر خواه و مرتضی زاده، ۱۳۹۴). اوپلر و همکاران (۱۹۹۹) نشان دادند که شرکت‌هایی که دارای چندین گزینه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی متغیر بیشتر هستند، تمایل به حفظ سطح بالاتر ذخیره نقدی دارند. علاوه بر این، بنگاه‌هایی که با محدودیت‌های مالی کمتری روبرو هستند، تمایل دارند که ذخیره نقدی خود را به طور قابل توجهی کمتر نگهداری نمایند. آلمدیا و همکاران^۱ (۲۰۰۴) نشان دادند که بنگاه‌هایی که محدودیت‌های مالی بالاتری دارند، تمایل به حساسیت بیشتری در جریان وجه نقد دارند. لینز و همکاران^۲ (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 تأمین مالی خارجی، موجودی نقدی بیشتری را نگهداری نمایند. علاوه بر شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری هستند، ذخیره 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 که بطور مکرر با کمبود نقدینگی مواجه می‌شوند، آنها نیاز دارند نقدینگی بیشتری را انباشته نمایند. در نتیجه بر اساس این انگیزه عواملی چون بحران‌های مالی و شاخص صنعت از عوامل اثرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد محسوب می‌شوند (ازکان^۳، ۲۰۰۴).

انگیزه مالیاتی: انگیزه مهم دیگر برای نگه داشتن وجه نقد، انگیزه مالیاتی است. از جنبه قوانین مالیاتی شرکت‌ها با توجه به نوع فعالیت، محل استقرار کارخانه، فاصله مکانی، نوع شخصیت حقوقی و سایر ویژگی‌های خاص و مقرر در قانون از تسهیلات یا معفیت مالیاتی برخوردار می‌شوند. حجم عملیات و سابقه پرداخت مالیات و به همراه معافیت و سایر تسهیلات ممکن در پرداخت 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 می‌پردازند 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^۴ (۲۰۰۷) نشان دادند که شرکت‌هایی که در معرض قوانین مالیاتی و پرداخت مالیات سنگین‌تر مواجه هستند، نسبت به شرکت‌هایی که مالیات کمتری دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند

1..Almeida and et al. 2004

2..Lins and et al. 2010

3..Ozkan. 2004

4..Foley and et al. 2007

(تاکور و کندحسن، ۲۰۱۸).

انگیزه سفته‌بازی: انگیزه سفته‌بازی ضعیف‌ترین دلیل برای نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها است. این انگیزه در اصل، نوعی واکنش به تغییر در میزان وجه نقد از طریق تغییر در ارزش آن است و معمولاً نشان‌دهنده عکس‌العمل مستمر در مقابل تغییرات تدریجی نرخ بهره است (طالب‌نیا و مهدوی، ۱۳۹۴). طبق انگیزه سفته‌بازی وجه نقد نگهداری می‌شود تا بتوان از شرایط احتمالی همچون حراج کالاها همراه با تخفیف، نرخ‌های بهره جذاب و (در مورد شرکت‌های بین‌المللی) نوسانات مطلوب نرخ ارز استفاده کرد (شکر خواه و مرتضی زاده، ۱۳۹۴). بر اساس انگیزه سفته‌بازی، افراد وجه نقد را با هدف انجام معاملات سودآور و برای بهره‌برداری از فرصت‌هایی که در آینده 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^۱، ۲۰۱۴).

بنابراین، شرکت‌ها، 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، احتمالاً باعث کمبود 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 ویلا،^۲ ۲۰۰۴). بنابراین ویژگی‌های گوناگونی می‌توانند چگونگی تعیین سطح نقدینگی را توصیف نمایند. در پژوهش‌های گذشته رابطه حاکمیت شرکتی و سطح نگهداشت وجه نقد (بویان و هوکرز، ۲۰۱۹)، عواملی همچون اهرم مالی، شاخص سودآوری، شاخص 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)، تاثیر قدر مطلق انحراف وجه نقد از سطح بهینه بر بازده انباشته آتی غیرعادی سهام (ناظمی و زارع، ۱۳۹۵) و رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی (مرادزندی و تناسی، ۱۳۹۴) به عنوان متغیرهای تاثیرگذار بر نگهداشت وجه نقد بررسی گردید.

۲-۲- سیاست‌های کلان اقتصادی و نگهداشت وجه نقد

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

1. Oler and Picconi. 2014

2. Ferreira and Vilela. 2004

است برای یک شرکت بسیار کارآمد بوده یا برخلاف این امر، گاهی اوقات می‌تواند مضراتی را برای شرکت همراه داشته باشد. تغییرات سیاسی موجب خلق نااطمینانی سیاسی می‌شود. نااطمینانی‌های سیاسی، شوکی است که موجب کاهش یا افزایش روابط سیاسی شرکت می‌گردد و در نهایت بر تصمیم‌های مدیریت در ارتباط با سطح بهینه نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار است. مالکان شرکت، در مواجهه با نااطمینانی‌های سیاسی، دارایی‌های شرکت را ساختار بندی می‌کنند تا احتمال زیان از جانب تغییرات سیاسی را به حداقل برسانند (کاپریو و همکاران^۱، ۲۰۱۱). همچنین شرکت‌هایی که دسترسی آسان‌تری به بازار سرمایه دارند (مانند شرکت‌های بزرگتر یا شرکت‌هایی که دارای رتبه‌بندی اعتباری بهتری هستند) تمایل دارند که وجه نقد کمتری داشته باشند. به عبارتی هزینه بالاتر یا عدم دسترسی به منابع مالی خارجی می‌تواند مدیران را به سمت نگه داشتن مقادیر بیشتر وجه نقد در ترازنامه‌های خود، به ویژه در مواجهه با نیازهای سرمایه‌گذاری آتی مربوط به نرخ رشد بالای مورد انتظار در فعالیت‌هایشان سوق دهد (فارینا و همکاران^۲، ۲۰۱۸). یافته‌های تجربی فوق نه فقط برای شرکت‌های دولتی بلکه برای شرکت‌های خصوصی نیز یکسان بود (بیگلی و همکاران^۳، ۲۰۱۲). کیفیت سیاست‌گذاری دولت‌ها بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تاثیر دارد. به طور کلی نقدینگی از نظر استراتژیک دارای اهمیت است زیرا می‌تواند 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^۴، 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 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 می‌کند، با شوک عدم اطمینان سیاسی تمایل به جمع‌آوری سهام نقدی بیشتر می‌شود و در شرایط عادی مالی وجه نقد در سطح پایینی نگهداری می‌شود (چنگ‌هانگ و همکاران^۵، ۲۰۱۸). 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 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

است. گراهام و لری^۱ (۲۰۱۷) نشان دادند که عوامل کلان اقتصادی برای توضیح رشد دارایی‌های نقدی در ایالات متحده اهمیت بیشتری دارند. جولین و یوک^۲ (۲۰۱۲) چگونگی رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و دارایی‌های نقدی در دوره‌های انتخابات را تخمین زدند. آنها شواهدی یافتند که مدیران 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، تملک سهام به طور نقدی در شرکت‌ها افزایش می‌یابد. آلفارو و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که عدم اطمینان بیشتر نه تنها تأثیر منفی بر تقاضا 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). 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 محیط کلان اقتصادی متفاوتی، روبه‌رو خواهند شد. در نتیجه ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سهامداران را تغییر دهد (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵). سیاست پولی می‌تواند تأثیر مثبتی بر عملکرد واقعی اقتصاد داشته باشد زیرا هرگونه تغییر در نرخ بهره، بالاتر از مکانیسم تقاضای معمول، هزینه‌های متغیر تولید را تغییر می‌دهد (باچیتا و همکاران^۳، ۲۰۱۶). دای و یانگ^۴ (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 تأمین‌کنندگان 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 سرچشمه 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

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 روبه‌رو 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 کاهش‌دهنده 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. با توجه به موارد گفته شده تحت شرایط عدم اطمینان سیاسی، مدیریت ترجیح می‌دهد که دارایی‌های خود را پنهان کند، بخصوص دارایی‌های نقدی مانند وجه نقد، تا زیان‌های ناشی از این شرایط را به حداقل برساند (متین فرد و همکاران، ۱۳۹۹).

۲-۳- سیاست‌های حسابداری و نگهداشت وجه نقد

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. 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. در دوران رشد اقتصادی شرکت، همان‌طور که ذخایر وجه نقد افزایش می‌یابد، مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کار گرفته شود و یا همچنان نگهداری شود. این که مدیران منفعت‌طلب چگونه بین مصرف یا نگهداشت ذخایر وجه نقد یکی را انتخاب می‌کنند، موضوعی مبهم 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 متأثر 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 تأخیری 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 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 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). ابراهیم پور و همکاران (۱۳۹۷) دریافتند که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه‌ای وجود ندارد. می‌باشد و سهامداران نهادی اثرات منفی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهد. در رابطه با سیاست تامین مالی دو نظریه نوین در نگهداشت وجه نقد مطرح می‌باشد؛ 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 بهینه وجه نقدشان را با تعیین میزان اهمیت هزینه‌های نهایی و منافع نهایی ناشی از نگهداری وجه نقد تنظیم می‌کنند. نکته مهم نظریه موازنه این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینه منفعت نسبت به نگهداری آن تصمیم می‌گیرد. نظریه بعدی، نظریه سلسله مراتب تامین مالی مطرح شده مایرز و مجلوف^۱ (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 تامین کنند. همچنین انباشته کردن وجه نقد به شرکت امکان می‌دهد. که در سریع‌ترین شیوه، فرصت‌های سودآور را از لحاظ مالی تامین 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.

فرضیه اول: تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های اقتصادی پولی (انقباضی و

1.. Myers and Majluf

انبساطی) دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند. فرضیه دوم: تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش 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 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 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. فرضیه ششم: تطابق سیاست‌های تامین مالی شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش 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 عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند. فرضیه هشتم: تطابق سیاست‌های تجدید ارزیابی شرکت و سیاست‌های اقتصادی مالی (انقباضی و انبساطی) دولت‌ها بر کاهش 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، پس‌رویدادی 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 ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ می‌باشند. با توجه 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: 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)

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

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

P_0 : قیمت بازار سهام جاری.

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

γ : درصد رشد سودتقسیمی 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

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

۱. 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^۱، ۲۰۱۰).
۲. سیاست‌های حسابداری در موجودی کلای (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.
۳. سیاست‌های حسابداری در تامین مالی (AP_3): متغیر مجازی است که اگر سیاست تامین مالی از میانگین صنعت بیشتر باشد عدد یک در غیر 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. 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.
۶. 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.
۷. 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.
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.

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

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

۴- یافته‌های پژوهش

در 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

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 به صورت مجزا است. با توجه به نزدیک بودن مقدار میانه متغیر 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 مقدار مربوط به شرکت باما در سال ۱۳۸۷ به میزان ۰/۵۶۶ و کمترین مقدار مربوط به شرکت پارس خزر در سال ۱۳۹۴ به میزان -۰/۹۷۸ می‌باشد. مقدار منفی متغیر CHOC چولگی به چپ را نشان داده و کشیدگی زیادی نسبت به سطح نرمال را داراست. 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. کمترین مقدار اهرم مالی مربوط به شرکت معادن بافق در سال ۱۳۹۵ به میزان ۰/۰۹۰ و بیشترین مقدار مربوط به شرکت پارس خودرو با مقدار ۰/۹۹۶ می‌باشد. همچنین داده‌ها به میزان ۰/۱۹۹ از مقدار متوسط فاصله داشته و دارای چولگی منفی می‌باشند. 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. 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 نشان‌دهنده چوله به راست است. عدد ۱۳/۹۴۱ نشان‌دهنده نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر Size به کمترین مقدار است که بیانگر کم بودن دارایی بیشتر شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد. 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. مقدار میانگین متغیر ROE برابر با ۰/۴۰۴ است که نشان‌دهنده میزان سودآوری شرکت است. 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

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

* 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 (۲) ضرایب تعیین به ترتیب 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.

هر کدام از فرضیه‌های پژوهش به دو قسمت انقباضی و انبساطی تقسیم می‌شوند. نتایج جدول شماره (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 عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری بگذارد. در نتیجه با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی $API \times MPE1$ و تایید رابطه منفی با 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 $API \times MPE2$ و عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد یافت 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.

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

نتایج جدول شماره (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 نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های 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 که علاوه بر تطابق سیاست‌های مالیاتی با سیاست‌های مالی انبساطی، رابطه این دو سیاست با عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، رابطه منفی و معناداری می‌باشد. بنابراین با توجه به سطح معناداری بین متغیر تعاملی $AP1 \times MPE4$ و تاثیر منفی آن بر 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 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

نتایج جدول شماره (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 انقباضی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انقباضی با یکدیگر تطابق داشته و این تطابق بر 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 انبساطی نتایج مدل نشان می‌دهد که بین تطابق سیاست‌های موجودی کالا با سیاست‌های پولی انبساطی و تاثیر آنها با عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد، رابطه‌ای یافت نشد. با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی $AP2 \times MPE1$ و عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد تطابق سیاست‌های موجودی کالا و سیاست‌های پولی انقباضی دولت‌ها بر کاهش عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد موثر هستند که حاکی از پذیرش قسمت اول فرضیه سوم پژوهش می‌باشد.

۴-۵- 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 انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی	مالی انبساطی	مالی انقباضی
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

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی $AP2 \times MPE3$ و $AP2 \times MPE4$ 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 $AP3 \times MPE1$ و $AP3 \times MPE2$ با CHOC 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

متغیر	ضریب		آماره t		احتمال	
	انقباضی مالی	انبساطی مالی	انقباضی مالی	انبساطی مالی	انقباضی مالی	انبساطی مالی
مقدار ثابت	-۰/۲۰۶	-۰/۱۹۶	-۳/۰۶۷	-۲/۹۴۲	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲
AP4	۰/۰۳۱	-۰/۰۰۵	۲/۱۴۸	-۰/۵۴۲	۰/۵۸۷	۰/۰۳۲
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

نتایج جدول شماره (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 مالی انقباضی نتایج مدل نشان می‌دهد که سیاست‌های تامین مالی و سیاست‌های مالی انقباضی و سیاست‌های مالی انبساطی با یکدیگر تطابق دارند. اما این تطابق بر عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد فقط در بررسی سیاست‌های تامین مالی با سیاست‌های مالی انقباضی منفی و معنادار می‌باشد. بنابراین با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر تعاملی AP3×MPE3 و CHOC رابطه منفی و معنادار 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	
مقدار ثابت	انقباضی	انبساطی	انقباضی	انبساطی	انقباضی	انبساطی	پولی
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) 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 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 $AP4 \times MPE1$ و 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 عدم اطمینان در نگهداشت وجه نقد تاثیر گذار است.

۹-۴ 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

با توجه به مقدار احتمال در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیرهای تعاملی $AP4 \times MPE3$ و $AP4 \times MPE4$ با $CHOC$ 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 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، هئیت‌مدیره 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 درماندگی 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 فرضیه پژوهش که تطابق سیاست‌های مالیاتی شرکت و سیاست‌های پولی انقباضی دولت‌ها بر کاهش 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. 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 ۱ و 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

مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین سیاست‌های حسابداری و انتخاب رویه‌های مناسب و اجرایی کردن آنها از یک سو به انتظارات سهامداران توجه کنند و سیاست‌هایی را انتخاب نمایند که در تعیین میزان نگهداشت وجه نقد نااطمینانی به وجود نیاید، زیرا بیش از ۵۰ درصد از سهام شرکت‌های بورسی متعلق به مردم است. از طرف دیگر در کشور ما 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 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 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 افزای ثروت آفرینی برای سهامداران می‌شود. همچنین بررسی ریسک نگهداشت وجه نقد در سیاست‌های حسابداری، به این صورت که کدام سیاست 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. ابراهیم‌پور، مصطفی، اکبری، محسن و یوسفی پیشکناری، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر نگهداشت وجه نقد. کنفرانس بین‌المللی یافته‌های نوین در حسابداری، مدیریت اقتصاد و بانکداری. تهران.
۲. افشار زیدآبادی، فاطمه، علی نژادساروکلانی و زیدآبادی نژاد، مرضیه. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر ویژگی‌های حسابرس و مالکیت مدیریتی بر سطح نگهداشت وجه نقد. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۷. شماره ۲. صص ۱-۳۲.
۳. تاربیوردی، ناصر و خانلاری، مرتضی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر نگهداشت وجه نقد شرکت. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت. دوره ۲. شماره ۲۰. صص ۱۱۴-۱۲۷.
۴. پورباقر کردی، سیده مریم و جلیلی، آرزو. (۱۳۹۵). تاثیر سیاست‌های نوین تامین مالی بر جریان نقدی و عملکرد مالی شرکت‌ها. چهارمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی. صص ۱-۲۰.
۵. دستگیر، محسن، یوسفی، امین و ایمانی، کریم. (۱۳۹۲). سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد و ویژگی‌های شرکتی موثر بر آن. پژوهش حسابداری. شماره ۱۰. صص ۱۹-۳۳.
۶. رازدار، محمدرضا، جوان، علی اکبر و راحت جعفرآباد، بهمن. (۱۳۹۶). بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین همایش بین‌المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه. تهران.
۷. رضایی 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.

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. سپاسی، 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 سیف قلی، 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. طالب نیا، 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. علی‌دوست، 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 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. فغانی‌ماکرانی، 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. صص ۶۳-۷۴.
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. کامیابی، یحیی و گرجیان مهبلیانی، 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. 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. مشکى میاوقی، مهدی و صناعی، مهیار. (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. 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.

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.

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 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.

