

عوامل موثر بر نسبت نگهداشت وجوه نقد

فاطمه یزدان‌پناه^۱

1- کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد

نویسنده مسئول: فاطمه یزدان‌پناه (آدرس الکترونیک ft.yazdanpanah@gmail.com)

چکیده

در پژوهش حاضر، ارتباط بین فرصت‌های رشد و ریسک با نسبت نگهداشت وجوه نقد مورد مطالعه قرار گرفته است. هدف اصلی تحقیق، بررسی تأثیر فرصت‌های رشد و ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع تحقیقات همبستگی محسوب می‌شود و ارتباط بین متغیرهای تحقیق بر مبنای مدل رگرسیونی و به شیوه پانل مورد بررسی قرار گرفته است. نمونه آماری شامل ۱۲۱ شرکت از جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که داده‌های مورد نیاز آنها در دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۹ از بانک‌های اطلاعاتی معتبر نظیر تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین استخراج شده است. یافته‌های تحقیق بیان می‌کند که بین فرصت‌های رشد و نسبت نگهداشت وجوه نقد، رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. همچنین بین ریسک شرکت و نسبت نگهداشت وجوه نقد، رابطه معکوس و معنادار برقرار است. در نهایت تأثیر همزمان متغیرهای فرصت‌های رشد و ریسک شرکت بر نسبت نگهداشت وجوه نقد مورد تأیید قرار گرفته است.

واژه‌های کلیدی: فرصت‌های رشد؛ ریسک شرکت؛ نسبت نگهداشت وجوه نقد.

مقدمه

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی در هر واحد انتفاعی است. شرکت‌ها همواره به دنبال نگهداری سطحی از وجه نقد هستند که موجب افزایش ارزش شرکت شود. با توجه به عدم کارایی بازارهای سرمایه، منابع داخلی و خارجی را نمی‌توان به راحتی جایگزین یکدیگر در نظر گرفت. زیرا برای تامین مالی خارج از شرکت، باید هزینه‌ای اضافی پرداخت شود و این هزینه به واسطه عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد و تضاد منافع مبتنی بر نمایندگی افزایش می‌یابد. در چنین حالتی تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها و تبیین آن نزد صاحب‌نظران به لحاظ توسعه پژوهش‌های نظری آتی و از طرف دیگر نزد سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیل‌گران مالی و مدیران شرکت‌ها به منظور اتخاذ تصمیمات مناسب اهمیت ویژه‌ای یافته است. یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران، تعیین ساختار دارایی‌ها و مقادیر هر یک از آن‌ها در وضعیت‌های متفاوت اقتصادی و مالی است (بهرامی و همکاران، ۱۳۹۷). در این راستا، یکی از تصمیم‌های مدیران، تشخیص میزان وجه نقدی است که شرکت باید نگهداری کند. در واقع می‌توان گفت که به دلیل اهمیت بسزای جریان‌های نقدی در موفقیت واحدهای تجاری و ضرورت بقای آنها، مدیران از جریان وجه نقد در تحلیل‌های جدید مالی استفاده می‌کنند، به عبارتی جریان‌های نقدی به منزله یکی از اجزای لاینفک برنامه ریزی مالی مورد توجه خاص آنها قرار می‌گیرد (فرهنگیان و حیدریپور، ۱۳۹۸). بنابراین شرکت‌ها در جستجوی سطح بهینه‌ای از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و از طرفی با نگهداری وجه نقد اضافی، فرصت‌ها از دست نرود و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکت‌هاست که البته با توجه به ویژگی‌های گوناگون شرکت‌ها و دوره‌های زمانی مختلف، متفاوت است. تحقیقات تجربی نشان داده‌اند که سطح نقدینگی شرکت‌ها هدفمند است. مدیران برای میزان نقدینگی انتهای یک دوره زمانی، برنامه‌ریزی و در جهت رسیدن به آن تلاش می‌کنند. با توجه به اهمیت وجه نقد در شرکت‌ها، در این پژوهش، تأثیر فرصت‌های رشد و ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت مورد مطالعه قرار گرفته است.

1. مبانی نظری

1.1 سطح نگهداشت وجه نقد

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتاب آموزش‌ها، کدهای نشان، مدیریت متغیر/ابدل

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

وجه‌نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرایند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. وجه‌نقد از طریق عملیات عادی و منابع تأمین مالی دیگر به واحد تجاری وارد و برای اجرای عملیات، پرداخت سود، بازپرداخت بدهی‌ها و گسترش واحد تجاری به مصرف می‌رسد. اگرچه وجه‌نقد نگهداری شده در ترازنامه، دارایی مهمی برای شرکت به حساب می‌آید، نگهداری بیش از اندازه این دارایی می‌تواند نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل کند. این امر چنان اهمیتی دارد که جریان نقدی در واحدهای اقتصادی را می‌توان به جریان گردش خون در بدن تشبیه کرد (فرهنگیان و حیدرپور، ۱۳۹۸). ایجاد توازن بین وجه‌نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن‌هاست. نگهداری دارایی‌های نقدی، هزینه‌های خاص خود را به همراه دارد. نگهداری زیاد وجه‌نقد توسط شرکت‌ها می‌تواند منجر به شکل‌گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود که این امر ممکن است باعث افزایش اختیارات مدیریت گردیده و باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران شود. به عبارت دیگر، نگهداری وجه‌نقد بالا منجر به هزینه فرصت برای شرکت می‌شود. چرا که وجه‌نقد دارای نرخ بازده پایینی می‌باشد و به طور آشکاری بر بازده بازار و همچنین بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها اثر می‌گذارد. از طرفی، عدم نگهداری وجه‌نقد کافی برای شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی روبرو می‌شوند ممکن است باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این‌رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تأثیر منفی داشته باشد و در نتیجه، کمبود موجودی‌های نقدی نیز باعث وارد شدن ضررهای عمده به شرکت خواهد شد (بولو و همکاران، ۱۳۹۱). شرکتی که کمبود موجودی‌های نقدی داشته باشد، سرمایه خود را از طریق بازار سرمایه افزایش می‌دهد. دارایی‌های موجود خود را نقد می‌کند. تقسیم سودها و سرمایه‌گذاری‌های خود را کاهش می‌دهد. در مورد قراردادهای مالی خود مذاکره مجدد نموده و یا ترکیبی از موارد فوق را انجام می‌دهد. افزایش سرمایه هزینه‌بر است. صرفه‌نظر از اینکه شرکت آن‌را از طریق فروش دارایی‌ها یا با استفاده از بازارهای سرمایه انجام دهد و این هزینه از دو جزو هزینه ثابت و متغیر تشکیل شده است که قسمت متغیر متناسب با مبلغ افزایش سرمایه است. همچنین هزینه ثابت دسترسی به بازارهای سرمایه خارجی، باعث می‌شود شرکت به ندرت سرمایه خود را افزایش دهد و معمولاً از موجودی‌های نقدی و دارایی‌های نقدی نگهداری شده استفاده می‌کند (آقایی و همکاران، ۱۳۸۸).

۱.۲ فرصت‌های رشد

فرصت‌های رشد نشان‌دهنده استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری می‌باشد. در واقع مدیران این تصور را دارند که فرصت‌های رشد بالا این امتیاز را به آنها خواهد داد که در پروژه‌های سودآور مشارکت کنند و به اهداف خود دست یابند (همتی و همکاران، ۱۳۹۸). بدین معنی که هر چقدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری شرکت در آینده بیشتر باشد، شرکت دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری است. شرکتی که از انعطاف‌پذیری بالایی برای استفاده از این فرصت‌ها برخوردار باشد، چشم‌انداز روشنی از آینده آن متصور است. بیان فرآیند فرصت‌های سرمایه‌گذاری مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. آنچه در شرایط کنونی منجر به موفقیت می‌گردد، استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود است. آینده‌نگری گروه‌های استفاده‌کننده از صورت‌های مالی، همواره حسابداران را به جستجوی روش‌های برتر تفسیر اطلاعات مالی هدایت کرده است. مدیران، نتایج عملیات آتی یک واحد تجاری و توان جذب سرمایه را با اهمیت می‌دانند و رضایت سهامداران نیز در گرو سود موردانتظار آنهاست. یکی از روش‌های برتر تفسیر اطلاعات، بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. فرصت‌های سرمایه‌گذاری در واقع توانایی بالقوه سرمایه‌گذاری شرکت را نشان می‌دهد. از این جهت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از جمله سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که قبل از اتخاذ هر گونه تصمیمی مبنی بر اینکه در چه شرکتی سرمایه‌گذاری کنند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند و شرکت‌هایی را انتخاب کنند که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری هستند (خادمی، ۱۳۸۸).

۱.۳ فرصت‌های رشد و سرمایه‌در گردش

یک نیاز اساسی سازمان برای سازگاری در یک اقتصاد پرچالش، مدیریت سرمایه در گردش است و هدف آن، برقراری یک تعادل حساس بین حفظ نقدینگی برای پشتیبانی از عملیات روزانه و حداکثرسازی فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. سرمایه‌گذاری بیشتر در سرمایه در گردش، به معنای درگیری منابع بیشتر و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر برای شرکت است (دی لوف^۱، ۲۰۰۷). در استراتژی محافظه‌کارانه، واحدهای تجاری تا زمانی که نقد کافی برای تکمیل پروژه فراهم شود عملیات اصلی را به تعویق می‌اندازند. در حالی که در استراتژی جسورانه با وجود منابع محدود حتی قبل از تأمین مالی خارجی، بعضی عملیات اصلی پروژه را انجام می‌دهند. در نتیجه نوع استراتژی در انتخاب پروژه مؤثر است.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتاب آموزش، گام‌های نشان‌برگشتی، مدل

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۱.۴ تاثیر فرصت‌های رشد بر سطح نگهداشت وجه نقد

یکی از عوامل مؤثر بر نگهداری و انباشت وجه نقد در شرکت‌ها، وجود فرصت‌های رشد پیش‌رو است. مقصود از فرصت‌های رشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. براساس نظر جنسن و نظریه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران هنگامی تشدید می‌شود که شرکت، جریان نقدی آزاد با اهمیتی ایجاد کند و با فرصت‌های رشد کمی نیز روبرو شود. بنابراین مدیران ابتدا در پروژه‌های با ارزش خالص مثبت سرمایه‌گذاری می‌کنند و به دلیل کم بودن فرصت‌های رشد، در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی نیز سرمایه‌گذاری می‌کنند (یحیی زاده و همکاران، ۱۳۹۲). هنگامی که شرکت با فرصت رشد بالا مواجه می‌شود، امکان دارد نگهداشت وجه نقد منافع مالی خاصی برای آنها فراهم نکند. درست است که مطالعات نشان می‌دهد که ارزش وجه نقد در شرکت‌ها با فرصت رشد بالا نسبت به شرکت‌ها با فرصت رشد کم، بیشتر است. اما، نگهداشت وجه نقد همراه با فرصت رشد بالا باعث کاهش فرصت‌هایی می‌شود که در شرایط کنونی منافع مدیران را حداقل می‌کند. شرکت‌هایی که ارزش آنان به صورت عمده‌ای به فرصت‌های رشدشان مربوط می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند و برای تأمین مالی، هزینه‌های بیشتری را متحمل می‌شوند. در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که به جای استفاده از منابع نقدی خارجی، از منابع نقدی داخلی استفاده نمایند. بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد بیشتری دارند، سطح نقدینگی خود را در حد بالاتری نگه دارند تا پروژه‌های سودآورشان با مشکل مواجه نگردد. شرکت‌ها در تلاش برای کاستن از احتمال رها نمودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش، مقادیر بیشتری از وجه نقد نگهداری خواهند نمود. نقدینگی واحدهای تجاری آنان را قادر می‌سازد تا سرمایه‌گذاری‌های خود را حتی بدون دسترسی به بازار تأمین منابع مالی خارجی انجام داده و بدین طریق احتمال رخداد مشکلات مالی را حداقل کنند (فاولکندر و ونگ^۱، ۲۰۰۶). شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های رشد بالایی هستند، به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالقوه و جلوگیری از عدم بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، وجوه نقد بالایی را نگهداری می‌کنند. دیتمار و مارت اسمیت^۱ (۲۰۰۷) بیان می‌کنند شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند دارند و هزینه تأمین منابع مالی خارجی آن‌ها بالاست، دارایی‌های نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند. زیرا در صورت کمبود وجه نقد، شرکت پروژه‌های با ارزش بیشتری را از دست خواهد داد. به عبارت بهتر، هزینه مواجه شدن با کمبود وجه نقد در شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیش‌تر به واسطه هزینه‌های فرصتی که از رها نمودن طرح‌های سرمایه‌گذاری با ارزش ناشی می‌شود، بیش‌تر است. همچنین مطابق با انگیزه سفته‌بازی، شرکت‌ها به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیرمنتظره آتی، هنگامی که تأمین مالی خارجی هزینه‌بر است اقدام به نگهداری دارایی‌های نقدینه می‌نمایند. شرکتی که از انعطاف‌پذیری بالایی برای استفاده از فرصت‌های رشد برخوردار باشد، چشم‌انداز روشنی از آینده آن متصور است. همچنین لازمه حداکثر کردن ارزش شرکت‌ها، اجرای پروژه‌های سودآور توسط آن‌ها می‌باشد. مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده، بتوانند در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند (فریرا و ویللا^۲، ۲۰۰۴). مدیریت دارایی‌های نقدی با منابع تأمین مالی و سرمایه‌گذاری آن منابع در دارایی‌های کوتاه‌مدت ارتباط دارد و افزایش نسبت دارایی‌های نقدی، ایجادکننده فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری است (دروبتز^۳ و همکاران، ۲۰۱۰).

۱.۵ ریسک سیستماتیک و نگهداشت وجه نقد

با توجه به اینکه توان بالقوه شرکت در دستیابی به منابع تولیدی موردنیاز و ایجاد فرصت‌های رشد تا حدود زیادی به نقدینگی شرکت بستگی دارد، انتظار می‌رود با بالا رفتن نقدینگی، دسترسی شرکت به منابع موردنیاز، انجام به‌موقع تعهدات نسبت به مشتریان و اعتباردهندگان افزایش یابد. رمضان‌نیا و همکاران (۱۳۹۶) ثابت کردند که ریسک سیستماتیک اثری منفی و معنادار بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارند. براردینو^۴ (۲۰۱۲) بیان می‌کند، یک مدیر می‌تواند سرمایه‌گذاری‌ها را با استفاده از سود انباشته و یا حقوق صاحبان سهام تأمین مالی کند. انتشار سهام باعث ایجاد هزینه‌های نقدی مانند هزینه‌های

1 -Deloof
2- Faulkender and Wang
1- Dittmar and Mahrt-Smith
2- Ferreira and Vilela
3- Drobotz, Gruninger and Hirschvog
4- Berardino

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران
کتابخانه ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

قانونی و بانکی می‌شود. در حالی که استفاده از ذخایر به شرکت‌ها اجازه می‌دهد که از تأمین مالی سرمایه‌ای که هزینه‌بر است، اجتناب کنند ولی بازده کمتری کسب نمایند. شرکت‌های ریسک پذیرتر، الزام بیشتری به مصون‌سازی دارند. زیرا ممکن است در زمانی که نیاز به تأمین مالی خارجی دارند، با کمبود وجه نقد روبه‌رو شوند. اندازه بهینه ذخایر برای شرکت‌های ریسک پذیر، بیشتر از شرکت‌هایی است که ریسک کمتری را تجربه می‌کنند.

پیشینه تحقیق

آقایی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه انتخابی آنها شامل ۲۸۳ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۷۹-۱۳۸۴ بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که فرصت‌های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهم‌ترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. شواهد به دست آمده در ارتباط با تأثیر مثبت قابل توجه فرصت‌های رشد شرکت و سود تقسیمی بر نگهداری موجودی‌های نقدی، با انگیزه احتیاطی شرکت‌ها برای نگهداری موجودی‌های نقدی نیز سازگار است. از طرف دیگر، حساب‌های دریافتی، موجودی‌های کالا و بدهی‌های کوتاه مدت، به ترتیب از مهم‌ترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی‌های نقدی هستند.

بهرامی و فتحی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر ریسک سیستماتیک بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با بررسی ۷۷ شرکت در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ آنها دریافتند که ریسک سیستماتیک دارای اثر معناداری بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها در دوره بررسی نمی‌باشد.

علی دوست و همکاران (۱۳۹۷) در بررسی عوامل مؤثر بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت هانسان دادند اهرم مالی، شاخص سودآوری، شاخص نقدینگی و اندازه شرکت تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد، هم‌چنین فرصت رشد و مخارج سرمایه‌ای بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیری ندارد.

مهرانی و حصارزاده (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد، با استفاده از اطلاعات مالی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به تحلیل تأثیر کیفیت حسابداری بر نگهداری و انباشت وجوه نقد پرداختند. بر اساس یافته‌های این مقاله از یک سو هنگامی که واحدهای تجاری از فرصت‌های رشد بیشتری برخوردارند، سطح انباشت وجوه نقد افزایش می‌یابد و از سوی دیگر با افزایش قابلیت نقدشوندگی دارایی‌ها، نسبت اهرمی و توزیع سود، سطح انباشت وجوه نقد کاهش می‌یابد.

صمدی لرگانی و ایمنی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بیان می‌کند که فرصت‌های رشد آتی، گردش وجوه نقد، نسبت حساب‌های دریافتی و نسبت حساب‌های پرداختی به کل دارایی‌ها با میزان نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم اما ضعیف را دارد. این در حالی است که سررسید بدهی رابطه‌ای معکوس با میزان نگهداشت وجه نقد دارد.

ازکان و ازکان^۱ (۲۰۰۴) به بررسی عوامل مؤثر بر موجودی نقد شرکت‌ها برای نمونه‌ای از شرکت‌های انگلیسی در طول دوره ۱۹۸۴ تا ۱۹۹۹ پرداختند. آنها دریافتند که جریان‌های نقدی و فرصت‌های رشد شرکت‌ها آثار مثبتی بر موجودی نقد شرکت‌ها دارد. هم‌چنین شواهد با اهمیتی وجود دارد که دارایی‌های جاری، اهرم مالی و بدهی بانکی آثار منفی بر سطح وجه نقد دارند.

هان و کیو^۲ (۲۰۰۶) نشان دادند که شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، نگهداری موجودی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش نوسان‌های جریان‌های وجوه نقد افزایش می‌دهند. زیرا محدودیت‌های مالی یک نوع رقابت و تضاد بین سرمایه‌گذاری‌های جاری و آتی به وجود آورده، با وجود ریسک جریان‌های وجوه نقد آتی، باعث ایجاد انگیزه جهت اقدام برای پس اندازهای احتیاطی می‌شود.

باتس^۳ و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیق خود با عنوان اینکه چرا شرکت‌ها وجه نقد زیادی را نگهداری می‌کنند، نشان دادند که میانگین نسبت نقدی شرکت‌های ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۴ به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته و این افزایش بیش‌تر برای شرکت‌هایی است که سود سهام منظمی نمی‌پردازند. دلیل اصلی این افزایش زیاد شدن خطرپذیری شرکت‌های آمریکایی عنوان شده است.

رامیز و تادس⁴ (۲۰۰۹) روابط بین اجتناب از عدم اطمینان، چند ملیتی بودن و نگهداری وجه نقد شرکت‌ها را بررسی کردند. شواهد این تحقیق نشان‌دهنده تایید فرضیه‌های ارایه شده است، به گونه‌ای که شرکت‌ها در کشورهای با سطح اجتناب از عدم اطمینان بالا، به نگهداری وجه نقد بیشتر تمایل نشان می‌دهند. ال نجار⁵ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان عوامل مالی تعیین کننده نگهداری وجه نقد، شواهدی از برخی بازارهای نوظهور، به بررسی ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر نگهداری وجه نقد در کشورهای در حال توسعه (برزیل، هند، روسیه و چین) پرداخته و نتایج بدست آمده از آن را با کشورهای انگلستان و آمریکا مقایسه نمود. نتایج وی نشان می‌دهد که ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر نگهداری وجه نقد تأثیر گذار است و شباهت‌هایی بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در رابطه با فاکتورهای تأثیرگذار بر روی نگهداشت وجه نقد وجود دارد.

هارفورد و همکاران⁶ (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که نگهداشت وجه نقد به شرکت در کاهش ریسک تأمین مالی مجدد کمک می‌کند. سرمایه گذاران شاید به دلیل کاهش نگهداشت وجه نقد، مجدداً تهدیدات ایجاد شده برای نقدشوندگی شرکتی را بررسی کنند.

بیگلی و ویدال⁷ (۲۰۱۴) در تحقیق خود با عنوان تأثیر فرصت‌های رشد و ریسک بر نگهداشت وجه نقد، اثر فرصت‌های رشد و ریسک را بر وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های ایتالیایی مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با جمع آوری شواهدی از یک نمونه بزرگ شرکت‌های ایتالیایی نشان دادند که وجه نقد نگهداری شده به میزان قابل توجهی با اندازه کوچک‌تر شرکت، ریسک بیش‌تر و نرخ موثر مالیاتی پایین‌تر، مرتبط است. آنها بر مبنای نتایج تحقیق اظهار نمودند که بین ریسک و نگهداشت وجه نقد، رابطه‌ای معکوس و معنادار وجود دارد. همچنین آنها اظهار داشتند که شرکت‌ها به منظور پرداخت سود سهام بیشتر در دوره‌های آتی و استفاده مناسب از سرمایه‌گذاری‌های آینده، سطوح وجه نقد بیشتری را انباشت می‌نمایند.

طبق نتایج الساندرو و همکاران⁸ (۲۰۱۸) اثر عدم قطعیت سطح شرکتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های بخش‌های دارای کشیدگی و چولگی بالاتر در نرخ سرمایه گذاری قوی‌تر است. افزایش در نوسان سطح شرکتی بخش زیادی از افزایش نگهداشت وجه نقد را تبیین می‌نماید.

در پژوهش‌های خارجی هیو وی فان و همکاران⁹ (۲۰۱۹) در بررسی عدم قطعیت سیاست و نگهداشت نشان دادند عدم قطعیت سیاست‌ها رابطه مثبت با نگهداشت وجه نقد شرکت دارد، زیرا نگهداشت وجه نقد شرکت را برای موارد احتیاطی و گاهی برای تأخیر در سرمایه گذاری انباشت می‌نماید.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری تحقیق و تحقیقات انجام شده پیشین، فرضیه‌ها به صورت زیر تدوین شده است:

- ۱) بین فرصت‌های رشد و نسبت نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲) بین ریسک و نسبت نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.
- ۳) بین فرصت‌های رشد و ریسک با نسبت نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

۱- Ozkan and Ozkan
 ۲- Han and Qiu
 ۳- Bates, Kahel and Stulz
 ۴- Ramirez and Tadesse
 ۵- Al Najjar
 ۶- Harford, J., Mansi, S., & Maxwell, W
 ۷- Bigli and Vidal
 ۸- Alessandro Di Nolay
 ۹- Hieu V. Phan, Nam H. Nguyen

این تحقیق از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف، از نوع کاربردی است و از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی می‌باشد. از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع تحقیقات همبستگی محسوب می‌شود. در پژوهش حاضر، ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفته و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش، مدل‌های رگرسیونی برازش می‌شود. از سوی دیگر، پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (نیمه تجربی) است. به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین استفاده شده است. در مواردی که داده‌های موجود در این بانک‌های اطلاعاتی ناقص بود، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. آماده سازی اطلاعات در محیط Excel انجام گرفته و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نسخه هفتم نرم افزار Eviews استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر متشکل از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به استثناء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، بیمه‌ها و لیزینگ) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری که دارای ساختار مالی و اصول راهبردی متفاوتی از سایر شرکت‌هاست می‌باشد. در این پژوهش، با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه بر اساس معیارهای زیر اقدام شده است:

- ۱) دوره مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد. به جهت همسانی دوره گزارشگری، حذف اثرات فصلی و به منظور افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات، این دسته از شرکت‌ها انتخاب می‌شوند.
- ۲) شرکت‌ها در طی دوره مورد بررسی یا قلمرو زمانی پژوهش (1399-1395) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۳) شرکت‌های انتخاب شده در طی دوره مورد بررسی، توقف معامله یا وقفه عملیاتی نداشته باشند.
- ۴) داده‌های مورد نیاز و اطلاعات مالی شرکت‌ها در بانک‌های اطلاعاتی معتبر، موجود و قابل دسترس باشد.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، به پیروی از مدل پژوهش برگرفته از تحقیق باتس¹ و همکاران (۲۰۰۹) و مدل تعدیل شده بیگلی و ویدال² (۲۰۱۳) از مدل‌های رگرسیونی ۱ تا ۳ استفاده شده است:

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GroOpp_{i,t} + \beta_2 Cashgrowth_{i,t-1} + \beta_3 EffTaxRate_{i,t} + \beta_4 FinDef_{i,t} + \beta_5 PayDum_{i,t} + \beta_6 LenCasCon_{i,t} + \beta_7 BanDeb_{i,t} + \beta_8 NetWorCap_{i,t} + \beta_9 CasR\&D_{i,t} + \beta_{10} DiffCas_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1) \text{مدل}$$

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 Cashgrowth_{i,t-1} + \beta_3 EffTaxRate_{i,t} + \beta_4 FinDef_{i,t} + \beta_5 PayDum_{i,t} + \beta_6 LenCasCon_{i,t} + \beta_7 BanDeb_{i,t} + \beta_8 NetWorCap_{i,t} + \beta_9 CasR\&D_{i,t} + \beta_{10} DiffCas_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \text{مدل}$$

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GroOpp_{i,t} + \beta_2 Risk_{i,t} + \beta_3 Cashgrowth_{i,t-1} + \beta_4 EffTaxRate_{i,t} + \beta_5 FinDef_{i,t} + \beta_6 PayDum_{i,t} + \beta_7 LenCasCon_{i,t} + \beta_8 BanDeb_{i,t} + \beta_9 NetWorCap_{i,t} + \beta_{10} CasR\&D_{i,t} + \beta_{11} DiffCas_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3) \text{مدل}$$

متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های فوق به شرح ذیل تعریف می‌گردند:

متغیر وابسته

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

$Cash_{i,t}$: بیانگر نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت i در سال t است که طبق پژوهش هارفورد و همکاران (۲۰۰۸)، از طریق مدل زیر برآورد شده است:

$$Cash_{i,t} = \alpha + \sum_K \beta_K X_{i,t} + \mu_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

- ۱- Bates, Khale and Stulz
2- Biglli, Vidal

$X_{i,t}$ = دارایی‌های نقدی در سال ماقبل سال جاری - دارایی‌های نقدی در سال جاری

دارایی‌های نقدی در سال ماقبل سال جاری

دارایی‌های نقدی متشکل از وجوه نقد در دسترس و سپرده‌های دیداری نزد بانک‌ها و مؤسسات مالی اعم از ریالی و ارزی و معادل‌های وجوه نقد است.

متغیرهای مستقل

$GroOpp_{i,t}$: مبین فرصت‌های رشد شرکت i در سال t بوده که طبق پژوهش فول^۱ و همکاران (۲۰۰۷)، از طریق نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری آن محاسبه می‌گردد.

$Risk_{i,t}$: بیانگر ریسک شرکت i در سال t بوده و برای محاسبه آن از مدل CAPM استفاده شده است. این مدل بیان می‌کند که نرخ بازده موردانتظار شرکت مساوی است با نرخ بازده بدون ریسک به اضافه صرف ریسک که به صورت زیر نشان داده می‌شود (براو^۲، ۲۰۰۹).

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_i$$

$$\Rightarrow R_{it} = R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft})\beta_i + e_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

R_{it} : نرخ بازده شرکت i در دوره t .

R_{ft} : نرخ بازده بدون ریسک در دوره t .

β_i : بتای اوراق بهادار شرکت i .

R_{mt} : نرخ بازده پرتفوی بازار در دوره t .

بتا با معادله روبرو محاسبه می‌شود:

$$\beta_i = \frac{COV(R_{it}, R_{mt})}{VAR(R_{mt})} \quad \text{رابطه (۳)}$$

R_{it} : نرخ بازده شرکت i در دوره t

R_{mt} : نرخ بازده پرتفوی بازار در دوره t

متغیرهای کنترلی

$Cashgrowth_{i,t-1}$: نرخ رشد نقدینگی شرکت i در سال $t-1$ بوده و طبق پژوهش عارفی و دادرس (۱۳۹۰) از تفاوت نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری در سال t و نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری در سال $t-1$ بدست آمده است.

$EffTaxRate_{i,t}$: بیانگر نرخ موثر مالیاتی شرکت i در سال t بوده و برابر است با نسبت مالیات قابل پرداخت به سود قبل از مالیات (بیگلی و ویدال، ۲۰۱۴).

$FinDef_{i,t}$: بیانگر تامین مالی شرکت i در سال t بوده که از نسبت تامین مالی خارجی انجام شده شرکت در یک سال به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. تامین مالی خارجی از طریق گرفتن وام بانکی و انتشار سهام انجام می‌شود (باتس^۳ و همکاران، ۲۰۰۹).

$PayDum_{i,t}$: متغیر مصنوعی تقسیم سود شرکت i در سال t است که طی دوره تحقیق، چنانچه شرکت در هر سال سود سهام پرداخت کرده باشد، مقدار این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر در نظر گرفته شده است.

$LenCasCon_{i,t}$: بیانگر متغیر مصنوعی طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد شرکت i در سال t بوده که اگر طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد شرکت کمتر از یک سال باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختیار می‌گردد. طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد شرکت، از مجموع دوره تبدیل موجودی کالا و دوره وصول حساب‌های دریافتی منهای دوره تعویق حسابهای پرداختی حاصل می‌شود.

$BanDeb_{i,t}$: عبارت است از بدهی بانکی شرکت i در سال t که برابر است با نسبت وام‌های بانکی به کل بدهی‌های شرکت (آلمیدا^۲ و همکاران، ۲۰۰۴).

$NetWorCap_{i,t}$: معرف خالص سرمایه در گردش شرکت i در سال t بوده که خالص سرمایه در گردش می‌تواند به عنوان جانشینی برای وجه نقد بشمار رود. در این پژوهش مولفه $NCWC_t$ به عنوان جایگزینی برای نقدینگی در نظر گرفته شده است. لذا از $\Delta NCWC_{i,t}$ برای کنترل تاثیر خالص سرمایه در گردش استفاده شده است. نحوه محاسبه نسبت خالص سرمایه در گردش غیرنقدی به کل دارایی‌ها به صورت زیر می‌باشد (براو، ۲۰۰۹).

$$= NCWC_{i,t} \frac{\text{خالص سرمایه در گردش غیرنقدی}}{\text{ارزش دفتری جمع کل دارایی‌ها}} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$NCWC_{t-1} - NCWC_t = \Delta NCWC_{i,t}$$

$CosR \& D_{i,t}$: بیانگر هزینه‌های تحقیق و توسعه شرکت i در سال t بوده که برای اندازه‌گیری این متغیر، از متغیر مصنوعی استفاده شده است. بدین صورت که اگر شرکت موردنظر هزینه‌های تحقیق و توسعه داشته باشد، این متغیر مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر اختیار می‌کند.

$DiffCas_{i,t}$: نسبت دارایی‌های نقدشونده شرکت i در سال t است که به صورت نسبت دارایی‌های نقدی به ارزش دفتری جمع کل دارایی‌ها محاسبه شده است (کالچوا و لینس، ۲۰۰۷).

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی

قبل از آزمون فرضیه‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جدول ۱ ارائه می‌شود.

1-Foley, Hartzell, Titman and Twite
2-Brav
۳-Almeida, H., Campello, M., Weisbach

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نسبت نگهداشت وجوه نقد	فرصت‌های رشد	ریسک شرکت	نرخ رشد نقدینگی	نرخ مالیاتی	موثر	تامین مالی	بدهی بانکی	نسبت دارایی‌های نقدشونده	
۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	۶۰۵	تعداد
۱/۱۰۵۸	۲/۱۵۴۹	۰/۳۶۰۵	۰/۰۱۸۹	۰/۱۱۱۹	۰/۲۷۳۳	۰/۳۹۹۹	۰/۵۵۸	۰/۰۵۵۸	میانگین
۰/۱۳۴۰	۱/۶۰۸۱	۰/۴۶۸۴	۰/۰۰۳۶	۰/۱۲۵۰	۰/۱۸۸۳	۰/۳۹۷۱	۰/۳۷۶	۰/۰۳۷۶	میانه
۴/۴۳۴۷۵	۵/۲۹۸۰۳	۰/۳۷۲۹۹	۰/۵۰۶۳۳	۰/۰۹۰۲۲	۰/۲۷۱۰۹	۰/۲۱۵	۰/۰۶۰۶۷	۰/۰۶۰۶۷	انحراف معیار
۱۰/۸۸۹	۱۲/۱۰۷	۰/۲۶۰	۱/۱۷۳	۰/۰۴۵	۱/۱۰۵	۰/۰۴۰	۲/۴۷۱	۲/۴۷۱	ضریب چولگی
۱۶۸/۶۰۲	۲۳۴/۷۴۴	۰/۱۹۰	۳۴/۵۴۹	۰/۴۵۱	۰/۵۵۳	۰/۷۴۲	۷/۹۲۶	۷/۹۲۶	ضریب برجستگی
۸۰/۴۶	۱۲۷/۱۶	۱/۰۷	۸/۹۵	۰/۳۷	۱/۲۳	۰/۹۳	۰/۴۶	۰/۴۶	دامنه تغییرات
۰/۳۳۳۹	۰/۹۱۵۸	۰/۱۱۲۱	۰/۱۱۴۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۹	۰/۲۴۲۵	۰/۰۱۷۲	۰/۰۱۷۲	اول
۰/۱۳۴۰	۱/۶۰۸۱	۰/۴۶۸۴	۰/۰۰۳۶	۰/۱۲۵۰	۰/۱۸۸۳	۰/۳۹۷۱	۰/۰۳۷۶	۰/۰۳۷۶	دوم
۱/۰۷۸۹	۲/۷۴۳۳	۰/۵۷۳۷	۰/۱۳۸۵	۰/۱۹۸۴	۰/۴۲۹۶	۰/۵۶۱۲	۰/۰۷۰۱	۰/۰۷۰۱	سوم

آمار استنباطی

به منظور اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرضیه‌های زیربنایی تمامی رگرسیون‌های انجام شده در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. این بررسی‌ها نشان می‌دهد که در نمودار پراکنش باقیمانده‌های استاندارد شده در مقابل پیش‌بینی‌های استاندارد شده روندی قابل رویت نبوده و تقارن مشاهدات حول خط صفر است. بنابراین همگنی در واریانس باقی‌مانده‌ها را می‌توان پذیرفت. مقادیر احتمال مربوط به آزمون نرمالیتی باقی‌مانده‌ها با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده که بر این اساس با اطمینان ۹۵ درصد نرمال بودن باقی‌مانده‌ها نیز مورد پذیرش قرار گرفت.

آزمون فرضیه اول:

این فرضیه بیان می‌دارد که بین فرصت‌های رشد و نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. داده‌های رگرسیونی این پژوهش، ترکیبی از داده‌های زمانی و مقطعی است که می‌توان آن‌ها را به صورت ادغامی یا تابلویی برازش کرد. انتخاب از میان این دو شیوه، مستلزم انجام آزمون لیمر است. چنانچه سطح معناداری این آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرضیه صفر این آزمون مبنی بر استفاده از داده‌های ترکیبی رد شده و در نتیجه از داده‌های تلفیقی

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

استفاده می‌شود. داده‌های تلفیقی نیز به دو صورت اثرات ثابت و تصادفی اجرا می‌شوند که برای تشخیص بین این دو، از آماره هاسمن استفاده شده است. چنانچه سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ باشد، مدل از نوع اثرات ثابت است. نتایج حاصل از برازش مدل در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج حاصل از برازش مدل

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	β_0	۰/۴۸۳	۱/۱۹۹	۰/۴۰۲	۰/۶۸۷
فرصت‌های رشد	β_1	۱/۰۸۲	۰/۲۵۱	۴/۳۱۰	۰/۰۰۰
نرخ رشد نقدینگی	β_2	-۰/۴۳۲	۰/۳۴۳	-۱/۲۵۹	۰/۲۰۸
نرخ موثر مالیاتی	β_3	-۰/۲۹۸	۲/۱۸۶	-۰/۱۳۷	۰/۸۹۰۸
تامین مالی شرکت	β_4	۰/۶۵۵	۰/۷۲۷	۰/۸۹۹	۰/۳۶۸
متغیر مصنوعی تقسیم سود شرکت	β_5	-۰/۶۹۷	۰/۵۲۳	-۱/۳۳۴	۰/۱۸۲
طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد	β_6	۰/۱۳۶	۰/۱۱۷	۰/۱۲۲	۰/۹۰۲
بدهی بانکی شرکت	β_7	-۱/۰۴۰۵	۰/۹۷۹	-۱/۰۶۲۵	۰/۲۸۸
خالص سرمایه در گردش	β_8	۰/۰۰۰۰۱۷۵	۰/۰۰۰۰۰۰۶۴۷	۰/۲۷۱	۰/۰۷۸۶
هزینه‌های تحقیق و توسعه شرکت	β_9	۰/۴۲۶	۰/۶۰۵	۰/۷۰۴	۰/۴۸۱
نسبت دارایی‌های نقدشونده	β_{10}	۲۲/۰۹۲	۲/۹۶۹	۷/۴۳۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۱۰۹	آماره F		۷/۲۶
دوربین واتسون		۱/۸۴۲	سطح معناداری		۰/۰۰۰
آزمون لیمر		۱/۱۳۵	آزمون هاسمن		۶۹/۰۳
سطح معنی داری		۰/۰۰۰	سطح معنی داری		۰/۰۰۰

نتایج آزمون لیمر بیانگر رد فرضیه صفر و مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. همچنین رقم کمتر از ۰/۰۵ مدل را از نوع اثرات ثابت معرفی می‌کند. در مدل اول، نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری متناظر با شاخص فرصت‌های رشد شرکت کمتر از ۰/۰۵ است. با توجه به اینکه ضریب رگرسیونی برای شاخص مذکور ۱/۰۸۲ و مثبت می‌باشد لذا تاثیر فرصت‌های رشد شرکت بر نگهداشت وجوه نقد مستقیم و معنادار می‌باشد. همچنین ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می‌دهد که ۱۰/۹ درصد از تغییرات میزان نسبت نگهداشت وجوه نقد بر اثر تغییرات متغیر فرصت‌های رشد و سایر متغیرهای کنترلی قابل

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCH-conf.ir

تبیین می‌باشد. با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون مدل که در جدول ۲ نشان داده شده است، می‌توان نتیجه گرفت که مدل پژوهش، مشکل خودهمبستگی ندارد چرا که مقدار آماره این آزمون نزدیک به ۲ است.

آزمون فرضیه دوم:

این فرضیه بیان می‌دارد که بین ریسک و نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. جدول ۳ نتایج برازش مدل رگرسیونی دوم به شیوه پانل با اثرات ثابت را نشان می‌دهد.

جدول ۳. نتایج حاصل از برازش مدل

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	β_0	۰/۱۶۲	۱/۲۱۸	۰/۱۳۳	۰/۸۹۴
ریسک شرکت	β_1	-۰/۷۲۳	۰/۳۶۵	-۱/۹۸	۰/۰۲۴
نرخ رشد نقدینگی	β_2	۰/۳۸۱	۰/۳۴۴	۱/۱۰۷	۰/۲۶۸
نرخ موثر مالیاتی	β_3	-۰/۲۹۵	۲/۱۷۳	-۰/۰۱۳۶	۰/۸۹۱
تامین مالی شرکت	β_4	۰/۶۴۰	۰/۷۲۷	۰/۸۸۰	۰/۳۷۹
متغیر مصنوعی تقسیم سود شرکت	β_5	-۰/۱۶۷۶	۰/۵۲۲	-۱/۲۹۴	۰/۱۹۶
طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد	β_6	۰/۲۸۹	۱/۱۱۵	۰/۲۵۹	۰/۷۹۵
بدهی بانکی شرکت	β_7	-۱/۱۱	۰/۹۷۴	-۱/۱۴۳	۰/۲۵۳
خالص سرمایه در گردش	β_8	۰/۰۰۰۰۱۸۶	۰/۰۰۰۰۰۰۶۴۶	۰/۲۸۷	۰/۰۷۷۴
هزینه‌های تحقیق و توسعه شرکت	β_9	۰/۴۲۹	۰/۶۰۴	۰/۷۱۰۸	۰/۴۷۷۵
نسبت دارایی‌های نقدشونده	β_{10}	۲/۱۸۵	۲/۹۶	۷/۳۶	۰/۰۰
ضریب تعیین		۰/۱۱۵	آماره F		۷/۴۵
دوربین واتسون		۱/۹۵	سطح معناداری		۰/۰۰۰
آزمون لیمر		۱/۷۲۱	آزمون هاسمن		۵۳/۰۳
سطح معنی داری		۰/۰۰۰	سطح معنی داری		۰/۰۰۰

نتایج حاصل از بررسی مدل به صورت پانل با استفاده از اثرات ثابت، مبین آن است که تاثیر شاخص ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد با اطمینان ۹۵ درصد منفی و معنادار می باشد. با توجه به اینکه ضریب رگرسیونی برای شاخص مذکور ۰/۷۲۳ و منفی می باشد و سطح معناداری متناظر با ضریب رگرسیونی کمتر از ۵/۰ است لذا تاثیر ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد معکوس و معنادار می باشد. بنابراین، فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. همچنین ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۱۱/۵ درصد از تغییرات میزان نسبت نگهداشت وجوه نقد بر اثر تغییرات متغیر ریسک و سایر متغیرهای کنترلی قابل تبیین می باشد.

آزمون فرضیه سوم:

این فرضیه بیان می دارد که بین فرصت های رشد و ریسک با نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت ها، رابطه معناداری وجود دارد. جدول ۴ نتایج برازش مدل رگرسیونی سوم به شیوه پانل با اثرات ثابت را نشان می دهد.

جدول ۴. نتایج حاصل از برازش مدل

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	β_0	-۰/۱۵۰۴	۱/۹۶۳	-۰/۰۷۶	۰/۹۳۸
فرصت های رشد شرکت	β_1	۱/۹۳	۰/۱۲۵	۱۵/۳۴	۰/۰۰۰۱
ریسک شرکت	β_2	-۰/۳۷۲	۰/۰۰۰۲۵۹	-۱۴/۳۶	۰/۰۰۰۱
نرخ رشد نقدینگی	β_3	۰/۱۰۲	۰/۳۵۵	۰/۲۸۷	۰/۷۷۳
نرخ موثر مالیاتی	β_4	-۱/۴۸۵	۳/۳۶۹	-۰/۴۴۰۷	۰/۶۵۹
تامین مالی شرکت	β_5	۰/۱۷۵	۱/۳۵۸	۰/۱۲۸۸	۰/۸۹۷
متغیر مصنوعی تقسیم سود شرکت	β_6	-۰/۴۴	۰/۷۵۳	-۰/۵۸۴	۰/۵۵۹
طول مدت چرخه تبدیل وجوه نقد	β_7	-۰/۲۷۸	۱/۶۸۳	-۰/۱۶۵	۰/۸۶۸
بدهی بانکی شرکت	β_8	-۰/۹۱۶	۱/۸۱۴	-۰/۵۰۵	۰/۶۱۳۷
خالص سرمایه در گردش	β_9	۰/۰۰۰۰۴۱۸	۰/۰۰۰۰۰۰۱۸	۲/۳۰۲	۰/۰۲۱۷



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتاب آموزش هوش که به روی نشان بر روی دست است

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۰/۱۲۶	۲/۴۹۸	۰/۱۵۱	۰/۳۷۷	β_{10}	هزینه‌های تحقیق و توسعه شرکت
۰/۰۰۰	۹/۸۸	۳/۹۷	۳۹/۲۷	β_{11}	نسبت دارایی‌های نقدشونده
۱/۸۴۷		آماره F	۰/۳۳۶		ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰۲		سطح معناداری	۲/۰۵۷		دوربین واتسون
۴۴/۰۱		آزمون هاسمن	۱/۳۳۵		آزمون لیمر
۰/۰۰۰		سطح معنی داری	۰/۰۱۸۶		سطح معنی داری

مقدار آماره F و سطح معنی‌داری آن در جدول بالا، نشان از معنی‌داری مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ دارد. بنابراین، مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می‌باشد. هدف مدل سوم بررسی همزمان متغیرهای فرصت‌های رشد و ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد شرکت است. ضریب مدل برازش شده حاکی از آن است که ۳۳/۶ درصد از تغییرات میزان نسبت نگهداشت وجوه نقد بر اثر تغییرات متغیرهای فرصت‌های رشد و ریسک و متغیرهای کنترل مدل مذکور قابل تبیین می‌باشد. ضریب متناظر با شاخص فرصت‌های رشد ۱/۹۳ و مثبت می‌باشد. بنابراین، تأثیر شاخص فرصت‌های رشد مثبت است. از طرفی احتمال مربوط به متغیر فرصت‌های رشد ۰/۰۰۰۱ است. در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معناداری بین فرصت‌های رشد و نسبت نگهداشت وجوه نقد مشاهده می‌شود. ضریب رگرسیونی برای شاخص ریسک شرکت منفی و سطح معناداری متناظر با آن کمتر از ۰/۰۵ است لذا تأثیر ریسک بر نسبت نگهداشت وجوه نقد معکوس و معنادار می‌باشد. با توجه به نتایج حاصل از مدل و رد شدن فرض صفر، فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود و تأثیر همزمان متغیرهای فرصت‌های رشد و ریسک شرکت بر نسبت نگهداشت وجوه نقد مورد تأیید قرار گرفته است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها:

مدیریت وجوه نقد در واقع ایجاد نوعی تعادل بین ریسک و بازده است. نگهداری وجوه نقد بیش از حد نیاز، ریسک نقدینگی را به حداقل می‌رساند، اما سودآوری واحد تجاری را کاهش می‌دهد. در طرف مقابل، کمبود وجوه نقد از طریق سرمایه‌گذاری وجوه نقد مازاد، سود و ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. ولی ریسک‌های ناشی از عدم نقدینگی را تشدید می‌کند. در نتیجه، برای مبلغ معینی از خالص دارایی‌ها، مبلغ مطلوب یا بهینه‌ای از موجودی‌های نقدی وجود دارد. به بیان بهتر، حد بهینه و مطلوبی برای موجودی‌های نقدی متصور است. به گونه‌ای که نه بیش از حد نیاز باشد و شرکت از راکد ماندن سرمایه نقدی متضرر گردد و نه کمتر از حداقل مورد نیاز باشد که شرکت را با کمبود نقدینگی و مخاطرات آن مواجه سازد.

بر اساس نتایج تحقیق می‌توان اظهار داشت که بین فرصت‌های رشد و نسبت نگهداشت وجوه نقد، رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. وجود انگیزه‌های معاملاتی و احتیاطی برای نگهداری وجوه نقد شرکت‌ها به منظور توزیع سود و سایر پرداخت‌های ضروری یا پیش‌بینی نشده و همچنین استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب، از دلایل توجیه‌کننده این موضوع می‌باشد. به عبارتی، مزیت عمده نگهداری وجوه نقد در بازارهای سرمایه ناکارآمد، افزایش توانایی و قابلیت شرکت‌ها در بهره‌گیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند می‌باشد. علاوه بر این، بایستی توجه نمود که پرهیز از تأمین مالی خارجی گران‌قیمت و اجتناب از هزینه‌های بالای آن نیز از دیگر مزایای نگهداری وجوه نقد محسوب می‌گردد.

بر اساس نظریه سلسله مراتبی، مدیریت شرکت‌ها، منابع تأمین مالی داخلی را بر منابع تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند و از اینرو، تمایل به انباشت وجوه نقد بیشتر دارند. به این ترتیب، مدیریت می‌تواند از وقوع هزینه‌های ناشی از تأمین مالی خارجی جلوگیری نماید که این موضوع در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد. وجود انگیزه‌های نمایندگی نیز این مطلب را تأیید و تصدیق می‌کند. با این توضیح که مدیریت، تمایل و انگیزه بالایی دارد که وجوه نقد را در اختیار و تحت کنترل خود داشته باشد تا سطح اطمینان بیشتری داشته و از مزایای آن به نفع خود بهره‌گیرد که این موضوع ممکن است به نفع سهامداران


 ۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴
نخستین کنفرانس ملی
 کانون حسابداران ایرانی
چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه
 زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
 MCII-conf.ir

نباشد. به طور خلاصه، نگهداری وجوه نقد با انگیزه‌های متفاوتی نظیر انگیزه‌های معاملاتی، احتیاطی و نمایندگی صورت می‌گیرد. در هر حال، شرکت‌ها نیز می‌توانند از مزایای نقدینگی مطلوب در راستای فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری بهره‌مند شوند. شایان ذکر است که یافته‌های این تحقیق با نتایج پژوهش‌های مرتبط انجام شده داخلی نظیر آقایی و همکاران (۱۳۸۸)، فخاری و تقوی (۱۳۸۸)، مهرانی و حصارزاده (۱۳۹۰) و صمدی لرگانی و ایمنی (۱۳۹۲) و همچنین تحقیقات مشابه خارجی مانند ازکان و ازکان (۲۰۰۴) و بیگلی و ویدال (۲۰۱۴) مطابقت داشته و یافته‌های تحقیقات پیشین را تأیید می‌کند.

بر مبنای یافته‌های تحقیق حاضر، بین ریسک شرکت و نسبت نگهداشت وجوه نقد، رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. در این ارتباط می‌توان بیان نمود که معمولاً شرکت‌های در حال رشد و شرکت‌هایی با فعالیت‌های پرخطر نسبت به سایر شرکت‌ها به منظور کاهش ریسک و مخاطرات ناشی از فعالیت‌های خود، وجوه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند. در طرف مقابل، شرکت‌های بالغ و شرکت‌هایی که فعالیت‌های کم‌خطر دارند، وجوه نقد کمتری را ذخیره می‌نمایند. یافته‌های تحقیقات پیشین بیانگر این مطلب است که توانایی و قابلیت شرکت‌ها در دستیابی به منابع مورد نیاز و ایجاد فرصت‌های رشد به میزان قابل توجهی به نقدینگی شرکت بستگی دارد. بنابراین انتظار می‌رود که با بالا رفتن نقدینگی، دسترسی شرکت به منابع مورد نیاز و انجام به موقع تعهدات افزایش یابد. در نتیجه، به نظر می‌رسد نقدینگی شرکت، ریسک را کاهش می‌دهد و با ریسک سیستماتیک رابطه معکوس داشته باشد.

شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی کشورها نیز به نوبه خود بر سطوح نگهداشت وجوه نقد توسط شرکت‌ها تأثیرگذار است. با توجه به شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی کشور ایران، مدیریت شرکت‌ها در فرآیندهای برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری‌های خود به دنبال کاهش ریسک می‌باشند و بنابراین تمایل بیشتری به ذخیره و نگهداری موجودی‌های نقدی دارند. در نتیجه، ارتباط معکوس بین ریسک سیستماتیک و نسبت نگهداشت وجوه نقد از این دیدگاه نیز توجیه‌پذیر است. یافته‌های تحقیقات مرتبط داخلی و خارجی مانند نمازی و خواجوی (۱۳۸۳)، هان و کیو (۲۰۰۶)، باتس و همکاران (۲۰۰۹)، رامبرز و تادس (۲۰۰۹) و بیگلی و ویدال (۲۰۱۴) با نتایج تحقیق حاضر همخوانی داشته و یافته‌های پژوهش را تصدیق می‌نمایند.

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها به منظور انجام هر چه بهتر وظایف اصلی خود نظیر برنامه‌ریزی‌های فعلی و آتی، کنترل، هدایت و راهبری شرکت به مدیریت بهینه وجوه نقد بپردازند. این امر بدون اطلاع و آگاهی از سطح بهینه وجوه نقد، میزان مطلوب موجودی‌های نقدی نگهداری شده توسط شرکت‌ها و عوامل مؤثر بر آنها همانند فرصت‌های رشد، ریسک و سایر متغیرهای مالی و غیرمالی امکان‌پذیر نمی‌باشد. همچنین پیشنهاد می‌شود که بر مبنای نتایج تحقیق فعلی و سایر پژوهش‌های مرتبط، مکانیزمی جهت گزارش و افشای اطلاعات مربوط به سطح مطلوب یا بهینه نگهداشت وجوه نقد و عوامل تأثیرگذار بر آن در صورت‌های مالی شرکت‌ها ارائه گردد. این موضوع می‌تواند کیفیت اطلاعات و گزارش‌های مالی را ارتقا بخشد. در انتها جهت تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود، ارتباط بین روش‌های تأمین مالی با نسبت نگهداشت وجوه نقد بررسی شود. همچنین بررسی ارتباط بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت‌ها با نسبت نگهداشت وجوه نقد پیشنهاد می‌شود.

محدودیت‌های تحقیق

در جریان انجام هر تحقیق علمی، محقق با پاره‌ای از محدودیت‌ها مواجه می‌شود. محدودیت‌های اصلی این تحقیق نیز به شرح زیر می‌باشد.

۱- محدودیت کیفیت اطلاعات: از اطلاعات صورت‌های مالی به همان شکلی که شرکت‌ها ارائه کرده‌اند، استفاده شده است. تعداد زیادی از شرکت‌ها دارای گزارش‌های حسابداری مشروط هستند که معمولاً از این بابت تعدیلی در صورت‌های مالی انجام نمی‌دهند. بنابراین، کیفیت اطلاعات می‌تواند تحت تأثیر این عوامل قرار گرفته و این امر می‌تواند بر نتایج و یافته‌ها تأثیرگذار باشد.

۲- تنوع تعاریف، نحوه سنجش یا اندازه‌گیری متغیرها و تفاوت روش‌های حسابداری در گزارش رویدادهای مالی، نهایتاً بر صورت‌ها و گزارش‌های مالی تأثیرگذار است. اثرات ناشی از این تفاوت‌ها ممکن است بر نتایج تحقیق تأثیر بگذارد که تعدیلی از این بابت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات صورت نگرفته است.

۳- عدم ثبات شرایط سیاسی، اقتصادی، اجتماعی: بورس اوراق بهادار ایران به شدت تحت تأثیر شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی می‌باشد. تغییر شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی در سال‌های مورد بررسی (قلمرو زمانی پژوهش) ممکن است بر نتایج تحقیق تأثیرگذار باشد. برای مثال، عدم ثبات شرایط سیاسی و اقتصادی و اجتماعی می‌تواند منجر به نوسانات شدید قیمت سهام و سودآوری شرکت‌ها شود که این امر نیز بر مدیریت وجه نقد مؤثر است. بنابراین، این موضوع نیز بایستی به منظور استفاده و تحلیل نتایج مدنظر قرار گیرد.

منابع

- [1] آقایی، محمد علی؛ نظافت، احمد رضا؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ جوان، علی اکبر (۱۳۸۸). "بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص ۵۳-۷۰.
- [2] بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر؛ محسنی ملکی، بهرام (۱۳۹۱). "رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۱۱، صص ۷-۲۹.
- [3] بهرامی، لیلا؛ جاوید، داریوش (۱۳۹۷)، مروری بر مبانی نظری تأثیر ریسک سیستماتیک شرکت بر نسبت نگهداشت وجه نقد، چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی، صص ۱-۱۴.
- [4] بهرامی، لیلا؛ فتحی، حمیرا (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر ریسک سیستماتیک بر سطح نگهداشت وجه نقد، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، صص ۱-۱۸.
- [5] تقوی، سید روح ا... (۱۳۸۸). "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و مانده وجه نقد"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اقتصادی و اداری.
- [6] خادمی، وحید (۱۳۸۸). "ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و رشد دارایی ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله حسابداری، سال ۲۴، شماره ۲۰۷، صص ۷۴-۷۷.
- [7] رمضان نیا، حسن؛ رضایی، فرزین (۱۳۹۶) تأثیر ریسک سیستماتیک و ریسک فوق العاده بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هشتمین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت و پنجمین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری های باز، صص ۱-۱۲
- [8] صمدی لرگانی، محمود؛ ایمنی، محسن (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال دوم، شماره ۵.
- [9] عارفی، اصغر؛ دادرسی، عباس (۱۳۹۰). "پیش بینی بازده سهام با استفاده از استراتژی تحلیل بنیادی"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۵، صص ۷۹-۹۸.
- [10] علی دوست، آیدا؛ نوروش، ایرج؛ یاری فرد، رسول (۱۳۹۷)، بررسی عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع، صص ۱-۱۸
- [11] فرهنگیان، عقیل؛ حیدرپور، فرزانه (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر جریان نقد عملیاتی، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۸، شماره ۲۲، صص ۱۴۱-۱۲۱.
- [12] فخاری، حسین؛ تقوی، سید روح ا... (۱۳۸۸). "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، صص ۶۹-۸۴.
- [13] مهرانی، کاوه؛ حصارزاده، رضا (۱۳۹۰). "کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجه نقد"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- [14] نمازی، محمد؛ شکرآ،...؛ خواجوی (۱۳۸۳). "سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش بینی ریسک سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۸، صص ۹۳-۱۱۹.
- [15] همتی، حسن؛ امیری، اسماعیل؛ علی پور، صفدر (۱۳۹۸). فرصت های رشد، نگهداشت وجه نقد و حق الزحمه حسابرسی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، زمستان ۱۳۹۸، شماره ۴۴.
- [16] یحیی زاده، محمود، شمس، شهاب الدین، پاکدین امیری. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر فرصت های رشد در ارزش گذاری جریان نقدی آزاد، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۳۲.
- [17] Alessandro Di Nalay (2018), Idiosyncratic Firm Risk, Cash Holdings and Lumpy Investment
- [18] Al Najjar Basil. (2013). "The financial determinants of corporate cash holding: Evidence from some emerging markets". International Business Review 22,77-88
- [19] Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M. (2004). "The cash flow sensitivity of cash". Journal of Finance 59, 1777-1804.
- [20] Brav, O. (2009). "Access to capital, capital structure, and the funding of the firm." Journal of Finance 64, 263-308.
- [21] Biglli Macro., Vidal Javier Sanchez. (2014). "The effect growth opportunities and risk on cash holdings in companies Italian". Journal of Banking & Finance 36,26-35.



- [22] Bates, T.W., Khale, K.M., Stulz, R.M. (2009). "Why do US firms hold so much more cash than they used to?" *Journal of Finance* 64, 1985–2021.
- [23] Berardino Palazzo. (2012). "Cash holdings, risk, and expected returns". *Journal of Financial Economics*, 104.162-185.
- [24] Drobetz, W., M.Gruninger and S.Hirschvogel. (2010). "Information Asymmetry and the Value of Cash", *Journal of Banking & Finance*, Vol 34, pp.2168-2184.
- [25] Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. (2007). "Corporate governance and the value of cash holdings". *Journal of Financial Economics* 83, 599–634.
- [26] Deloof, M. (2007). "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?" *Journal of Business, Finance & Accounting*, vol30, pp573-588.
- [27] 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.
- [28] Faulkender, M., Wang, R. (2006). "Corporate financial policy and the value of cash". *Journal of Finance* 61, 1957–1990.
- [29] Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F. (2014). "Corporate governance and firm cash holdings in the US". *Journal of Financial Economics* 87, 535–555.
- [30] Han, S and Qiu J. (2006). "Corporate precautionary cash holdings", *Journal of Corporate Finance*, Volume 13, Issue 1, March 2007, Pages 43-57.
- [31] Hieu V. Phan, Nam H. Nguyen, Hien T. Nguyen, Shantaram Hegde (2019), Policy uncertainty and firm cash holdings, *Journal of Business Research* 95 (2019) 71–82.
- [32] Kalcheva, Lvalina and Lins, Karl V. (2007). "International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems", *The Review Of Financial Studies*, Volume 20, Number 4, 1087-1112.
- [33] Ozkan, A., Ozkan, N. (2004). "Corporate cash holding: An empirical investigation of UK companies". *Journal of Banking & Finance* 28, 2103-2134.
- [34] Ramirez A., Tadesse S. (2009), "Corporate cash holdings, uncertainty avoidance, and the multinationality of firms", *International Business Review*, Volume 18, Issue 4, Pages 387-403.