



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال یازدهم / شماره چهل و یکم / بهار ۱۴۰۱

بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد

مهران متین فرد

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران
M_matinfard@iau-tnb.ac.ir

علی اکبر چهارمحالی

استادیار حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، تهران، ایران
chaharmahali@iau-tnb.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۰/۰۸

چکیده

هدف از این تحقیق بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در همین راستا اطلاعات مالی ۱۳۵ شرکت، طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ به روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه آماری تحقیق استخراج و بررسی شده است. تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی می باشد و در آن از روش همبستگی استفاده می شود. همچنین از نظر زمانی نوعی تحقیق پس رویدادی است. تحلیل آماری داده‌ها با نرم افزارهای آماری SPSS, R و در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام گرفت و برای آزمون فرضیه‌ها از روش آماری داده‌های پانل و الگوی رگرسیون خطی استفاده شد. شواهد تجربی بدست آمده از آزمون فرضیه های تحقیق حاکی از آن است که، رابطه منفی و معناداری میان متغیرهای عدم قطعیت اقتصادی شاخص بازار سهام و شاخص بهای مصرف کننده با متغیر سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد. همچنین همین نتیجه میان متغیرهای عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر با نگهداشت وجه نقد به دست آمد. بنابراین هر دو فرضیه تحقیق تأیید شد.

واژه‌های کلیدی: عدم قطعیت اقتصادی، نگهداشت وجه نقد، شاخص بهای مصرف کننده.

۱- مقدمه

هدف تحقیق حاضر بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تصمیم شرکت ها مبنی بر نگهداشت وجه نقد اساساً به نیازهای معاملاتی، محرک های احتیاطی و اقدامات احتمالی بستگی دارد. در دوره های عدم قطعیت، محرک های احتیاطی، شرکت ها را وادار می سازند تا وجه نقد بیشتری جهت احتمالات پیش بینی نشده نگهداری کنند. عوامل اجتماعی اقتصادی، توسعه نهادی، عدم قطعیت اقتصادی و سیاسی ممکن است شرکت ها را وادار به انجام اقدامات غیر تولیدی مانند نگهداشت وجه نقد کنند. این عوامل منجر به عدم قطعیت به خصوص برای شرکت های موجود در اقتصادهای نوظهور می شود. شرکت ها هنگام افزایش عدم قطعیت اقتصادی در کشور تمایل به نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند. سطح عدم قطعیت اقتصادی سال قبل تأثیر مثبتی بر نگهداشت وجه نقد در شرکت ها دارد. تصمیم های مدیریت شرکت می تواند به عنوان یک ابزار در مواجهه با عدم قطعیت به کار رود. این رفتار محتاطانه منجر به افزایش نگهداشت وجه نقد می شود. شرکت ها ترجیح می دهند تا وجه نقدی فراتر از نیاز معاملاتی خود نگهدارند تا با عدم قطعیت کنار بیایند، چراکه مدیران نگهداشت وجه نقد را به عنوان گزینه ای مدنظر قرار می دهند که در دوره های با عدم قطعیت بالا ممکن است به کار رود. با این حال، سطوح بالاتر نگهداشت وجه نقد برای شرکت به معنای استفاده کمتر از دارایی های شرکت در فعالیت های سود ده نیز می باشد. سطوح رو به افزایش نگهداشت وجه نقد منجر به تخصیص ناکارآمد بودجه ها به فعالیت های اقتصادی سود ده می شود. نگهداری بیش از حد وجه نقد که به آن مازاد وجه نقد نیز گفته می شود، یک هزینه مهم برای شرکت است. به طور کل، عدم قطعیت در یک کشور ممکن است به دلیل اتلاف فرصت های سرمایه گذاری، از رشد اقتصادی بکاهد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

عدم قطعیت

عدم قطعیت را می توان در یک مفهوم کلی به صورت عدم توانایی در پیش بینی پیامد ها تعریف کرد. این مفهوم در زمینه های مختلف مورد توجه قرار گرفته است. در اقتصاد این موضوع اولین بار توسط نایت مورد بررسی قرار گرفت فرانک نایت (۱۹۲۱)، اقتصاددان دانشگاه شیکاگو، نخستین بار تعریفی برای عدم قطعیت مطرح کرده است. با این حال در طی سالیان گذشته مفهوم عدم قطعیت در اقتصاد گسترش پیدا کرده و در کاربردهای مختلف آن مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. عدم قطعیت در واقع یکی از نشانه ها و علائم نبود اطمینان در اقتصاد یا سیاست یا هر زمینه دیگر است. در اینصورت اشخاص یا فعالین هر حوزه ای نمی توانند به درستی درباره آینده اطلاعات داشته و آن را پیش بینی کنند. در شرایط عدم قطعیت، فرآیند برنامه ریزی و تصمیم گیری و همچنین سیاست گذاری در همه ی بخش های اقتصادی از جمله بازار مالی با اختلال مواجه می شود، چرا که امکان پیش بینی کاهش می یابد و تحقق چشم اندازهای آینده برای عاملان اقتصادی دشوار می شود. در چنین شرایطی عاملان اقتصادی در مورد تصمیمات مربوط به مصرف، پس انداز و یا سرمایه گذاری با عدم قطعیت مواجه است.

عدم قطعیت اقتصادی

عدم قطعیت می‌تواند حالتی را شامل شود که در آن خروجی‌ها نیز مشخص نباشد یا به طور دقیق‌تر طیف وسیعی از وقوع خروجی‌ها ممکن باشد. عدم قطعیت اقتصادی سبب می‌شود افق تصمیم‌گیری آحاد اقتصادی اعم از خانوار، بنگاه، نهادهای مالی یا دولت کوتاه‌مدت شود و به علاوه برای آنکه آسیب کمتری در صورت وقوع پیشامدهای نامناسب داشته باشند، تصمیمات خود را بر اساس بدترین شرایط ممکن تنظیم کنند. در وضعیت عدم قطعیت چشم‌انداز آینده مبهم بوده و همین امر آحاد اقتصادی را نسبت به اخذ تصمیم بلندمدت دچار تردید می‌کند. در چنین شرایطی بنگاه افق تصمیم‌گیری به مراتب کوتاه‌تری خواهد داشت و از این رو در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری که نوعاً تصمیمات بلندمدت است، تجدیدنظر می‌کند. از سوی دیگر خانوار نیز در صورتی که در چشم‌انداز آتی، نسبت بازدهی پس‌انداز خود نسبت به مصرف را کاهش یافته ببیند، تصمیمات مصرف خود را تغییر داده و ممکن است به مصرف بیشتر در زمان فعلی روی آورد یا پس‌انداز خود را به سمت بازارهای دارایی که بتواند عدم قطعیت‌های آتی را پوشش دهد سوق دهد. عدم قطعیت اقتصادی، احتمال تشدید عدم تقارن اطلاعاتی بین آحاد اقتصادی را هم افزایش می‌دهد و باعث می‌شود کژگزینی و کژمنشی در رفتار آحاد اقتصادی افزایش یابد. به طور مشخص در رابطه بنگاه اقتصادی با نهادهای مالی، افزایش عدم قطعیت‌های اقتصادی امکان ارزیابی صحیح رتبه اعتباری بنگاه‌های اقتصادی را برای نهادهای مالی کاهش داده و به علاوه احتمال عدم بازپرداخت منابع مالی را نیز افزایش می‌دهد. در صورتی که نهادهای مالی خود از وضعیت مناسبی برخوردار نباشند و تداوم حیات آن وابسته به تامین منابع از سوی بانک مرکزی باشد، وقوع عدم قطعیت‌های اقتصادی می‌تواند کژمنشی و کژگزینی در رابطه بین بانک‌های تجاری و بانک مرکزی را نیز تشدید کند. این شرایط سبب می‌شود تا تخصیص منابع اقتصاد تغییر کرده و وضعیت متغیرهای کلان اقتصادی متاثر شود و بسته به شرایط اولیه پیش از وقوع عدم قطعیت‌ها چشم‌انداز متفاوتی از شرایط اقتصادی را پیش‌روی آحاد اقتصادی قرار دهد.

نگهداشت وجه نقد

سطح نگهداشت وجه نقد معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها و یا ذخایر احتیاطی، در اختیار دارد. سطح نگهداشت وجه نقد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جست‌وجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. (ثقفی و هاشمی ۱۳۸۳).

مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه‌ناکارا افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند و پرهیز از تامین مالی خارجی گران‌قیمت است. با این وجود نگهداری وجه نقد هزینه

هایی نیز دربردارد. برای مثال، مدیران و سهامداران کنترل‌کننده ممکن است انگیزه‌ای برای نگهداری وجه نقد به منظور تعقیب اهدافشان داشته باشند که با اهداف شرکت منطبق نباشد (مشکی و رودپشتی، ۱۳۹۳). منافع شخصی مدیران ایجاب می‌نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. البته نگهداری وجه نقد می‌تواند شرکت‌ها را نیز از نیاز به تأمین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بی‌نیاز نماید. در صورتی که هزینه‌های انتخاب غلط تأمین مالی خارجی و یا هزینه‌های بحران‌های مالی بسیار بالاتر باشند، شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری‌هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در داشتن نقدینگی بالا خواهند نمود (حقیقت و حیدری، ۱۳۹۰).

ارزش نگهداشت وجه نقد

وجوه نقد از منابع حیاتی و مهم هر واحد اقتصادی است. ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سلامت اقتصادی واحد‌های تجاری و تداوم فعالیت است. در بسیاری از تصمیم‌های مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و غیره، جریان‌های نقدی نقش محوری دارد (تقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). ارزش نگهداشت وجه نقد، افزایش ارزشی است که هر واحد وجه نقد می‌تواند برای یک سهم از سهام شرکت ایجاد کند. مطابق با تئوری مبادله‌ای، شرکت‌ها سطح مطلوبی از وجه نقد را به عنوان توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداشت وجه نقد نگهداری می‌کنند (دروبتز و گرانیگر، ۲۰۱۰). فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) دریافتند که به ازای هر یک دلار تغییر در مانده وجه نقد، چقدر ارزش شرکت برای سهامداران تغییر می‌کند. به عبارت دیگر، آن‌ها بیان کردند، که هر یک واحد افزایش در نگهداشت وجوه نقد چه میزان مازاد بازده سهام را تغییر می‌دهد.

پیشینه تحقیق

از زمان اپلر و همکاران (۱۹۹۹)، عوامل تعیین‌کننده نگهداشت وجه نقد در شرکت به طور گسترده مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. در سال‌های اخیر، این موضوع حتی در ادبیات مالی مورد اهمیت بیشتری بوده است. علاوه بر این، تعداد مطالعات بیشتری به بررسی تأثیر عدم قطعیت بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها می‌پردازند. اکثر این مطالعات از متغیرهای کلان اقتصادی یا نوسان بازار سهام به عنوان معیارهای عدم قطعیت استفاده می‌کنند. در ادامه به بخشی از تحقیقات انجام شده در ارتباط با این موضوع اشاره می‌کنیم. دانگ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان عدم قطعیت اقتصادی و اجتناب مالیاتی بیان داشتند، عدم قطعیت اقتصادی منجر به محدودیت مالی بیشتر و در نهایت اجتناب مالیاتی بالاتر خواهد شد. چاکرابورتی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان سیاست‌های مالی شرکت و ارزش نگهداشت وجه نقد تحت نااطمینانی، دریافتند منابع متفاوت نااطمینانی تأثیر متفاوتی بر ارزش نگهداشت وجه نقد در شرکت می‌

گذارد. آن‌ها نشان دادند افزایش در نااطمینانی خاص شرکت باعث بالا رفتن ارزش نگهداشت وجه نقد شده در حالی که این اثر در ارتباط با نااطمینانی اقتصاد کلان بر عکس بوده است.

وانگ و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که عدم قطعیت به طور منفی بر سرمایه گذاری و هزینه های تحقیق و توسعه تأثیرگذار است.

دمیر و ارسان (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر بازده سهام دریافتند که شرکت‌ها ترجیح می‌دهند تا بهنگام افزایش عدم قطعیت در سال قبل، پس از کنترل متغیرهای شرکتی و تأثیر صنعت، وجه نقد بیشتری را نگهداری کنند.

ژو و همکاران (۲۰۱۶) به رابطه بین عدم قطعیت سیاسی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌های چینی پرداختند. عدم قطعیت سیاسی توسط حجم معاملات سیاسی در شهری که شرکت در آن واقع است، تعیین می‌شود. این بیانگر این است که یک شرکت طی یک سال اول انتصاب مقام دولتی در شهر، وجه نقد کمتری را نگهداری می‌کند. شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که به منظور اجتناب از خطر انحلال سیاسی، وجه نقد کمتری نگهداری کنند.

گولن و یون (۲۰۱۶) نیز نشان دادند که نگهداشت وجه نقد و صدور بدهی جدید به طور مثبت با عدم قطعیت اقتصادی مرتبط هستند، درحالی که تأثیری برای صدور حق سهام جدید، ثبت نشده است.

رجبی و تاج‌الدین (۱۳۹۵) بررسی تأثیر نااطمینانی اقتصاد کلان بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران پرداختند. هدف اصلی مطالعه حاضر بررسی تأثیر نااطمینانی اقتصاد کلان بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۵۹ می‌باشد. از این‌رو، بردارهای نااطمینانی اقتصاد کلان برای دو شاخص اقتصاد کلان شامل کسری بودجه و حجم پول با استفاده از الگو واریانس ناهمسان شرطی تعمیم یافته برآورد شده است، و میزان تأثیر هر یک از بردارهای نااطمینانی اقتصاد کلان بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان می‌داد که نااطمینانی تأثیر منفی و معناداری از نظر آماری بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی در ایران طی دوره‌ی مورد نظر داشته است. به طوری که، یک درصد افزایش در نااطمینانی کسری بودجه، موجب ۰/۲۳ درصد کاهش در سرمایه‌گذاری و ۰/۳۱ درصد کاهش در رشد اقتصادی و همچنین یک درصد افزایش در نااطمینانی حجم پول منجر به ۰/۲۵ درصد کاهش سرمایه‌گذاری و ۰/۱۷ درصد کاهش در رشد اقتصادی می‌شود. به علاوه، عدم قطعیت در کسری بودجه اثر بیشتری بر کاهش رشد اقتصادی و کاهش سرمایه‌گذاری نسبت به عدم قطعیت حجم پول داشته است.

صادقی شریف و خزایی (۱۳۹۵) به بررسی اثر مستقیم و غیرمستقیم عدم قطعیت اقتصاد کلان و خاص شرکت بر روی نسبت اهرمی شرکت‌ها از دو دیدگاه تئوری توازی شامل تئوری توازی ایستا و پویا پرداختند. نتایج مدل‌ها رابطه معنادار مثبت عدم قطعیت خاص شرکت در حالت ایستا و رابطه معنادار منفی بین عدم قطعیت اقتصاد کلان و خاص شرکت در حالت پویا بر نسبت اهرمی را نشان می‌دهد. همچنین اثر عدم قطعیت اقتصاد کلان و خاص شرکت از کانال سودآوری بر اهرم در مدل پویا معنادار است و به ترتیب اثر مثبت و منفی دارد.

قاصدی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر ریسک سیاسی بر نوسان بازدهی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که ریسک سیاسی بر نوسان بازدهی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثر است. در این پژوهش جهت اندازه گیری ریسک سیاسی وقایع سیاسی سال های تحقیق از طریق نشریات و روز شمار انرژی هسته ای ایران استخراج شد.

جعفری صمیمی و اعظمی (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصاد کلان بر واردات کشورهای منتخب در حال توسعه پرداختند. نوسانات نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ رشد به عنوان شاخص های عدم قطعیت در اقتصاد کلان در نظر گرفته شده است نتایج برآورد الگوها، نشان می دهد که عدم قطعیت اقتصاد بر میزان واردات موثر است.

مرادی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین مازاد نقدینگی پایدار و ارزش نهایی وجه نقد پرداختند. نتایج حاکی از آن است که در شرکت هایی که وجه نقد مازاد وجود دارد، ارزش نهایی وجه نقد کمتر از سایر شرکت ها است.

رحمانی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و ارتباطات سیاسی نشان داد که بین وجه نقد نگه داری شده و ارتباطات سیاسی شرکت از طریق فعالیت های لابی و درصد مالکیت دولتی اندازه گیری شده است. برای بررسی این موضوع از اطلاعات مربوط به ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های مالی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ استفاده شد. این تحقیق از نوع کاربردی و توصیفی پس رویدادی است و برای آزمون فرضیه های پژوهشی از رگرسیون چند متغیره داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج مالکیت دولتی اندازه گیری شده است، رابطه منفی و معنا داری وجود دارد و میزان وجه نقد نگه داری شده با افزایش هزینه های سیاسی، کاهش می یابد.

فرضیه های تحقیق

در این پژوهش با توجه به مبانی نظری مطرح شده دو فرضیه بشرح ذیل صورت بندی شده است:

فرضیه اول: عدم قطعیت اقتصادی تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه دوم: عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی بوده و لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. همچنین در این پژوهش با توجه به نوع داده ها و روش های تجزیه و تحلیل موجود، از روش داده های ترکیبی استفاده می شود. تجزیه و تحلیل های آماری در این پژوهش نیز با کمک نرم افزارهای آماری SPSS و R انجام شد.

برای انجام این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری در طی سال های ۱۳۸۸-۱۳۹۶ در نظر گرفته شده و نمونه ی آماری از میان این شرکت ها استخراج شد. برای انتخاب نمونه در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک استفاده شد که معیارهای اعمال شده به شرح زیر می باشد:

- (۱) جزو شرکت های مالی (مثل بانک ها، موسسات بیمه) و شرکت های سرمایه گذاری نباشند.
- (۲) در طی دوره ی مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند؛
- (۳) باید به صورت مداوم در بورس مورد معامله قرار گیرد و وقفه معاملاتی آن ها نباید بیش از سه ماه باشد.
- (۴) اطلاعات مالی مورد نیاز در طول دوره زمانی مورد آزمون در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت های یاد شده، نمونه پژوهش شامل ۱۶۴ شرکت بر اساس سال-شرکت انتخاب می شوند. همچنین نمونه آماری عدم اطمینان اقتصاد کلان نیز در طی دوره ۹ ساله تحقیق استفاده می شود.

مدل ها و نحوه اندازه گیری متغیر های اصلی تحقیق

با پیروی از مطالعات مرتبط مانند دیتمار و همکاران (۲۰۰۳)، بوبکری و همکاران (۲۰۱۳) و دمیر و ارسان (۲۰۱۷)، در این پژوهش با تخمین مدل های زیر آغاز می کنیم. ابتدا مدل رگرسیون شماره ۱ را اجرا خواهیم کرد. در مدل ۱، اثر بالقوه عدم قطعیت اقتصادی را بدون توجه به کنترل متغیرها بررسی می کنیم. در مدل شماره ۲، برخی از متغیرهای در سطح شرکت مانند اهرم، بازده دارایی ها، سرمایه خالص و اندازه شرکت وارد مدل می شوند و در مدل سوم، دو متغیر وابسته به بازار را کنترل خواهیم کرد: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت سود تقسیمی (مدل تحقیق برگرفته از پژوهش دمیر و ارسان، ۲۰۱۷).

مدل (۱-۳)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU_t + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲-۳)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU_t + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 NWC_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳-۳)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU_t + \beta_2 MtB_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 NWC_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه دوم تحقیق: عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد. در نهایت، فرض ما بر این است که تأثیر عدم قطعیت ممکن است در تصمیم های مالی شرکت ها با تأخیر نمود پیدا کند. از آنجایی که برخی از تصمیم های مالی از پیش گرفته شده و شرکت ها ممکن است واکنش چندان سریع به سطح عدم قطعیت نشان ندهند، می توان تأثیر عدم قطعیت اقتصادی سال قبل را بر نگهداشت وجه نقد سال جاری مشاهده نمود. در نتیجه ما تأثیر این متغیر را با یک سال تأخیر لحاظ می کنیم. به منظور آزمون فرضیه دوم متغیر مستقل عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر وارد مدل (۳) می شود.

مدل (۳-۴)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU_{t-1} + \beta_2 MtB_{i,t} + \beta_3 DIV_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 NWC_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

$CASH_{i,t}$: عبارتست از سطح نگهداشت وجه نقد که برابر است با نسبت وجه نقد به کل دارایی‌های شرکت

متغیر مستقل

EU_t : شاخص عدم قطعیت اقتصادی، که در این پژوهش از شاخص بازار سهام تهران و شاخص بهای مصرف‌کننده استفاده شد. برای محاسبه شاخص عدم قطعیت اقتصادی از مدل ناهمسانی واریانس شرطی استفاده می‌شود. در مدل‌های ناهمسانی واریانس شرطی، تغییرات پیش‌بینی ناپذیری که ناشی از عوامل تصادفی است، معادل عدم قطعیت متغیرهای شاخص بهای مصرف‌کننده و شاخص بازار سهام گرفته می‌شود و معیار عدم قطعیت واریانس جمله خطا می‌باشد. به عنوان مثال در مورد بازدهی سهام، همچنان که مقدار بازدهی به طور متوسط افزایش می‌یابد، ممکن است عدم قطعیت نسبت به آن (مثلاً واریانس یا انحراف معیار آن که بیانگر ریسک است) نیز افزایش یابد. در چنین حالتی، σ^2 نمی‌تواند ثابت باشد و بیانگر تغییراتی است که ناشی از عوامل تصادفی می‌باشد و معیاری از عدم قطعیت در خصوص متغیر مربوطه است.

EU_{t-1} : شاخص عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر

متغیرهای کنترل

(بر گرفته از مدل پژوهش دمیر و ارسان، ۲۰۱۷)

MtB : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

DIV : بیانگر نسبت سود تقسیمی بر کل دارایی‌ها می‌باشد.

ROA : بیانگر نسبت بازده دارایی‌ها است که از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

LEV : بیانگر اهرم مالی شرکت که معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها است.

NWC : هر چه خالص سرمایه در گردش بیشتر باشد، بدین معناست که دارایی‌های جاری (به استثنای وجه نقد) شرکت بیشتر از بدهی‌های جاری (به استثنای مالیات پرداختنی) آن است و بنابراین نگرانی کمتری برای بازپرداخت بدهی‌ها وجود خواهد داشت. به عبارت دیگر شرکت جهت بازپرداخت بدهی‌های جاری به اندازه کافی دارایی جاری (به جز وجه نقد) در اختیار دارد که در مواقع لزوم می‌تواند آن‌ها را برای بازپرداخت بدهی‌ها استفاده نماید. بنابراین خالص سرمایه در گردش می‌تواند به عنوان جانشینی برای وجه نقد به شمار رود و یک شرکت با فرض ثابت بودن تمام عوامل دیگر، در صورتی که خالص سرمایه در گردش بالاتری داشته باشد، موجودی‌های نقدی کمتری نگه می‌دارد (لی، ۲۰۰۹). سرمایه در گردش از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی تلقی می‌شود که در تصمیمات مالی نقش قابل توجهی دارد. در این پژوهش مولفه به عنوان

جایگزینی برای نقدینگی در نظر گرفته شده است. لذا از برای کنترل تاثیر خالص سرمایه در گردش استفاده خواهیم نمود (بائو و همکاران، ۲۰۱۲). نحوه محاسبه خالص سرمایه در گردش غیر نقدی به کل دارایی‌ها به صورت زیر می‌باشد (بائو و همکاران، ۲۰۱۲):

SIZE: برای محاسبه متغیر اندازه شرکت، از معیارهای مختلفی همچون لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت، لگاریتم کل فروش شرکت و ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود.

در این پژوهش از متغیر اندازه ($size_{i,t}$) برای کاهش صرفه‌های ناشی از مقیاس در ذخایر نقدی بهره گرفته‌ایم (بائو و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین با توجه به وضعیت بازار سرمایه و تاثیر تورم بر روی شرکت‌ها در کشورمان، از معیار لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها که به گونه‌ی بهتری نشان دهنده‌ی وضعیت شرکت است، استفاده شده است. هر اندازه این شاخص محاسبه شده بیشتر باشد، شرکت موردنظر بزرگ‌تر است.

$$LN(Size_{i,t}) = Size_{i,t}$$

که در آن:

$$Size_{i,t} = \text{ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در پایان سال } t \text{ است.}$$

یافته های پژوهش

محاسبه عدم قطعیت اقتصادی

پیش از اینکه به بررسی فرضیه های پژوهش بپردازیم لازم است که به وسیله مدل گارچ متغیر عدم قطعیت اقتصادی را محاسبه کنیم. در این بخش نمونه ای از مدل های برازش شده برای محاسبه عدم قطعیت اقتصادی آمده است. برای محاسبه عدم قطعیت اقتصادی ابتدا مدل $GARCH(1,0)$ را برازش داده و واریانس خطای آن را به عنوان عدم قطعیت اقتصادی در نظر می‌گیریم. این مدل به تفکیک ۲ متغیر شاخص بهای مصرف کننده و شاخص بازار سهام انجام می‌شود.

در این راستا پس از بررسی پیش فرض های این مدل، نتایج آن به شرح زیر است.

همان طور که ملاحظه می‌شود در جدول ۴-۱، P -مقدار برای آزمون های جاک-برا و لینگ-باکس بیش از ۰/۰۵ بوده که به ترتیب حکایت از نرمال بودن و عدم همبستگی در جملات خطا در این مدل دارد. از طرفی معیار **AIC** منفی بوده که مناسب بودن مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۴-۱ نتایج مدل عدم قطعیت اقتصادی

شاخص بهای مصرف کننده					
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	برآورد ضرایب	پارمترهای مدل GARCH(1,0)
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۶/۰۸۴	۳/۳۵	۱۷/۰۵	μ
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۷/۴۸	$\frac{3}{4}$	۷۵/۱۴۸	ω
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۸/۵	۰/۰۰۳۱	۰/۰۵۷	α
آزمون لینگ-باکس			آزمون جارک-برا		
P-مقدار=۰/۷۳۲			P-مقدار=۰/۴۴۶		
AIC = -۱/۲۲					
شاخص بازار سهام					
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	برآورد ضرایب	پارمترهای مدل GARCH(1,0)
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۵۲/۳۳	۳۰/۵۵	۱۵۵۹/۰۵۸	μ
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۶/۵۸	۶۵/۶۸	۱۰۸۵/۱۹	ω
معناداری در مدل	۰/۰۲۶	۲/۲۲۷	۰/۴۴۹	۱	α
آزمون لینگ-باکس			آزمون جارک-برا		
P-مقدار=۰/۴۸۷			P-مقدار=۰/۲۲۵		
AIC = -۱/۹۲					

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

به منظور شناخت بهتر در مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری لازم است این داده ها توصیف شوند. توصیف آماری داده ها گاهی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرها می است که در پژوهش به کار برده می شود. از این رو در این پژوهش اولین قدم در تجزیه و تحلیل داده ها شناسایی موقعیت های فاقد مشاهده (در هر متغیر) و داده های دور افتاده بود. برای شناسایی داده های دور افتاده از روش هاینینگ (۱۹۹۱) استفاده شد. پس از شناسایی داده های دور افتاده و نظر کارشناسی این داده ها حذف گردید. سپس تمامی مشاهدات فاقد مشاهده (داده های فاقد مشاهده در ابتدای جمع آوری و داده های دور افتاده حذف شده) را به وسیله میانگین داده ها (در هر متغیر) جایگزین نمودیم. سپس آمار توصیفی داده های مشاهده شده را مطابق جدول ۴-۲ بدست آوردیم.

یافته های استنباطی

آزمون ریشه واحد

پیش از برآورد مدل، لازم است ایستایی تمام متغیرهای مورد استفاده در تخمین‌ها، مورد آزمون قرار گیرد، زیرا نامانایی متغیرها چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه داده‌های پانلی، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. بر خلاف آنچه در مورد داده‌های سری زمانی مرسوم است، در مورد داده‌های پانلی نمی‌توان برای آزمون مانایی از آزمون‌های دیکی-فولر و دیکی فولر تعمیم یافته بهره جست، بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود. در این پژوهش به دلیل وجود مقاطع (تعداد شرکت‌ها) زیاد و سری زمانی کم از آزمون مادالا و ویو (۱۹۹۹) استفاده شده است. نتیجه این آزمون در جدول ۴-۳ آمده است.

جدول ۴-۳ آزمون ریشه‌ی واحد جمعی برای متغیرها

Size	MTB	Cash	EU2	EU1	
<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	P-مقدار آزمون
	NWC	DIV	ROA	Leverage	
<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	<2×10-16	P-مقدار آزمون

توضیح: متغیرهای E_{UN1} ، E_{UN2} به ترتیب عدم قطعیت اقتصادی بر حسب بهای مصرف کننده، شاخص بازار سهام است.

همان طور که ملاحظه می‌شود برای تمامی متغیرها P-مقدار از ۰/۰۵ کمتر بوده است. از این رو می‌توان ایستایی تمامی متغیرها را پذیرفت.

آزمون فرضیه های پژوهش

در این بخش به بررسی فرضیه‌های پژوهش خواهیم پرداخت.

فرضیه اول: عدم قطعیت اقتصادی تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

برای بررسی این فرضیه از مدل‌های زیر استفاده می‌کنیم:

مدل (4-1)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (4-2)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 NWC_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (4-3)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \beta_3 MtB_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

به منظور انتخاب بین مدل رگرسیون و پانلی ابتدا آزمون F-لیمر را استفاده نمودیم. در صورتی که سطح معنی‌داری آزمون مذکور بیش از ۰/۰۵ باشد مدل رگرسیون OLS و در صورتی که سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد از مدل پانلی استفاده خواهد شد.

جدول ۴-۸ نتایج مدل‌های فرضیه اول

$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						مدل (۱)
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	ضرایب متغیر در مدل	VIF	ضرایب
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۳۴/۵۹۵	۰/۰۰۰۴۷	۰/۱۶۳	-	عرض از مبدا
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۷/۵۶	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۴	۱/۳۹	EU1
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۴/۰۵	۰/۰۰۰۰۳	۰/۰۰۴۴	۱/۳۹	EU2
آزمون معنی‌داری مدل: آماره آزمون=۱۸/۸۶ p-مقدار=۰/۰۰۰			ضریب تعیین=۰/۱۶۲۵			
$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 NWC_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						مدل (۲)
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	ضرایب متغیر در مدل	VIF	ضرایب
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۴/۶۴×۱۰۲	۱/۹۴×۱۰-۴	۰/۰۹۰	-	عرض از مبدا
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۴/۰۸	۸/۲۵×۱۰-۶	۱/۱۶×۱۰-۴	۱/۴۲	EU1
معناداری در مدل	۰/۰۱۰۷	۲/۵۵۰	۴/۷۸×۱۰-۵	۱/۲۲×۱۰-۴	۱/۴۰	EU2
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۷/۰۱	۱/۳۴۵×۱۰-۴	۹/۴۲×۱۰-۴	۱/۵۰	ROA
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۳/۵	۸/۰۲×۱۰-۵	۲/۸۰۹×۱۰-۴	۱/۵۰	LEV
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۲/۳۱۵×۱۰۳	۴/۰۳۲×۱۰-۴	۹/۳۳×۱۰-۱	۱/۰۰۲	NWC
عدم معناداری در مدل	۰/۷۴۰	۰/۳۳۲	۱/۲۱×۱۰-۳	۴/۰۱۳×۱۰-۴	۱/۰۲۳	SIZE
آزمون معنی‌داری مدل: آماره آزمون=۲۰/۰۳ p-مقدار=۰/۰۰۰			ضریب تعیین=۰/۲۴۱			
$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t} + \beta_2 EU2_{i,t} + \beta_3 MtB_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						مدل (۳)
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	ضرایب متغیر در مدل	VIF	ضرایب
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۴/۶۳×۱۰۲	۱/۹۴×۱۰-۴	۰/۰۹	-	عرض از مبدا
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۴/۰۲	۸/۲۶×۱۰-۶	۱/۱۶×۱۰-۲	۱/۴۲	EU1
معناداری در مدل	۰/۰۰۹	۲/۶۳	۴/۷۹×۱۰-۵	۱/۲۶×۱۰-۴	۱/۴۱	EU2

عدم معناداری در مدل	۰/۸۴	۰/۱۹۱	۱/۶۱۷×۱۰-۴	۳/۰۹۵×۱۰-۴	۱/۰۰	MTB
عدم معناداری در مدل	۰/۸۳۰	۰/۲۱۵	۲/۱۹۴×۱۰-۳	۴/۷۲×۱۰-۴	۱/۵۵	DIV
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۷/۱۵	۱/۵۴۹×۱۰-۵	۱/۱۰۷×۱۰-۴	۱/۹۸	ROA
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۳/۶۸	۸/۰۴×۱۰-۵	۲/۹۶×۱۰-۴	۱/۵۱	LEV
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۳/۳۰۸×۱۰۳	۴/۰۴۴×۱۰-۴	۹/۳۳×۱۰-۱	۱/۰۰۷	NWC
عدم معناداری در مدل	۰/۷۵۱	۰/۳۱۷	۱/۲۱۵×۱۰-۳	۳/۸۵×۱۰-۴	۱/۲۹	SIZE
آزمون معنی داری مدل: آماره آزمون=۲۶/۱۵ p-مقدار=۰/۰۰۰			ضریب تعیین=۰/۳۴۱			

همان طور که ملاحظه می شود در جدول ۴-۸ بیشینه مقادیر **VIF** در تمامی مدل ها کمتر از ۱۰ بوده است از این رو وجود تمامی متغیرها در مدل آن را مخدوش نخواهند کرد. همچنین **P-مقدار**(۰/۰۰۰) آزمون معنی دار بودن مدل ها نیز مناسب بودن این مدل ها را نیز تأیید می کند.

بنابراین می توان گفت:

عدم قطعیت اقتصادی تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه دوم: عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

برای بررسی این فرضیه از مدل زیر استفاده می کنیم:

مدل (۴-۴)

$$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU1_{i,t-1} + \beta_2 EU2_{i,t-1} + \beta_3 MtB_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

به منظور انتخاب بین مدل رگرسیون و پانلی ابتدا آزمون **F-لیمر** را استفاده نمودیم. در صورتی که سطح معنی داری آزمون مذکور بیش از ۰/۰۵ باشد مدل رگرسیون **OLS** و در صورتی که سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد از مدل پانلی استفاده خواهد شد.

همان طور که ملاحظه می شود در جدول ۴-۱۳ بیشینه مقادیر **VIF** در تمامی مدل ها کمتر از ۱۰ بوده است از این رو وجود تمامی متغیرها در مدل آن را مخدوش نخواهند کرد. همچنین **P-مقدار**(۰/۰۰۰) آزمون معنی دار بودن مدل ها نیز مناسب بودن این مدل ها را نیز تأیید می کند و بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

جدول ۴-۱۳ نتایج مدل فرضیه دوم

مدل فرضیه دوم						مدل فرضیه دوم
$CASH_{i,t} = \alpha + \beta_1 EU_{i,t-1} + \beta_2 EU_{i,t-1} + \beta_3 MtB_{i,t} + \beta_4 DIV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 NWC_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
نتیجه	P-مقدار	آماره t	انحراف استاندارد خطا	ضرایب متغیر در مدل	VIF	ضرایب
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۴/۷۷۹×۱۰۲	۱/۸۸×۱۰-۴	۰/۰۹	-	عرض از مبدا
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۲/۰۳	۸/۸۶×۱۰-۶	۱/۰۶۷×۱۰-۴	۱/۲۶	EU_{t-1}
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۱۷/۵۰	۴/۸۰×۱۰-۵	۸/۴۰۳×۱۰-۴	۱/۲۵	EU_{2t-1}
عدم معناداری در مدل	۰/۸۴۲	۰/۱۹۸	۱/۶۱۷×۱۰-۴	۳/۲۰۶×۱۰-۵	۱/۰۰۵	MTB
عدم معناداری در مدل	۰/۸۵۴	۰/۱۸۴	۲/۲۰۱×۱۰-۳	۴/۰۴۰×۱۰-۴	۱/۵۶	DIV
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۶/۴۴	۱/۵۵×۱۰-۴	۹/۹۷×۱۰-۴	۱/۹۹	ROA
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۳/۹۳	۸/۰۴×۱۰-۵	۳/۱۶۴×۱۰-۴	۱/۵۱	LEV
معناداری در مدل	۰/۰۰۰	۲/۳۰۷×۱۰۳	۴/۰۴۵×۱۰-۴	۹/۳۳×۱۰-۰۱	۱/۰۰۷	NWC
عدم معناداری در مدل	۰/۸۰۸	۰/۲۴۲	۱/۲۰۸×۱۰-۳	۲/۹۲۲×۱۰-۴	۱/۰۱۷	$SIZE$
آزمون معنی داری مدل: آماره آزمون=۲۹/۴۱ p-مقدار=۰/۰۰۰			ضریب تعیین=۰/۳۶۷			

نتیجه گیری و بحث

اغلب مطالعات پیشین به این امر پرداخته‌اند که چرا شرکت‌ها اقدام به نگره‌داشتن وجوه نقد می‌نمایند و در این راستا به نتایجی هم رسیده‌اند (تنگ، ۲۰۰۹؛ درویتز و همکاران، ۲۰۱۰، ۷؛ پال و فرندو، ۲۰۱۰). انگیزه‌های محتاطانه و محافظه‌کارانه نشان از آن دارد که شرکت‌ها در زمانی که انتظار یک شوک جریان نقدی معکوس را دارند، به منظور تامین مالی برای سرمایه‌گذاری‌های جدید و یا حصول به تعهدات کوتاه‌مدت از دارایی‌های نقدی بهره می‌گیرند (فالکندر و ونگ، ۲۰۰۶؛ میلو و همکاران، ۲۰۰۸). نگره‌داشتن دارایی‌های نقدی ماهیتاً موجب می‌شود تا در هنگام وقوع کسر نقدینگی از تامین مالی خارجی که هزینه‌های گزافی را به همراه دارند پیش‌گیری شود (لمونت و همکاران، ۲۰۰۱؛ کالکیوا و لینس، ۲۰۰۷؛ بانو و همکاران، ۲۰۱۲).

هدف این تحقیق بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ بوده است. هدف تحقیق با تدوین دو فرضیه اصلی به شرح زیر مورد بررسی قرار داده است:

فرضیه اول تحقیق: عدم قطعیت اقتصادی تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه دوم تحقیق: عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

سطح نگهداشت وجه نقد، متغیر وابسته تحقیق و عدم قطعیت اقتصادی در سال جاری و عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر، متغیرهای مستقل می‌باشند. برای سنجش عدم قطعیت اقتصادی، شاخص بهای

مصرف کننده و شاخص بازار سهام به عنوان شاخص های عدم قطعیت اقتصادی استفاده شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و سایت بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است.

فهرست منابع

- * احمد پور، احمد و امیر رسائیان (۱۳۸۵)، «رابطه اطلاعات مالی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام»، فصلنامه اقتصادی مفید، سال دوازدهم، ش ۵۷، صص ۲۹-۴۸.
- * آقای، محمد علی؛ نظافت، احمد رضا؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ جوان، علی اکبر (۱۳۸۸)، «بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودیهای نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهشهای حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص ۵۳-۷۰.
- * ایزدی نیا، ناصر و کربلایی کریم و امیرحسین، (۱۳۹۱)، «شناسایی تأثیر متغیرهای منتخب مالی بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۷-۳۰.
- * ثقفی، علی و سید عباس هاشمی، (۱۳۸۳)، «بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی». ارایه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی»، فصلنامه علمی-پژوهشی بررسیهای حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۳۸، صص ۲۹-۵۲.
- * حقیقت، حمید و هادی حیدری، (۱۳۹۲)، «حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شد»، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰ (۴۰)، صص ۲۷-۵۲.
- * حقیقت، حمید و علی اسدالهی، (۱۳۹۰)، «سودمندی برآوردهای حسابداری در پیش بینی سودها و جریان های نقد آتی»، دانش حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۲، صص ۲۹-۴۵.
- * حافظ نیا، محمد، (۱۳۸۵)، مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، تهران: سمت.
- * خاکی، غلامرضا، (۱۳۸۸)، روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی. تهران: مرکز تحقیقات علمی کشور با همکاری کانون فرهنگی انتشاراتی.
- * جعفری صمیمی، احمد و کورش اعظمی و جبار عزیزیان، (۱۳۹۴)، «تأثیر عدم قطعیت متغیرهای اقتصاد کلان (نرخ ارز، تورم و نرخ رشد) بر واردات کشورهای منتخب در حال توسعه (شامل ایران)»، اقتصاد مقداری، ۱۲ (۳)، صص ۲۷-۴۹.

- * خلیفه سلطانی، سید احمد و ماندانا بهرامی، (۱۳۹۱)، «رابطه تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات نقدشوندگی سهام»، پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۴)، صص ۳۵-۵۳.
- * خواجه‌سوی، شکرالله و انور بایزیدی و سعید جبارزاده کنگرلویی، (۱۳۹۱)، «بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دانش حسابداری، شماره ۹، صص ۷۷-۱۰۲.
- * دامن کشیده، مرجان و زهرا نظمی پیله رود، (۱۳۹۲)، «بررسی تأثیر عدم قطعیت تورمی بر شاخص کل سهام بورس تهران»، اقتصاد مالی، (۲۳)۷، صص ۱۱۱-۱۳۶.
- * دلاور، علی (۱۳۸۶)، مبانی نظری و علمی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی، چاپ چهارم، تهران: رشد.
- * صادقی شریف، سید جلال و سعید خزائی، (۱۳۹۵)، «بررسی اثر عدم قطعیت اقتصاد کلان و خاص شرکت بر اهرم شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران: بررسی اثرات مستقیم و غیرمستقیم»، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، (۱۳) ۴، صص ۲۷-۵۴.
- * صلواتی، شاپور و امیر رسائیان، (۱۳۸۶)، «بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقد شوندگی سهام در ایران»، نامه اقتصادی مفید، سال سیزدهم، شماره ۶۳، صص ۱۴۳-۱۶۳.

- * Atta-Mensah, J. (2004). "The Demand for Money in a Stochastic Environment." Bank of Canada Working Paper No.2004-7.
- * Ars lan, O., Florackis, C. & Ozkan, A. (2006). "The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from a Financial Crisis Period in an Emerging Market". Emerging Markets Review. 7. 320-338
- * Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). "Corporate cash holding sand dividend payments: Evidence from simultaneous analysis". Managerial and Decision Economics. 32(4), 231-241.
- * Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S. (2004). "The cash flow sensitivity of cash". J. Financ. 59, 1777-1804.
- * Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J. (2016). "Measuring economic policy uncertainty" . Q. J. Econ. 131 (4), 1593-1636.
- * Bates, T., Chang, C. & Chi, J. (2011). "Why has the value of cash increased over time?" Working paper. SSRN: <http://ssrn.com>.
- * Baltagi, B, "Econometric Analysis of Panel Data". Third Edition, Wiley & Sons, 2005.
- * Barclay, M. & Smith, C. Jr. (1995). "The Athurity Structure of Corporate Debt". Journal of Finance. Vol. 50, 609-631.
- * Baumol, W.J. (1952). "The transactions demand for cash: an inventory theoretic approach". Q. J. Econ. 66, 545-556.
- * Boubakri, B., El Ghouli, S., Saffar, W. (2013). "Cash holdings of politically connected firms". J. Multinat. Financ. Manag. 23, 338-355.
- * Baum, C.F., Caglayan, M., Ozkan, N., Talavera, O. (2006). "The impact of macroeconomic uncertainty on non-financial firms' demand for liquidity". Rev. Financ. Econ. 15, 289-304.
- * Baum, C.F., Caglayan, M., Stephan, A., Talavera, O. (2008). "Uncertainty determinants of corporate liquidity". Econ. Model. 25, 833-849.
- * Barth, M.E., Cram, D.P., and Nelson, K.K. (2001). "Accruals and the Prediction of Future Cash flows". The Accounting Review. 76, 27-58.

- * Baum, C.F., Chakraborty, A., Han, L., Liu, B. (2012). "The effects of uncertainty and corporate governance on firms' demand for liquidity". Appl. Econ. 44, 515–525.
- * Bhaduri, Saumitra N., Kanti, Mrinal. (2011). "Macroeconomic uncertainty and corporate liquidity: the Indian case". Macrocon. Financ. Emerg. Mark. Econ. 4, 167–180

یادداشت‌ها

- ¹. Opler et al
- ². Duong HN , F G ul, JH Nguyen
- ³.Chakraborty,A, Christopher F. Baum, Boyan Liu
- ⁴. Wang, Y., Wei, Y., Song, F.M.,
- ⁵. Xu et al
- ⁶ Tong
- ⁷ Drobetz et al
- ⁸ Pal and Ferrando
- ⁹ Faulkender and Wang
- ¹⁰ Mello et al
- ¹¹ Lamont et al
- ¹² Kalkeva and Lins