Archive of SID

Journal of Accounting and Social Interests "Scientific Journal"
Alzahra University- Faculty of Social Sciences and Economics
Accounting and Social Interests, VOL. 12, NO. 4, Winter 2022, Pages 135-152

The Effect of Corporate Governance on the Relationship between Uncertainty in Macroeconomics and Cash Holdings[1]

Maryam Sheykhzadeh[2], Rasoul Baradaran Hassanzadeh[3]

Received: 2022/06/12
Accepted: 2022/11/23

Research Paper

Abstract

Received: This study aims to investigate corporate governance's effect on the relationship between macroeconomic uncertainty and cash holdings in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology: For this purpose, 180 companies were selected during the period from 2012 to 2018. This study studied the effect of three macroeconomic uncertainty variables; Economic growth rate fluctuations, inflation rate fluctuations, and exchange rate fluctuations, which have been studied on cash holdings. Corporate governance has been used as a moderating variable. In this study, multivariate linear regression has been used for analysis.

Results: The results of this study show that with increasing macroeconomic uncertainty, cash holdings decrease

Conclusion: with increasing macroeconomic uncertainty, strong corporate governance has had a positive effect on cash holdings.

Contribution: The presence of strong corporate governance mechanisms has positively affected the relationship between the inflation rate and the exchange rate and the amount of cash retention.

Keywords: Corporate Governance, Macroeconomic Uncertainty, Cash Holdings.
JEL Classification: E44, G18, G38, O16.

---

١. DOI: 10.22051/JAASCI.2022.38120.1643

2. M.Sc. Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran. (Maryam.shekhzadeh94@gmail.com).
3. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran. Corresponding Author. (Baradaran313@iaut.ac.ir).

www.SID.ir

Archive of SID

نشریه علمی
حسابداری و منافع اجتماعی

دانشگاه الزهرا (س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۱۲، شماره ۴، زمستان ۱۴۰۱، صفحات ۱۵۲-۱۳۵

تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد[۱]

مریم شیخ زاده[۲]، رسول برادران حسن زاده[۳]

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۲۲
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۹/۰۲

چکیده

هدف: هدف ازاین پژوهش بررسی تاثیرحاکمیت شرکتی برروابط بین نااطمینانی اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: برای‌این منظور تعداد ۱۸۰ شرکت، طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷، انتخاب گردید. دراین پژوهش اثر سه متغییر نااطمینانی اقتصاد کلان شامل نوسان نرخ رشد اقتصادی، نوسان نرخ تورم و نوسان نرخ ارز، برنگهداشت وجه‌نقد مورد مطالعه قرار گرفت و اثر تعدیلی حاکمیت شرکتی بررسی شد. دراین پژوهش برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شد.

یافته‌ها: نتایج‌این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش نااطمینانی اقتصاد کلان، نگهداشت وجه‌نقد کاهش می‌یابد.

نتیجه‌گیری: با افزایش نااطمینانی، وجود حاکمیت شرکتی قوی اثر مثبتی بر نگهداشت وجه‌نقد دارد.

دانش‌افزایی: حضور ساز وکارهای حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبتی بر ارتباط بین نرخ تورم و نرخ ارز و میزان نگهداشت وجه‌نقد داشته است.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، نااطمینانی اقتصاد کلان، نگهداشت وجه‌نقد.

طبقه بندی موضوعی: E44,G18,G38,O16.

---

۱. DOI : 10.22051/JAASCI.2022.38120.1643

۲. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. (Maryam.shekhzadeh94@gmail.com).

۳. دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. نویسنده مسئول. (Baradaran313@iaut.ac.ir).

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

این پژوهش تاثیر حاکمیت شرکتی[1] برارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان[2] و نگهداشت وجه‌نقد[3] را مورد بررسی قرار می‌دهد. اگر وجه‌نقد به اندازه کافی در شرکت نگهداری شود به گونه‌ای که بتوان در فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری بهینه انجام داد، نگهداری این وجوه ارزشمند خواهد بود و می‌تواند حاکی از اطمینان در سیاست‌های اقتصادی باشد. درحالت کلی نااطمینانی به حالتی گفته می‌شود که در آن دانش فرد یا افراد محدود است و توضیح کامل حالت و یا نتیجه‌ای که بدست‌آمده و یا می‌آید ممکن نیست (هابارد،[4] ۲۰۰۷: ۲۷۱). نااطمینانی در اقتصاد کلان معمولا در مواردی همچون، نوسان رشد اقتصادی، نوسان نرخ تورم، نوسان نرخ ارز، تولید ناخالص داخلی[5]، رابطه مبادله[6] و در نهایت، ارزش سهام[7]، قابل بررسی است (جعفری صمیمی، ۱۵۲:۱۳۹۱).

دراین پژوهش سه مورد اول بررسی شده است. حاکمیت شرکتی و نااطمینانی اقتصاد کلان به روش‌های مختلفی بر موجودی نقد شرکت، تاثیر می‌گذارد (بروگارد و دتزل[8]،۲۰۱۵؛ گیلچریست[9] و همکاران، ۲۰۱۴ و پاستور و ورونسی[10]، ۲۰۱۲: ۱۲۱۹). برای ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد دو نظریه قابل بررسی است. اول اینکه با افزایش نااطمینانی در اقتصاد کلان، شرکت‌ها واهمه دارندکه در سررسید بدهی‌ها درمانده شوند، بنابراین نگهداشت وجه‌نقد افزایش می‌یابد(احدی سرکانی و همکاران۱۳۹۲: ۷۷). نظریه دوم بیان می‌کند که با افزایش نااطمینانی در شرایط تورمی، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند وجه‌نقد را به دارایی‌های دیگر تبدیل نمایند. در نتیجه

1. Corporate Governance
2. Macroeconomic Uncertainty
3. Cash
4. Hubbard
5. GDP
6. Terms of Trade (نسبت شاخص قیمت صادرات به شاخص قیمت واردات یک کشور)
7. Stock market Value
8. Brogaard & Detzel
9. Gilchrist
10. Pastor & Veronesi

www.SID.ir

Archive of SID

نگهداشت وجه‌نقد کاهش می‌یابد. بنابراین، تغییرات نرخ رشد اقتصادی، نوسان نرخ تورم و نرخ ارز باعث نوسانات شدیدی در نگهداشت وجه‌نقد خواهد شد. با وجود تاثیر عوامل مختلف بر نگهداشت وجه‌نقد، در نهایت‌این مدیران هستند که تصمیم می‌گیرند که آیا وجه‌نقد بین سهامداران توزیع شود؟ صرف مخارج داخلی شود؟ برای تحصیل خارجی بکارگرفته شود؟ و یا همچنان نگهداری شود؟ دراین راستا باید همواره منافع و تصمیمات را ارزیابی نمایند(کینیس[1]،۱۹۳۶). سطح بهینه موجودی نقد شرکت شامل توازن بین هزینه‌ها و منافع موجودی نقد است (اوپلر [2]وهمکاران،۱۹۹۹: ۳،هارفورد[3]،۱۹۹۹:۱۹۶۹). یکی از عوامل اصلی کاهش نااطمینانی اقتصادی استقرار حاکمیت شرکتی است که در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط بین مدیران و سایر گروه‌های ذی‌نفع است. کیفیت حاکمیت شرکتی سبب بهبود نظارت بر مدیریت شرکت می‌شود، عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد و هزینه نمایندگی را کاهش می‌دهد (فاما و جنسن[4]،۱۹۸۳: ۳۲۷). حاکمیت شرکتی ساختاری فراهم می‌سازد که وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت برعملکرد بهبود یابد و به این ترتیب اثرات نااطمینانی اقتصادی کاهش یافته و باعث بهبود عملکرد نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها می‌شود. بنابراین، در شرایط نااطمینانی اقتصادی، افزایش یا کاهش نگهداشت وجه‌نقد، تحت‌تاثیر حاکمیت قوی یا ضعیف خواهد بود. بر اساس آنچه که ارائه شد، این پژوهش قصد دارد ارتباطی بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد دارد را بررسی نموده و اثر تعدیلی حاکمیت شرکتی بر این رابطه را بسنجد.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

حاکمیت شرکتی، مجموعه‌ای از نظام‌ها، فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از سازوکارهای درون‌سازمانی نظیر ساختار هیات‌مدیره[5]، دوره تصدی[6]، درصد مالکیت نهادی[7]،

1. Kinsey
2. Opler
3. Harford
4. Fama & Jensen,
5. Bods
6. Tfnure
7. Instown

www.SID.ir

Archive of SID

کنترل‌های داخلی اداری و حسابداری، حسابرسی داخلی و نیز سازوکارهای برون‌سازمانی مانند نظارت قانونی، نظام‌های حقوقی، بازار سرمایه، نظارت سهامداران عمده، حسابرسی مستقل و مؤسسات رتبه‌بندی، در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذی‌نفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحد تجاری است (تائبی‌نقندری و همکاران، ۱۳۸۶: ۱۵۶). نااطمینانی اقتصاد کلان به حالتی اطلاق می‌گردد که در آن عاملان اقتصادی بدلیل عدم توانایی و یا عدم امکان دریافت علائم مثبت از بازار که ناشی از بی‌ثباتی شاخص‌های کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ رشد اقتصادی است، پیش‌بینی دقیقی از نتیجه نداشته باشند (رحمانی و همکاران، ۱۴۰۱: ۱). شرکت‌ها همواره در جستجوی سطح بهینه‌ایی از وجه‌نقد در شرکت می‌باشند که نه به دلیل کمبود وجه‌نقد، ضرر عمده به شرکت وارد شود، و نه از سوی دیگر، با نگهداشت مازاد وجه‌نقد، فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری از دست برود. در واقع، این سطح مدنظر مدیران شرکت‌ها همان سطح بهینه نگهداشت وجه‌نقد است که در ارتباط با آن نظریه‌های مختلفی وجود دارد. از مهمترین‌این نظریه‌ها می‌توان به نظریه توازن اشاره کرد (دستگیر و همکاران ۱۳۹۲: ۱۹).

یکی از معیارهای مهم و اساسی در تعیین آینده و سرنوشت شرکت، استراتژی نگهداشت وجه‌نقد شرکت می‌باشد. در یک بازار نیمه کارا، شرکت‌ها تمایل دارند که وجه‌نقد خود را برای معاملات و کاهش ریسک آتی خود حفظ نمایند و این درحالی است که نگهداشت بیش از حد وجه‌نقد می‌تواند هزینه‌های فرصت را افزایش دهد؛ از سوی دیگر، نگهداشت پایین وجه‌نقد نیز منجر به کمبود وجه‌نقد می‌شود که این امر نیز به سرمایه‌گذاری شرکت آسیب وارد می‌کند. بر این اساس، سطح بهینه نگهداشت وجه‌نقد باید توازنی بین هزینه‌ها و منابع نگهداشت وجه‌نقد باشد. با افزایش نرخ تورم، نرخ ارز و کاهش نرخ رشد اقتصادی (که باعث نااطمینانی اقتصاد کلان می‌شوند) موجودی نقد شرکت‌ها کاهش می‌یابد. با این حال، وقتی که نااطمینانی اقتصاد کلان به سطح مشخصی (ثبات) می‌رسد، موجودی نقد تحت‌تاثیر افزایش چرخه عملیاتی افزایش نمی‌یابد (نازی ، ۱۳۹۵).

شرکت‌ها هنگام افزایش عدم قطعیت اقتصادی در کشور تمایل به نگهداشت وجه‌نقد بیشتری دارند. سطح عدم قطعیت اقتصادی سال قبل تاثیر مثبتی بر نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

تصمیم‌های مدیریت شرکت می‌تواند به عنوان یک ابزار در مواجه با عدم قطعیت بکار رود. این رفتار محتاطانه منجر به افزایش نگهداشت وجه‌نقد می‌شود. شرکت‌ها ترجیح می‌دهند تا وجه‌نقدی فراتر از نیاز معاملاتی خود نگه‌دارند تا با عدم قطعیت کنار بیایند، زیرا مدیران نگهداشت وجه‌نقد را به عنوان گزینه‌ای که در دوره‌های با عدم قطعیت بالا ممکن است بکار رود، مدنظر قرار می‌دهند. با این حال، سطوح بالاتر نگهداشت وجه‌نقد برای شرکت به معنای استفاده کمتر از دارایی‌های شرکت در فعالیت‌های سودده نیز می‌باشد. سطوح رو به افزایش نگهداشت وجه‌نقد منجر به تخصیص ناکارآمد بودجه‌ها به فعالیت‌های اقتصادی سودده می‌شود. نگهداری بیش از حد وجه‌نقد که به آن مازاد وجه‌نقد نیز گفته می‌شود، یک هزینه مهم برای شرکت است. به‌طور کل، عدم قطعیت در یک کشور ممکن است به دلیل اتلاف فرصت‌های سرمایه‌گذاری، از رشد اقتصادی بکاهد (متین فرد وچهارمحالی ۱۳۹۸: ۵۱۲).

هارفورد و همکاران (۲۰۰۸: ۵۳۵) در پژوهشی به رابطه بین نگهداشت وجه‌نقد و ساختار حاکمیت شرکتی پرداختند. بررسی آن‌ها نشان داد که شرکت‌ها با مالکیت داخلی و درصد مالکیت نهادی بیشتر، تمایل به نگهداشت وجه‌نقد بیشتری دارند، در حالی که شرکت‌ها با کیفیت بالاتر در برقراری اصول حاکمیت شرکتی و هیأت‌مدیره بزرگتر و مستقل‌تر، نگهداشت وجه‌نقد کمتری دارند. در پژوهش النجار (۷۷:۲۰۱۳) با عنوان تاثیر اصول حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه‌نقد درشرکت‌های کوچک و متوسط، نتایج نشان داد که پاداش هیئت‌مدیره، هزینه‌های تحقیق و توسعه و ریسک عملیاتی، رابطه مثبت و ویژگی‌های خاص شرکت از قبیل اندازه، اهرم بدهی و نقدینگی، رابطه منفی با میزان نگهداشت وجه‌نقد دارند و هیچ شواهدی مبنی بر تاثیر شاخص حاکمیت شرکتی و مالکان نهادی بر نگهداشت وجه‌نقد مشاهده نگردید. ایم و همکاران (۲۰۱۷: ۴۳) در پژوهشی به بررسی رابطه عدم اطمینان محیطی و ارزش وجه‌نقد نگهداری شده پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که بین عدم اطمینان محیطی و ارزش وجه‌نقد ارتباط معنی داری وجود دارد. با افزایش نرخ تورم و نرخ ارز و کاهش نرخ رشد اقتصادی که باعث نااطمینانی اقتصادی می‌شوند، موجودی نقد

www.SID.ir

Archive of SID

شرکت‌ها کاهش می‌یابد. چاکرابورتی و همکاران[1] (۲۰۱۷: ۱۴۹)، در پژوهشی با عنوان سیاست مالی شرکت و ارزش وجه‌نقد تحت شرایط عدم اطمینان، دریافتند که افزایش در ریسک مختص شرکت معمولا ارزش نگهداری وجه‌نقد را افزایش می‌دهد، در حالی که افزایش در ریسک‌های اقتصادی معمولا ارزش نگهداری وجه‌نقد را کاهش می‌دهد.گودل[2]و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان نااطمینانی اقتصادی و نگهداشت وجه‌نقد، نشان دادند که وقتی نوسانات نااطمینانی اقتصادی بیشتر باشد، با وجود حاکمیت شرکتی قوی و تحت انتظارات منطقی، شرکت‌ها وجه‌نقد بیشتری نگه می‌دارند. جوادی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان نگهداشت وجه‌نقد، مشکلات نمایندگی و نااطمینانی سیاست اقتصادی بیان کردند که در شرایط نااطمینانی اقتصادی، کاهش نگهداشت وجه‌نقد باعث کاهش مشکلات نمایندگی می شود. دیده‌خانی و همکاران (۲۹:۱۳۹۷) در پژوهش خود نشان می‌دهند که بین تورم و چرخه عملیاتی با میزان انباشت وجه‌نقد رابطه معناداری وجود ندارد. اولی و همکاران (۱۳۹۸: ۱۷) نیز در پژوهشی نشان می‌دهند که نگهداشت وجه‌نقد تحت‌تاثیر نااطمینانی شرکت است. بر اساس آنچه که ارائه شد، فرضیه‌های پژوهش عبارتند از:

فرضیه اول پژوهش: بین نااطمینانی در اقتصاد و نگهداشت وجه‌نقد ارتباط معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد و نگهداشت وجه‌نقد، تاثیر دارد.

روش‌شناسی پژوهش

در پژوهش حاضر به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ که دارای شرایط عنوان شده در جدول ۱ است، استفاده شد. بر این اساس، تعداد ۱۸۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید و با استفاده از نرم افزار اکسل داده‌ها مرتب گردید. همچنین، برای تجزیه و تحلیل و برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه پژوهش از نرم‌افزارهای ایویوز، استتا و اس.پی.اس.اس استفاده شد.

1. Chakrabory, Baum & Liu
2. Goodell

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۱. نحوه انتخاب نمونه پژوهش

۶۵۲	کل شرکت‌های بورسی و فرابورسی در پایان سال ۱۳۹۷
(۳۱۳)	تعداد شرکت‌های فرابورسی در پایان سال ۱۳۹۷
۳۳۹	تعداد شرکت‌های بورسی
(۴۱)	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و موسسات تامین مالی
(۲۷)	شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۰-۱۳۹۷) تغییر سال مالی داشته‌اند و یا سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) نبود.
(۷۱)	شرکت‌هایی که بین سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در لیست بورس نبودند (یعنی بین سال‌ها حذف شده‌اند یا در سال‌هایی بعد از سال ۱۳۸۷ عضو بورس شده‌اند) و شرکت‌هایی که بیش از ۳ ماه توقف معاملاتی داشته‌اند.
(۲۰)	شرکت‌های زیان‌ده
(۱۵۹)	تعداد شرکت‌های حذف شده
۱۸۰	نمونه مورد بررسی در پژوهش

مدل‌های پژوهش

بر اساس آنچه که تا اینجا ارائه شد، مدل ۱ جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش در نرم‌افزار برآورد گردید.

$$\mathrm{Cash_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 RM_{\mathrm{i,t}} + \beta_2 \mathrm{SIZE_{i,t}} + \beta_3 \mathrm{MTB_{i,t}} + \beta_4 \mathrm{LEV_{i,t}} + \varepsilon \mathrm{Cash_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \mathrm{RM_{i,t}} + \beta_2 \mathrm{RM} \times \mathrm{CG_{i,t}} + \beta_3 \mathrm{SIZE_{i,t}} + \beta_4 \mathrm{MTB_{i,t}} + \beta_5 \mathrm{LEV_{i,t}} + \varepsilon \quad (۱)$$

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

نگهداشت وجه‌نقد (CASH): برابر با وجه‌نقد (صندوق و بانک، تنخواه‌گردان، سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت) به کل دارایی‌ها است (توکل‌نیا و همکاران،۱۳۹۳).

متغیر مستقل

نااطمینانی اقتصادی (RM): نااطمینانی اقتصادی ناتوانایی کارگزاران در پیش‌بینی دقیق نتایج تصمیمات است. دراین پژوهش نااطمینانی در اقتصاد با سه شاخص شامل نوسان نرخ رشد اقتصادی، نوسان نرخ تورم و نوسان نرخ ارز، مورد بررسی قرار گرفت (جعفری‌صمیمی،۱۳۹۱). برای

www.SID.ir

Archive of SID

شاخص‌بندی این معیارها مطابق پژوهش چاکرابورتی و همکاران (۲۰۱۷)، از یک مدل GARCH استفاده شد. برای این منظور یک معیار نوسانگرایانه از تغییرات شاخص تولید ناخالص ملی(GNP) به‌عنوان شاخصی برای ریسک عوامل کلان اقتصادی که شرکت در تصمیمات مالی و تولیدی خود با آن روبرو می‌شود، در نظر گرفته شد. نتایج حاصل از تخمین مدل GARCH به واریانس‌های شرطی می‌انجامد که نهایتا با جذرگیری به انحراف معیار یا همان مفهوم نااطمینانی منجر می‌شود. در پژوهش حاضر ازاین انحراف معیارهای دوازده ماه، میانگین گرفته می‌شود تا شاخص عدم اطمینان سالانه حاصل شود.

نوسان نرخ رشد اقتصادی (GNPr): رشد تولید ناخالص داخلی یک کشور متغییری از اقتصاد کلان است که وضعیت اقتصاد را نشان می‌دهد. افزایش تولید یک کشور در یک سال خاص در مقایسه با مقدار آن در سال پایه، رشد اقتصادی محسوب می‌شود که از طریق سایت بانک مرکزی قابل دسترس می‌باشد.

نوسان نرخ تورم (INFr) : نوسان نرخ تورم از تفاضل بین نوسان نرخ تورم سال جاری و سال قبل تقسیم بر نرخ سال پایه (۱۳۹۰) به دست می‌آید.

نوسان نرخ ارز (EXr): نوسان نرخ ارز از تفاوت نوسان نرخ ارز سال جاری و سال قبل تقسیم بر نرخ سال پایه (۱۳۹۰) به دست می‌آید که از طریق سایت بانک مرکزی قابل دسترس می‌باشد.

متغیر تعدیل‌گر

حاکمیت شرکتی (CG): در پژوهش حاضر مطابق با پژوهش القداسی و آبیدین، (۲۰۱۸) از یک معیار ترکیبی برای اندازه‌گیری کفایت حاکمیت شرکتی استفاده شد. به‌عبارتی، بکارگیری ترکیبی از متغیرهای ساختاری هر گونه خطای حاصل از بکارگیری مجزای متغیرهای ساختاری را کاهش خواهد داد. بر این اساس، در پژوهش حاضر حاکمیت شرکتی، ترکیبی از امتیاز ۱۴ متغیر مرتبط با سازوکارهای مالکیتی، مدیریتی و حسابرسی است (طبق جدول ۲). از آن‌جا که برای تمامی۱۴ متغیر عدد ۱ برای مقادیر بالاتر از میانه صنعت و یا داشتن آن ویژگی اختصاص داده شد و عدد صفر برای مقادیر کمتر از میانه و یا نداشتن آن ویژگی اختصاص داده شده است، بنابراین حاصل جمع این

www.SID.ir

Archive of SID

امتیازها برای هر شرکت یک امتیاز بین صفر تا ۱۴ است که در پایان برای محاسبه کفایت نظام راهبری شرکتی مجموع امتیازات هر سال/ شرکت بر مجموع امتیازات قابل کسب (یعنی ۱۴) تقسیم می‌شود.

جدول ۲. سازوکارهای حاکمیت شرکتی

مالکیت نهادی	استقلال هیأت مدیره
مالکیت مدیریتی	دوگانگی پست مدیر عامل
تمرکز مالکیت	تخصص مالی هیأت مدیره
نوع مالکیت(دولتی-خصوصی)	تخصص حسابرس در صنعت
اندازه هیأت مدیره	دوره تصدی حسابرس
اندازه موسسه حسابرسی	استقرار کمیته حسابرسی
واحد حسابرس داخلی	امتیاز کنترل کیفیت موسسات حسابرسی

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت i برای دوره مالی t، است.

فرصت‌های رشد (MTB): فرصت‌های رشد برابر با تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i برای دوره مالی t، است.

نسبت اهرمی (lev): نسبت اهرمی برابر با تقسیم کل بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌های شرکت i برای دوره مالی t، است.

یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت داده‌های پژوهش ارائه می‌کنند، در جدول ۳ ارائه شده است. همانطور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، تعداد مشاهدات مربوط به فرضیه‌ها ۱۴۴۰ مشاهده می‌باشد. در مورد فرضیه‌ها دوره پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۷ بررسی شد که برای هر سال ۱۸۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۳. آماره‌های توصیفی پژوهش در سطح کل شرکت‌ها

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
نگهداشت وجه‌نقد	۰/۰۳۷	۰/۰۲۲	۰/۰۴۲	۰/۰۰۱	۰/۲۲۲
نرخ رشد اقتصادی	۰/۰۱۰	۰/۰۳۱	۰/۰۵۴	-۰/۰۷۷	۰/۱۱۱
نرخ تورم	۰/۱۹۹	۰/۱۵۶	۰/۰۹۳	۰/۰۹۰	۰/۳۴۷
نرخ ارز	۲/۱۰۸	۱/۶۹۸	۲/۵۶۵	۰/۰۰۰	۸/۴۳۰
حاکمیت شرکتی	۰/۴۹۴	۰/۵۰۰	۰/۱۳۶	۰/۱۴۳	۰/۹۲۸
اندازه شرکت	۱۳/۹۵۷	۱۳/۸۳۹	۱/۵۱۳	۹/۹۰۲	۱۸/۴۵۵
فرصتهای رشد	۲/۳۷۰	۱/۹۲۸	۱/۷۵۷	۰/۱۹۲	۷/۷۵۴
نسبتهای اهرمی	۰/۵۶۸	۰/۵۶۳	۰/۲۲۵	۰/۰۲۹	۰/۹۹۷

با توجه به جدول ۳، مقدار میانگین برای نگهداشت وجه‌نقد برابر با ۰/۰۳۷ استبه عبارت دیگر در شرکت‌های نمونه بطور متوسط ۳/۷ درصد دارایی‌ها وجه‌نقد است و برای متغیرهای مستقل نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم و نرخ ارز به ترتیب برابر ۰/۰۱۰، ۰/۱۹۹ و ۲/۱۰۸ است. بطوریکه متوسط نرخ رشد اقتصادی طی دوره پژوهش ۱ درصد و متوسط نرخ تورم ۱۹,۹ درصد و متوسط تغییرات نرخ ارز در دوره نسبت به سال پایه بیش از دو برابر بوده است. همینطور مقدار میانگین برای متغیر تعدیل گر حاکمیت‌شرکتی برابر با ۰/۴۹۴ است. به این معنی که بطور متوسط امتیاز حاکمیت شرکتی ۴۹,۴ درصد بوده است. همچنین، انحراف معیار برای نگهداشت وجه‌نقد برابر ۰/۰۴۲ و برای متغیرهای مستقل شامل نرخ رشد اقتصادی، نرخ تورم و نرخ ارز به ترتیب برابر ۰/۰۵۴، ۰/۰۹۳ و ۲/۵۶۵ است. همینطور مقدار انحراف معیار برای متغیر تعدیل‌گر حاکمیت‌شرکتی برابر با ۰/۱۳۶ است. می‌توان نتیجه گرفت که نگهداشت وجه‌نقد در بین شرکت‌ها دارای کمترین پراکندگی بوده و تغییرات نرخ ارز بیشترین پراکندگی و نوسان را داشته است.

در بررسی فروض کلاسیک، نتایج برآورد فرضیه‌ها بعد از رفع همزمان ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی به روش حداقل مربعات تعمیم یافته است.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش با استفاده از مدل (۱) مبنی براینکه بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد ارتباط وجود دارد، بررسی شد. جدول ۴ نتایج را ارائه داده است.

www.SID.ir

Archive of SID

$$\mathrm{Cash}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RM_{i,t} + \beta_2 \mathrm{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \mathrm{MTB}_{i,t} + \beta_4 \mathrm{LEV}_{i,t} + \varepsilon$$

جدول ۴. برآورد نتایج ارتباط بین نا اطمینانی در اقتصاد و نگهداشت وجه‌نقد

متغیر وابسته	$\mathrm{Cash}_{i,t}$	نگهداشت وجه‌نقد				نگهداشت وجه‌نقد				نگهداشت وجه‌نقد			
متغیرهای مستقل و کنترلی		ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF	ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF	ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF
نوسان نرخ رشد اقتصادی	$\mathrm{GNPr}_{i,t}$	−۰,۰۴۲	−۲,۶۹۴	۰,۰۰۷	۱,۰۱								
نوسان نرخ تورم	$\mathrm{INFr}_{i,t}$					−۰,۰۱۷	−۱,۷۷۵	۰,۰۷۶	۱,۰۳				
نوسان نرخ ارز	$\mathrm{EXr}_{i,t}$									−۰,۰۰۱	−۲,۴۰۱	۰,۰۱۶	۱,۰۳
عرض از مبدا	β_0	۰,۱۲۸	۴,۲۴۷	۰,۰۰۰	——	۰,۱۶۵	۵,۱۱۸	۰,۰۰۰	——	۰,۰۹۸	۲,۸۰۰	۰,۰۰۵	——
اندازه شرکت	$\mathrm{SIZE}_{i,t}$	−۰,۰۰۶	−۲,۸۲۷	۰,۰۰۵	۱,۰۲	−۰,۰۰۸	−۳,۷۷۶	۰,۰۰۰	۱,۰۳	−۰,۰۰۴	−۱,۵۳۰	۰,۱۲۶	۱,۰۴
فرصت‌های رشد	$\mathrm{MTB}_{i,t}$	۰,۰۰۲	۳,۶۳۸	۰,۰۰۰	۱,۰۲	۰,۰۰۲	۳,۰۶۸	۰,۰۰۲	۱,۰۳	−۰,۰۰۲	۳,۵۹۱	۰,۰۰۰	۱,۰۲
نسبت اهرمی	$\mathrm{LEV}_{i,t}$	−۰,۰۲۳	−۳,۹۴۰	۰,۰۰۰	۱,۰۳	−۰,۰۲۳	−۳,۹۲۴	۰,۰۰۰	۱,۰۳	−۰,۰۲۱	−۳,۵۳۰	۰,۰۰۰	۱,۰۳
آماره فیشر		۷,۳۳۳				۲۸۷/۷				۳۱۶/۷			
معناداری		۰,۰۰۰				۰,۰۰۰				۰,۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۱,۷۵۴				۱,۷۵۱				۱,۷۵۲			
آزمون خودهمبستگی سریالی		۱۲,۵۱۸				۱۲,۸۱۷				۱۳,۱۴۰			
آزمون نرمال بودن خطاها		۱۷۳۴,۶۸۹				۱۷۳۵,۷۰۲				۱۷۲۲,۵۸۳			
ضریب تعیین		۰,۵۱۶				۰,۵۱۵				۰,۵۱۶			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۴۶				۰,۴۴۴				۰,۴۴۵			
میانگین VIF		۱,۰۲				۱,۰۳				۱,۰۳			
معناداری در سطح خطای ۵ درصد		فرضیه پذیرفته می‌شود				فرضیه رد می‌شود				فرضیه پذیرفته می‌شود			

www.SID.ir

Archive of SID

همانطور که در جدول (۴) قابل مشاهده است، بین نرخ رشد اقتصادی و نگهداشت وجه‌نقد ارتباط معنی‌دار و منفی وجود دارد، یعنی با افزایش نااطمینانی اقتصادی مبتنی بر نرخ رشد اقتصادی میزان نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد، بنابراین فرضیه مبنی بر ارتباط بین نرخ رشد اقتصادی و نگهداشت وجه‌نقد پذیرفته می‌شود. نتایج برای فرضیه مبنی بر ارتباط بین نرخ تورم و نگهداشت وجه‌نقد، رد می‌شود و رابطه معناداری وجود ندارد. در نهایت، نتایج برآورد مدل پژوهش در جدول (۴) بیانگر آن است که ارتباط بین نرخ ارز و نگهداشت وجه‌نقد معنی‌دار و منفی است؛ یعنی، با افزایش نااطمینانی اقتصادی مبتنی بر نرخ ارز میزان نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد، بنابراین فرضیه پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش

فرضیه اصلی دوم پژوهش با استفاده از مدل (۲) مبنی براینکه حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه‌نقد تاثیر دارد، طبق جدول (۵) مورد آزمون قرار گرفته است:

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 RM_{i,t} + \beta_2 RM \times CG_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \varepsilon$$

همانطور که در جدول (۵) قابل مشاهده است، حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نرخ رشد اقتصادی و نگهداشت وجه‌نقد تاثیر معنی‌داری ندارد، بنابراین فرضیه رد می‌شود. حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نرخ تورم و نگهداشت وجه‌نقد تاثیر معنی‌دار و مثبت دارد، یعنی حضور سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبت بر ارتباط نرخ تورم و میزان نگهداشت وجه‌نقد دارد، بنابراین فرضیه پذیرفته می‌شود. در نهایت، حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نرخ ارز و نگهداشت وجه‌نقد تاثیر معنی‌دار و مثبت دارد؛ یعنی، حضور سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبتی بر ارتباط بین نرخ ارز و میزان نگهداشت وجه‌نقد دارد، بنابراین فرضیه پذیرفته می‌شود.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۵. برآورد نتایج تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد و نگهداشت وجه‌نقد

متغیر وابسته: نگهداشت وجه‌نقد	$Cash_{it}$	نگهداشت وجه‌نقد				نگهداشت وجه‌نقد				نگهداشت وجه‌نقد			
متغیرهای مستقل و کنترلی		ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF	ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF	ضریب	آماره t	معناداری	آماره VIF
نوسان نرخ رشد اقتصادی	$GNPri_{it}$	-۰,۱۲۱	-۲,۴۰۵	۰,۰۱۶	۹,۴۰								
نوسان نرخ تورم	$INFri_{it}$					-۰,۰۸۰	-۴,۰۱۱	۰,۰۰۰	۳,۲۵				
نوسان نرخ ارز	$EXri_{it}$									-۰,۰۰۶	-۸,۸۶۸	۰,۰۰۰	۳,۳۲
تعامل نوسان نرخ رشد اقتصادی و حاکمیت شرکتی		۰,۱۷۸	۱,۷۹۵	۰,۰۷۲	۹,۴۴								
تعامل نوسان نرخ تورم و حاکمیت شرکتی						۰,۱۲۷	۳,۵۹۶	۰,۰۰۰	۳,۱۷				
تعامل نوسان نرخ ارز و حاکمیت شرکتی										۰,۰۱۱	۹,۲۰۰	۰,۰۰۰	۳,۳۹
عرض از مبدا	β_0	۰,۰۹۹	۳,۲۵۳	۰,۰۰۱	—	۰,۱۹۴	۵,۸۶۰	۰,۰۰۰	—	۰,۱۱۶	۳,۳۶۴	۰,۰۰۱	—
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	-۰,۰۰۵	-۲,۲۱۸	۰,۰۲۷	۱,۰۲	-۰,۰۱۰	-۴,۵۵۲	۰,۰۰۰	۱,۰۹	-۰,۰۰۶	-۲,۳۹۸	۰,۰۱۷	۱,۰۵
فرصت‌های رشد	MTB_{it}	۰,۰۰۲	۳,۴۶۳	۰,۰۰۱	۱,۰۲	۰,۰۰۲	۳,۰۸۶	۰,۰۰۲	۱,۰۴	۰,۰۰۲	۲۲,۷۴۷	۰,۰۰۶	۱,۰۳
نسبت اهرمی	LEV_{it}	-۰,۰۰۲	-۰,۴۵۹	۰,۶۴۶	۱,۰۳	-۰,۰۲۵	-۴,۲۲۰	۰,۰۰۰	۱,۰۴	-۰,۰۰۳	-۰,۴۶۹	۰,۶۳۹	۱,۰۴
آماره فیشر		۷,۱۲۶				۷,۳۸۶				۸,۰۲۹			
معناداری		۰۰۰/۰				۰۰۰/۰				۰۰۰/۰			
آماره دوربین واتسون		۱,۷۷۶				۱,۷۶۵				۱,۷۴۰			
آزمون خودهمبستگی سریالی		۱۲,۴۹۵				۱۲,۳۶۸				۱۵,۹۹۴			
آزمون نرمال بودن خطاها		۱۵۱/۱۹۳۰				۲۶۷/۱۶۲۶				۱۳۰۷,۸۸۶			
ضریب تعیین		۰,۵۱۱				۰,۵۲۰				۰,۵۴۱			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۴۳۹				۰,۴۴۹				۰,۴۷۳			
میانگین VIF		۴,۳۸				۱,۹۲				۱,۹۷			
معناداری در سطح خطای ۵٪		فرضیه رد می‌شود				فرضیه پذیرفته می‌شود				فرضیه پذیرفته می‌شود			

www.SID.ir

Archive of SID

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاکی ازاین می‌باشد که بر اساس فرضیه اول با افزایش نااطمینانی اقتصادی مبتنی بر نرخ رشد اقتصادی میزان نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد و با افزایش نااطمینانی اقتصادی مبتنی بر نرخ ارز میزان نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها کاهش می‌یابد. نتایج حاکی از فرضیه دوم نشان میدهد حضور سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبت بر ارتباط نرخ تورم و میزان نگهداشت وجه‌نقد دارد، و همچنین حضور سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی تاثیر مثبت بر ارتباط نرخ ارز و میزان نگهداشت وجه‌نقد دارد.

نتایج حاصل ازاین پژوهش با نتایج حاصل از پژوهش‌هارفورد و همکاران(۲۰۰۸)،ایم و همکاران(۲۰۱۷)، جاکر ابورتی و همکاران(۲۰۱۷)،گودل و همکاران(۲۰۲۱)، جوادی و همکاران(۲۰۲۱) مطابقت دارد و با نتایج حاصل از پژوهش اولی و همکاران(۱۳۹۸)، دیده خانی و همکاران(۱۳۹۷) و النجار (۲۰۱۳) مطابقت ندارد.

با توجه به نتایج حاصل ازاین پژوهش پیشنهاد می‌گردد با توجه به‌اینکه افزایش نوسان نرخ رشد اقتصادی و نوسان نرخ ارز در فرضیه اصلی اول باعث کاهش نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌ها می‌شود به مدیران و سیاست گذاران شرکتها پیشنهاد می‌شود رویه و سیاستهایی را در پیش گیرند که بتوانند اثرات نااطمینانی را کاهش دهند تا ازاین طریق باعث نگهداشت وجه‌نقد شرکتها در حد معقولی شوند. و پیشنهاد می‌شود که به منظور سوء استفاده قرار نگرفتن ناشی از نگهداری وجوه نقد اضافی در شرکت،شرکتها اقدام به نگهداری داراییهای جاری با قابلیت نقدینگی بالاکنند تا توان پرداخت دیون را داشته باشند و در صورت نیاز از طریق بدهی تامین مالی نمایند و سطح نگهداشت وجه‌نقد به‌عنوانیک مکانیزم مفید در گزارش گری مالی و تأثیر آن درایجاد یک حاشیه اطمینان برای سهامداران و اعتباردهندگان در خصوص به کار گیری صحیح منابع شرکت مورد استفاده قرار گیرد. استفاده کنندگان از گزارش‌های مالی باید بدانندکه حضور سهامداران نهادی در یک شرکت، اطمینان کافی از نظارت کارآمد بر سطح نگهداشت وجه‌نقد توسط شرکت‌ها را فراهم نمی‌کند. که به نقش اعضای غیرموظف هیأت مدیره به‌عنوانیک ابزار نظارتی حاکمیت شرکتی توجه بیشتری شود تا از جنبه تشریفاتی خارج و نقش کاربردی مؤثری در نظارت بر شرکت‌ها و افزایش عملکرد شرکت‌هاایفا نمایند.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع

احدی سرکانی، سید یوسف، سنگ پهنی،هاجر و دسینه، مهدی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه عوامل درون شرکتی و برون شرکتی با نگهداشت وجه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۶(۲۳): ۷۷- ۱۰۱.*

افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). *تحلیل آماری در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار Stata*، تهران: انتشارات ترمه، چاپ اول.

اولی، محمد رضا، میناب، سیده مریم و ربوبی، وحید. (۱۳۹۸). بررسی رابطه عدم اطمینان شرکت و ارزش نگهداشت وجه‌نقد. *هفدهمین همایش حسابداری.*

تائبی نقندری، امیرحسین، تائبی نقندری، علی و عباس زاده، مهری. (۱۳۸۶). تاثیر تعدیل گری اندازه شرکت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد اقتصادی شرکتها. *مجله دانش حسابداری*، ۸(۱): ۱۵۵- ۱۸۲.

توکل نیا، اسماعیل و تیرگری، مهدی (۱۳۹۳). اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه‌نقد و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی‌و پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۷(۲۲).

جعفری صمیمی، احمد و کوروش اعظمی. (۱۳۹۱). نااطمینانی اقتصاد کلان و اندازه دولت شواهد کشورهای منتخب درحال توسعه. *راهبرد اقتصادی*، ۱(۳): ۱۴۹- ۱۶۸.حساس یگانه، یحیی، جعفری، علی و رسائیان، امیر. (۱۳۹۰). عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه‌نقد شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی‌پژوهشی حسابداری مالی*، (۹).

دستگیر، محسن، یوسفی، امین،ایمانی کریم. (۱۳۹۲). سرعت تعدیل نگهداشت وجه‌نقد و ویژگیهای شرکتی موثر بر آن. *فصلنامه پژوهش حسابداری*، ۳(۱۰): ۱۹-۳۳.

دیده خانی، حسین، دمیری، محمدهادی و کاویانی، میثم. (۱۳۹۷). تاثیر تورم و چرخه عملیاتی برانباشت وجه‌نقد. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰(۳۹): ۲۹-۴۴.

رحمانی تیمور، نیکخوتریت، حافظ خلیلی فرزانه. (۱۴۰۱). نااطمینانی اقتصادکلان و تصمیمات سرمایه‌گذاری بانکها. *فصلنامه اقتصاد مالی*، ۱۶(۱پیاپی ۵۸): ۱- ۲۲.

سبز علیپور، فرشاد، آقایی، محمد علی و سپاسی، سحر. (۱۳۹۹). تبیین حاکمیت شرکتی با استفاده از نظریه اقتضایی: مسیراینده پژوهی. *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۱پیاپی ۳۶): ۷۱- ۸۹

عظی‌می‌آرانی، حسین. (۱۳۸۵). *مدارهای توسعه نیافتگی در اقتصادایران*، نشر نی، چاپ هفتم.

www.SID.ir

Archive of SID

کاشانی پور، محمد و بیژن نقی نژاد. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه‌نقد. *تحقیقات حسابداری*، (۲): ۹۳-۷۲.متین فرد، مهران و علی اکبر چهارمحالی. (۱۳۹۸). بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه‌نقد. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۱), ۵۱۱-۵۲۷.

نازی، نادیا. (۱۳۹۵) . بررسی رابطه بین متغیرهای اقتصاد کلان و چرخه عملیاتی با نگهداشت وجه‌نقد در شرکت‌های بورس و اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی دانشگاه پردیس البرز.

نمازی، محمد و رضایی، حمیدرضا. (۱۳۹۱). تاثیر نرخ تورم بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲(۵): ۶۷ -۹۱.

References

Ahadi Sarkani, SY, Sangpahni, H and M, Desineh. (2013). Study of the relationship between intra-corporate and extra-corporate factors with the holding of funds in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Securities*, 6(23): 77-110. (in Persian).

Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International business review*, *22*(1), 77-88.

AlQadasi, A., & Abidin, S. (2018). The effectiveness of internal corporate governance and audit quality: the role of ownership concentration–Malaysian evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *18*(2), 233-253.

Aflatooni, A. (2016). Statistical analysis in financial and accounting research with Stata software.

Azimi, H. (2004). Circuits of Underdevelopment in Iran's Economy.

Chakraborty, A., Baum, C. F., & Liu, B. (2017). Corporate financial policy and the value of cash under uncertainty. *International Journal of Managerial Finance*, *13*(2), 149-164.Dastgir, M, Yousefi, A and K, Imani. (2013). Cash Adjustment Retention Rate and Corporate Characteristics Affecting It. *Quarterly Journal of Accounting Research*, 3(10): 19-33. (in Persian).

Didekhani, H, Demiri, M and M, Kaviani. (2018). The Impact of Inflation and the Operational Cycle of Cash Collection. *Journal of Financial Accounting Research*, 10(39): 29-44. (in Persian).

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, *26*(2), 301-325.

Goodell, J. W., Goyal, A., & Urquhart, A. (2021). Uncertainty of uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Financial Stability*, *56*, 100922.

www.SID.ir

Archive of SID

Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of financial economics*, *87*(3), 535-555.

Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The journal of finance*, *54*(6), 1969-1997.

Hasas Yeganeh, Y., Jafari, A., & Rasaeian, A. (2011). Factors determining the level of cash retention in the Tehran Stock Exchange. *Financial accounting*, *3*(9), 39-66.

Hubbard, D. W. (2007). How to measure anything: Finding the value of" intangibles" in business.

Byrne, J. P., & Davis, E. P. (2004). Permanent and temporary inflation uncertainty and investment in the United States. *Economics Letters*, *85*(2), 271-277.

Im, H. J., Park, H., & Zhao, G. (2017). Uncertainty and the value of cash holdings. *Economics Letters*, *155*, 43-48.

Jafari Samimi, A and K, Azami. (2012). Macroeconomic Uncertainty and Government Size Evidence of Selected Developing Countries. *Economic Strategy*, 1(3):149-168. (in Persian).

Javadi, S., Mollagholamali, M., Nejadmalayeri, A., & Al-Thaqeb, S. (2021). Corporate cash holdings, agency problems, and economic policy uncertainty. *International Review of Financial Analysis*, *77*, 101859.

Kashanipour,M., &Naghinejad, B. (2009). The effect of financial constraints on cash-cash flow sensitivity. *Iranian Journal of Accounting Research*, *2*, 72-92.

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Inter, est and Money (London, 1936). *KeynesThe General Theory of Employment, Inter, est, and Money1936*.

Mateen Fard, Mehran, & Chaharmahali. (2022). Examining the effect of economic uncertainty on cash retention. Investment Knowledge, 11(41), 511-527

Namazi, M., & Rezaei, H. R. (2012). The effect of inflation rates on the earnings quality of the companies listed on the Tehran stock exchange

(TSE). *Empirical Research in Accounting*, *2*(3), 67-91.

Nazi, Nadia. (2015). Investigating the relationship between macroeconomic variables and operating cycle with cash holding in the stock exchange and securities companies of Tehran. Master's thesis in the field of financial management at Alborz University.

Oli, M, Minab, SM and V, Roboobi, Investigating the Relationship between Company Uncertainty and Cash Retention. *Value. 17th Accounting Conference*, October 2017. (in Persian).

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, *52*(1), 3-46.

Pastor, L., & Veronesi, P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *The Journal of Finance*, *67*(4), 1219-1264.

www.SID.ir

Archive of SID

Nikkhoo, H., RAHMANI, T., & Khalili, F. (2022). Macroeconomic Uncertainty and Investment Decisions of Banks.

Riddick, L. A., & Whited, T. M. (2009). The corporate propensity to save. *The Journal of Finance*, *64*(4), 1729-1766.

Sabzalipour, F., Aghaei, M. A., & Sepasi, S. (2020). Explaining Corporate Governance Using Contingency Theory: A Direction for Future Research. *Journal of Accounting and Social Interests*, *10*(1), 71-89.

Taebi Naghandari, AH, Taebi Naghandari, A and M, Abbaszadeh. (2007). the effect of corporate size adjustment on the relationship between corporate governance and economic performance of companies. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(1): 15-182. (in Persian).

Tavakolnia, I and M, Tirgari. (2014). Financial leverage, cash holding level, and value, of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Management Accounting Quarterly*, 7(22). (In Persian).

COPYRIGHTS

This is an open access article under the CC-BY 4.0 license.

www.SID.ir