

## بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

فرید مصطفایی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران غرب، تهران، ایران.  
farid.mostafaei@yahoo.com

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)  
شماره ۵۳ / زمستان ۱۴۰۰ (جلد چهارم) / صص ۱۱۰-۱۲۱

### چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی- پس رویدادی قرار دارد. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ می باشد که براساس روش نمونه گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۵۰ شرکت و در مجموع ۹۰۰ سال-شرکت به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد. اثر متغیر ضریب تغییرات فروش به عنوان شاخص اندازه گیری نا اطمینانی سیاسی شرکت بر سطح نگهداری وجه نقد آنها مورد سنجش قرار گرفت. هم چنین، اثر متغیرهای اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری، جریانات نقدی، سرمایه در گردش، مخارج سرمایه ای، اهرم مالی، نوسانات جریانات نقدی صنعت، تقسیم سود و هزینه های تحقیق و توسعه در مدل رگرسیونی کنترل شد و برای بررسی فرضیه ها از مدل های رگرسیونی چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews8 و روش داده های پانلی (تابلویی)- اثرات ثابت بهره گرفته شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش نشان می دهد بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت رابطه وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** نا اطمینانی سیاسی، سطح نگهداری وجه نقد، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

### مقدمه

مدیریت وجه نقد از مهم ترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است که سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد، برخی از این عوامل شامل اندازه شرکت، مخارج سرمایه ای، خالص سرمایه در گردش غیرنقدی، فرصت های رشد شرکت و بدهی های کوتاه مدت است. شرکت هایی که اندازه بزرگتری دارند نسبت به شرکت هایی که اندازه کوچکتری دارند وجه نقد کمتری نگهداری می کنند، برای اینکه آنها به سطح معینی از وجه نقد برای صرفه جویی ناشی از مقیاس در چرخه تولید نیاز دارند. از سوی دیگر انتظار می رود اندازه شرکت به دلیل دسترسی بهتر شرکت های بزرگ به منابع مالی خارجی دارای تاثیر منفی بر سطح نگهداشت وجه نقد باشد (فان و همکاران، ۲۰۱۹). یکی از وظایف اساسی مدیران مالی شرکت ها، مدیریت سرمایه در گردش یا به طور ویژه مدیریت وجه نقد است. شرکت ها استراتژی های مدیریت وجه نقد خود را بر محور دو هدف تعیین می کنند: تهیه و تأمین وجه نقد برای پرداخت های شرکت و به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راکد باقی می ماند. هدف دوم بازتاب این طرز

تفکر است که اگر اقلامی از دارایی بدرستی مصرف نشود، هیچ نوع بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. متأسفانه، این دو هدف ممکن است با یکدیگر در تناقض باشد. یک نظریه در مورد مدیریت دارایی‌های نقدی شرکت، نظریه سلسله مراتبی است که این نظریه برخلاف نظریه توازن به این موضوع می‌پردازد که دغدغه اصلی مدیران تعیین سطح بهینه وجه نقد نیست؛ بلکه آن‌ها بیشتر بر چگونگی تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری تمرکز دارند و برای سرمایه‌گذاری به ترتیب از وجه نقد موجود در شرکت و سودانباشته، بدهی و انتشار سهام استفاده می‌کنند. مدیران طبق این نظریه، دارایی‌های نقدی شرکت را ذخیره خواهند کرد تا از آن برای سرمایه‌گذاری‌ها استفاده کنند. بنابراین، رابطه مثبتی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت و دارایی‌های نقدی و هم‌چنین رابطه‌ای منفی بین دارایی‌های نقدی و اهرم وجود دارد. نظریه دیگر به نظریه نمایندگی مربوط است که بر اساس آن، مدیران شرکت‌های با دارایی‌های نقدی زیاد، انگیزه بیشتری برای استفاده از این دارایی‌ها در جهت منافع خود دارند و به میزان سطح بهینه و سرمایه‌گذاری‌های مناسب توجهی ندارند (فریرا، ۲۰۱۳). وجوه نقد از اقلام مهم دارایی‌های جاری در فرایند اجرای عملیات شرکت‌ها و واحدهای انتفاعی تلقی می‌شود. یکی از وظایف بسیار مهم مدیران مالی، پیش‌بینی جریان‌های مناسب ورود و خروج نقد است؛ به عبارتی مدیریت وجوه نقد از مهم‌ترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است. اهمیت وجه نقد تا بدانجاست که در چارچوب نظری حسابداری مالی کشورهای مختلف یکی از اهداف حسابداری و گزارشگری مالی کمک به پیش‌بینی جریان وجه نقد آینده شرکت عنوان می‌شود و به دلیل اینکه مبنای تهیه صورت‌های مالی، تعهدی است و اقلام تعهدی دربردارنده اطلاعاتی در مورد جریان وجه نقد آینده است، کیفیت اقلام تعهدی به عنوان نماینده‌ای برای کیفیت حسابداری در نظر گرفته می‌شود سودآوری و نقدینگی دو هدف ناسازگار در یک شرکت هستند. هدف مدیریت نقدینگی، نگهداری سطح کافی وجه نقد و سایر دارایی‌های جاری مثل حساب دریافتی و موجودی‌هاست. اگر یک شرکت مقدار زیادی دارایی جاری نگهداری نماید، به خاطر نگهداری نقدینگی، وضعیت سودآوری شرکت به شدت تضعیف می‌شود. از سوی دیگر، شرکتی که سطح دارایی جاری پایینی دارد؛ اگر چه از لحاظ وضعیت نقدینگی در شرایط خوبی به سر نمی‌برد و ممکن است با مشکل عدم توانایی بازپرداخت به موقع بدهی‌هایش مواجه شود، اما سودآوری شرکت بالا خواهد رفت. دارایی‌های جاری مازاد به دلیل بدون استفاده ماندن، ممکن است تأثیر معکوس بر سودآوری شرکت داشته باشند. هم‌زمان با افزایش ریسک عملیاتی، شرکت باید با افزایش سطح دارایی‌های جاری، شرکت را در مقابل تبعات منفی عدم دسترسی به دارایی‌های جاری محافظت نماید (بورتن و اسمیت، ۲۰۱۳). عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت می‌تواند تأثیرات مخربی بر اقتصاد داشته باشد. تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که عدم اطمینان مرتبط با هزینه‌های دولتی، مالیات، و سیاست‌های نظارتی و پولی در سال‌های ۲۰۰۹-۲۰۰۷ رکود اقتصادی را شدیدتر کرده است و بهبود اقتصادی را کاهش داده است (بیکر و همکاران، ۲۰۱۶؛ استوک و واتسون، ۲۰۱۲). مطالعات اخیر نشان می‌دهند که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت، تأثیرات واقعی و مالی منفی داشته است. گولن و لون (۲۰۱۶) و نگوین و فان (۲۰۱۷) گزارش می‌کنند که شرکت‌ها به احتمال بیشتری سرمایه‌گذاری‌ها را به تأخیر می‌اندازند، مخصوصاً آن‌هایی که در میان عدم اطمینان بالای سیاست‌های اقتصادی، تغییر ناپذیر هستند. عدم اطمینان سیاست‌ها می‌تواند هزینه تامین مالی خارجی را افزایش دهد، که باعث می‌شود محدودیت‌های مالی شرکت‌ها تشدید شود (گیلچریست<sup>۱</sup>، سیم<sup>۲</sup> و زاکراجشک<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴، پاستور<sup>۴</sup> و ورونسی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۳).

<sup>1</sup> Gilchrist

<sup>2</sup> Sim

<sup>3</sup> Zakrajšek

<sup>4</sup> Pástor

<sup>5</sup> Veronesi

نقدینگی، دارایی مهم و نقد شدنی یک سازمان است. روند افزایشی در موجودی‌های نقدی شرکت‌های آمریکایی، توجه سرمایه‌گذاران و محققان دانشگاهی را به خود جلب کرده است. بیس<sup>۱</sup>، کهل<sup>۲</sup> و استالز<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) میانگین نسبت سطح نگهداری وجه نقد ایالات متحده را گزارش می‌کنند. شرکت‌های صنعتی در طول سال‌های ۲۰۰۶-۱۹۸۰، افزایش بیش از دوبرابری از ۱۰٫۵٪ تا ۲۳٪ داشته‌اند. مطالعات قبلی چندین توضیح برای موجودی‌های نقدینگی شرکت ارائه می‌دهند، از جمله، هزینه‌های معامله (مولیگان، ۱۹۹۷)، انگیزه‌های احتیاطی (بیس و همکاران، ۲۰۰۹؛ هان و کیو، ۲۰۰۷؛ خیتو و پیلز، ۲۰۱۲؛ اپلر، پینکوویتز، استالز و ویلیامسون، ۱۹۹۹)، مدیریت شرکت (دیتمار و ماهر-اسمیت، ۲۰۰۷؛ هارفورد، مانسی، و ماکسول، ۲۰۰۸؛ خوان، لی و چو، ۲۰۱۱)، ساختار سازمانی کسب و کار (لوکارتوندو، دوائل‌هینز و هول، ۲۰۱۴)، تشویق‌های مالیاتی (فولی، هارتزل، تیمان و تویت، ۲۰۰۷؛ پینکوویتز و ویلیامسون، ۲۰۱۳)، رقابت بازار تولید (فرسارد، ۲۰۱۰) و ریسک ویژه (کمپیل، لتائو، مالکیل و زو، ۲۰۰۱). با این حال، ارتباط بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت و نقدینگی شرکت‌ها، تا حدی شناخته شده است (فان و همکاران، ۲۰۱۹). عدم اطمینان سیاست ممکن است نوسانات جریان نقدینگی آینده شرکت را افزایش دهد، در نتیجه هزینه‌های خسارت نارضایتی مالی را افزایش می‌دهد. تحقیقات قبلی گزارش می‌کنند که عدم اطمینان سیاست بازده‌های دارایی را کاهش می‌دهد و هزینه تامین مالی خارجی را افزایش می‌دهد، که باعث افزایش محدودیت‌های مالی شرکت می‌شود (بروگارد و دتزل، ۲۰۱۵؛ گیلچریست و همکاران، ۲۰۱۴؛ پاستور و ورونسی، ۲۰۱۳). در مواجهه با عدم اطمینان احتمالی مالی خارجی و هزینه‌های بیشتر سرمایه‌گذاری در عدم اطمینان بالای سیاست، شرکت‌ها به احتمال زیاد موجودی نقدینگی خودشان را افزایش می‌دهند تا مانع از شوک‌های مالی شوند و عملکرد صحیح و سرمایه‌گذاری را حفظ کنند. علاوه بر این، شرکت‌ها به احتمال زیاد سرمایه‌گذاری در عدم اطمینان‌های با سیاست بالا را به تاخیر می‌اندازند (گولن و یون، ۲۰۱۶؛ نگوین و فان، ۲۰۱۷)، که همچنین ممکن است منجر به موجودی‌های نقدینگی بیشتر شود. بدیهی است که شرکت‌ها می‌توانند از پول نقدی استفاده کنند که برای سرمایه‌گذاری استفاده نمی‌شود اما ممکن است آن‌ها معامله بین کاهش موجودی‌های نقدینگی زیان آور را در نظر بگیرند و در این صورت است که منابع مالی خارجی برای پشتیبانی از سرمایه‌گذاری‌ها در آینده هنگام حذف عدم اطمینان سیاست از بین می‌روند. از آنجا که بعید به نظر می‌رسد که عدم اطمینان دائمی باشد، نگهداشتن نقدینگی می‌تواند نسبت به پرداخت در ابتدا و افزایش بعدی بودجه خارجی، مقرون به صرفه تر شود. همچنین عدم اطمینان سیاست، باعث افزایش محافظه کاری مدیریتی می‌شود (پانوسی و پاپانیکیالوئا، ۲۰۱۲). در میان طبقه‌های مختلف دارایی‌ها، پول نقد رایج ترین مورد است که می‌تواند دارایی انتخابی مدیران محافظه کار در طول دوره‌های عدم اطمینان بالای سیاست باشد (فان و همکاران، ۲۰۱۹). بنابراین با توجه به مواردی که اشاره شد یکی از مسایل پیش روی مدیران شرکت‌ها مدیریت و سطح نگهداری وجه نقد است؛ زیرا از یک سو کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در برآورده کردن نیازهای روزمره خود با مشکل روبه رو شود و از سوی دیگر، نگهداری سطح بالایی از وجه نقد برای شرکت هزینه‌ی فرصت به همراه دارد. با وجود این، بسیاری از شرکت‌ها به دلیل انعطاف پذیری در نشان دادن واکنش‌های مناسب نسبت به موقعیت‌های پیش بینی نشده و همچنین نیازهای روزمره، تمایل به نگهداری مقادیر زیادی وجه نقد دارند. بنابراین در پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که آیا بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت رابطه وجود دارد که در این راستا اهداف زیر مطرح می‌شود:

<sup>1</sup> Bates  
<sup>2</sup> Kahle  
<sup>3</sup> Stulz

## اهداف پژوهش

بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت. ارائه راهکارهایی جهت بهبود وضعیت نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت.

## پیشینه پژوهش

### مبانی نظری

سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینه-منفعت نسبت به نگهداری وجه نقد تصمیم‌گیری می‌کند (رستایان و همکاران، ۱۳۹۸). جریان نقد آزاد از مباحث با اهمیتی است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود (عسگری رشتیانی، ۱۳۹۵). همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را بصورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این، تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش داده‌اند (ژانگ، ۲۰۱۱). انتظار می‌رود سطح سطح نگهداری وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد، برخی از این عوامل شامل اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، خالص سرمایه در گردش غیرنقدی، فرصت‌های رشد شرکت و بدهی‌های کوتاه مدت است. شرکت‌هایی که اندازه بزرگتری دارند نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچکتری دارند وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند، برای اینکه آن‌ها به سطح معینی از وجه نقد برای صرفه‌جویی ناشی از مقیاس در چرخه تولید نیاز دارند. از سوی دیگر انتظار می‌رود اندازه شرکت به دلیل دسترسی بهتر شرکت‌های بزرگ به منابع مالی خارجی دارای تأثیر منفی بر سطح نگهداری وجه نقد باشد. نتایج پژوهش گیاکومینو و مایلیک (۱۹۹۳) نشان داد، شرکت‌هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه‌ای دارند، میزان بیشتری از وجه نقد نگهداری می‌کنند، زیرا توانایی ایجاد وجه نقد در شرکت‌ها تنها باید در حدی باشد که ایفای تعهدات مؤسسه را امکان‌پذیر سازد، بلکه باید بتواند منابع مالی کافی برای تأمین مخارج سرمایه‌ای را نیز فراهم کند (شجری و همکاران، ۱۳۹۳). تصور تمامی ذی‌نفعان (سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان و کارکنان) از بنگاه اقتصادی، منبعی از وجه نقد است که منجر به تقسیم سود، پرداخت بهره، افزایش در ارزش بازار سهام، بازپرداخت وام‌ها، پرداخت بهای کالا و خدمات یا حقوق و دستمزد می‌شود. از اهمیت نقدینگی همین بس که شرکت‌هایی با سودآوری پایین یا حتی غیرسودآور، تا مدت‌ها می‌توانند به فعالیت خود ادامه دهند ولی تداوم فعالیت شرکت‌های بدون نقدینگی، بسیار سخت است (شکرخواه و همکاران، ۱۳۹۴). همچنین مطالعات اخیر نشان می‌دهند که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی دولت، تأثیرات واقعی و مالی منفی داشته است. نااطمینانی از وقایع آینده، تکان‌ها و نوسانات اقتصادی، عملکرد واقعی اقتصاد، عکس‌العمل بازار به سیاست فعلی بانک مرکزی و... را می‌توان به عنوان نا اطمینانی سیاسی تعریف کرد (دستجردی و همکاران، ۱۳۹۷). گولن و لون (۲۰۱۶) و نگوبین و فان (۲۰۱۷) گزارش می‌کنند که شرکت‌ها به احتمال بیشتری سرمایه‌گذاری‌ها را به تأخیر می‌اندازند، مخصوصاً آن‌هایی که در میان عدم اطمینان بالای سیاست‌های اقتصادی، تغییر ناپذیر هستند. عدم اطمینان سیاست‌ها می‌تواند هزینه تأمین مالی خارجی را افزایش دهد، که باعث می‌شود محدودیت‌های مالی شرکت‌ها تشدید شود (گیلچریست<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب فوق بنظر

<sup>1</sup> Gilchrist

می‌رسد بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت از اهمیت بالایی برخوردار باشد که پژوهش حاضر به دنبال بررسی این موضوع بر مبنای تحقیق فان و همکاران (۲۰۱۹) می‌باشد.

### پیشینه تجربی

خمی (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر انتخابات و نا اطمینانی سیاسی بر سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آمارهای موجود نشان می‌دهد که بورس‌های توسعه یافته در کشورهای توسعه یافته قرار داشته و در این کشورها بیش از هر امری امنیت سرمایه‌گذاری برای ورود سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی به بورس فراهم می‌شود. در واقع امنیت در بعد اقتصادی، سیاسی و قانونی است که می‌تواند با ایجاد چشم انداز میان مدت برای سهام داران و سرمایه‌گذاران، به عنوان اساسی ترین عاملی که بازار سرمایه را به پیش می‌برد و حضور سرمایه‌گذاران در آن را با دوام می‌سازد عمل کند امنیت بازار تحت تاثیر عوامل مختلف سیاسی، اقتصادی، اجتماعی قرار دارد. بورس اوراق بهادار تحت تاثیر عوامل اقتصادی می‌باشد و مطمئناً عوامل و جریان‌های اقتصادی بر روی افراد برای سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تاثیر می‌گذارند. بسیاری از رویدادهای سیاسی که به وسیله سرمایه‌گذاران دنبال می‌شوند و بازار سرمایه به آن واکنش نشان می‌دهد انتخابات سیاسی می‌باشد زیرا انتخابات برای رای دهندگان (و سرمایه‌گذاران) یک فرصت فراهم می‌کند تا در یک دوره کوتاه مدت یا بلند مدت سیاست‌های اقتصادی یک کشور را تحت تاثیر قرار دهند. در این مقاله انتخابات را به عنوان اولین عامل، نا اطمینانی سیاسی در نظر گرفته شده و تغییرات نرخ بهره عامل دوم می‌باشد. در این مقاله با الگو پذیری از مدل رگرسیون تحقیق جنز به آزمون فرضیه‌ها پرداخته می‌شود و ماهیت برون زای انتخابات باعث می‌شود که این مدل علیتی ایجاد شود. پیرنیا و همکاران (۱۳۹۸)، به بررسی چرخه عملیاتی و تغییرات جریان‌های نقدی بر سطح سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و از مهم ترین عوامل سلامت اقتصادی و تداوم فعالیت، ایجاد توازن بین وجه نقد و نیازهای نقدی است. شرکت‌ها، سیاست‌های مختلف سطح سطح نگهداری وجه نقد را برای استفاده از تغییرات قدرت خرید ناشی از تورم بکار می‌گیرند. تحقیق حاضر به منظور بررسی ارتباط بین جریان‌های نقدی و سطح سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌های سهامی صورت گرفته است. طبق بررسی‌های صورت گرفته از طریق مطالعه منابع متعدد، مقالات مرتبط و تحلیل آماری اطلاعات مستخرج از بانکهای اطلاعاتی شرکت‌های بورس اوراق بهادار، دوره وصول حساب‌های دریافتی بر میزان سطح نگهداری وجه نقد تاثیر معناداری ندارد و همچنین بین روزهای تبدیل موجودی کالا با میزان سطح نگهداری وجه نقد رابطه‌ی معنادار وجود ندارد. هاشم زاده اصل و بابایی (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سطح سطح نگهداری وجه نقد با تاکید بر حاکمیت شرکت پرداختند. قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد و موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. از طرفی موجودی نقد نیز به عنوان یکی از دارایی‌های مالی شرکت‌ها از اهمیت فوق العاده‌ای برخوردار است و مهم ترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است. بنابراین این پژوهش به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سطح سطح نگهداری وجه نقد با تاکید بر حاکمیت شرکتی می‌پردازد. برای اندازه گیری قابلیت مقایسه از مدل دی فرانکو و برای محاسبه سطح سطح نگهداری وجه نقد از مدل ارائه شده توسط اوزکان استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر سطح سطح نگهداری وجه نقد تاثیر منفی و معنادار دارد و آن را کاهش می‌دهد و تعامل حاکمیت شرکتی با قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نیز تاثیر منفی و معنادار بر سطح سطح نگهداری وجه نقد دارد به عبارتی حاکمیت شرکتی تاثیر منفی قابلیت مقایسه بر سطح سطح نگهداری وجه نقد را افزایش می‌دهد.

فان و همکاران (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار ایالات متحده پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که نا اطمینانی سیاسی دارای ارتباط مثبت و معناداری با سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها می‌باشد. هم چنین، ارتباط بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌ها بسته به سیاست‌های سیاسی، بازار و متغیرهای کلان اقتصادی می‌تواند تفاوت‌های آشکاری داشته باشد. چنگ<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش شرکت - شواهد از چین پرداختند. در این مقاله با استفاده از نمونه‌ای از شرکتهای غیر مالی ذکر شده بورس اوراق بهادار شانگهای و شژن از ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ به بررسی تأثیر عدم اطمینان در کارایی مدیریت سرمایه در گردش شرکتها پرداخته شده است. نتایج نشان داد که عدم اطمینان تأثیر منفی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش دارد.

### روش شناسی پژوهش

تحقیق حاضر به دنبال بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت می‌باشد. روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی توصیفی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد و از تجزیه و تحلیل رگرسیون چندمتغیره به منظور تعیین میزان اثرگذاری متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته استفاده می‌شود و مراحل اجرای تحقیق به شرح ذیل است:

- ۱- ابتدا شرکت‌های نمونه با توجه به شرایط مشخص شده برای نمونه انتخاب گردیده و سپس داده‌های مورد نیاز برای اجرای مدل‌های مورد نظر برای آزمون فرضیه‌های تحقیق با مراجعه به منابع اطلاعاتی مربوطه جمع‌آوری گردد.
  - ۲- سپس معیارهای مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از داده‌های گردآوری شده بر اساس روش‌ها و فرمول‌های معرفی شده برای هر یک از آنها، محاسبه می‌شوند.
  - ۳- در مرحله بعدی پارامترهای مدل با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه برآورد می‌شوند.
  - ۴- پس از برآزش مدل رگرسیونی مورد آزمون، نتایج به دست آمده با نتایج مورد انتظار مقایسه شده و بر اساس آن وضعیت رد یا تایید فرضیه‌های تحقیق حسب مورد مشخص می‌گردد.
  - ۵- در پایان علت رد یا تایید فرضیه‌ها مورد واکاوی قرار گرفته و پس از نتیجه‌گیری پیشنهادات مقتضی برای استفاده کنندگان از این تحقیق و همچنین برای تحقیقات آتی ارائه خواهد گردید.
- جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۷ هستند و نمونه‌گیری به روش حذفی انجام گردید. حجم نمونه ۱۵۰ شرکت می‌باشد که طی یک دوره ۶ ساله یعنی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ و تعداد ۹۰۰ سال- شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد. تجزیه و تحلیل داده‌های بدست آمده از تحقیق حاضر شامل دو بخش آمار توصیفی و آمار استنباطی می‌شود که در آمار توصیفی به منظور توصیف بهتر داده‌ها از شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین و مد و همچنین شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار بهره گرفته می‌شود و در آمار استنباطی تحلیل استنباطی با توجه به داده‌های بدست آمده از سایت سازمان بورس اوراق بهادار، نرم‌افزار ره‌آورد نوین در محیط نرم‌افزاری SPSS و Eviews8 با اعمال آزمون‌های آماری مناسب و با توجه به فرضیات تحقیق تجزیه و تحلیل می‌گردد.

به منظور بررسی فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به پیروی از ادبیات پیشین پژوهش (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹؛ هارفورد و همکاران، ۲۰۰۸؛ بیئس و همکاران، ۲۰۰۹؛ فان و همکاران، ۲۰۱۹) از مدل (۱) برای اندازه‌گیری سطح نگهداری وجه

<sup>1</sup> Cheng



نقد شرکت‌ها استفاده می‌شود. در صورت تایید معناداری ضریب ( $\beta_1$ ) در مدل ارایه شده می‌توان پذیرفت که فرضیه پژوهش مورد تایید قرار گرفته است:

(۱)

$$\frac{C_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 EU_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 \frac{CF_{it}}{TA_{it}} + \beta_5 \frac{NWC_{it}}{TA_{it}} + \beta_6 \frac{CAPEX_{it}}{TA_{it}} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 INDUSTRYSIGMA_{it} + \beta_9 DIV_{it} + \beta_{10} \frac{R\&D_{it}}{SALES_{it}} + \varepsilon_{it}$$

که:

$\frac{C_{it}}{TA_{it}}$ : سطح نگهداری وجه نقد شرکت که برای اندازه گیری آن از شاخص نسبت وجه نقد به کل دارایی‌ها استفاده شده است.

$EU_{it-1}$ : نا اطمینانی سیاسی که برای اندازه گیری آن از ضریب تغییرات فروش استفاده شده است. چراکه هر چه نوسانات فروش شرکتی بیشتر باشد، محیط فعالیت آن با عدم اطمینان بیشتری همراه است (برگ و لاولس، ۱۹۸۸؛ خدادادی و همکاران، ۱۳۹۴). روش مذکور به شرح زیر است:

(۲)

$$EU_{it} = \frac{\sigma SALES}{\mu SALES}$$

در فرمول بالا داریم:

$EU_{it}$ : نا اطمینانی سیاسی شرکت

$\sigma SALES$ : انحراف معیار فروش‌های شرکت طی یک دوره شش ساله.

$\mu SALES$ : میانگین فروش‌های شرکت طی یک دوره شش ساله.

$SIZE_{it}$ : اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

$MB_{it}$ : نسبت ارزش بازار به دفتری که برابر است با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی.

$\frac{CF_{it}}{TA_{it}}$ : جریانات نقدی که برابر است با نسبت جریانات نقدی به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

$\frac{NWC_{it}}{TA_{it}}$ : سرمایه در گردش که برابر است با نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی دفتری شرکت در پایان سال مالی.

$\frac{CAPEX_{it}}{TA_{it}}$ : مخارج سرمایه‌ای که برابر است با نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

$LEV_{it}$ : اهرم مالی که برابر است با نسبت ارزش دفتری کل بدهی به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

$INDUSTRYSIGMA_{it}$ : نوسانات جریانات نقدی صنعت که برابر است با انحراف معیار نسبت جریانات نقدی به ارزش دفتری دارایی‌های صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند.

$DIV_{it}$ : تقسیم سود که به صورت متغیر دوگانه اندازه گیری شده است. در صورتی که شرکت در دوره جاری تقسیم سود داشته باشد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

$\frac{R\&D_{it}}{SALES_{it}}$ : هزینه‌های تحقیق و توسعه که برابر است با نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل فروش جاری شرکت در پایان سال مالی.

## یافته های پژوهش

در این بخش در ابتدا به وسیله آمار توصیفی، متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرند و سپس با استفاده از آزمون های آماری تشریح شده (آمار استنباطی) به تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش پرداخته می‌شود و مرحله بعد با تجزیه و تحلیل الگوی رگرسیونی حاصل از فرآیند پژوهش و بررسی معناداری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها، به کمک نرم افزار اقدام به پذیرش یا رد فرضیه‌ها می‌گردد.

## آمار توصیفی

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سطح نگهداری وجه نقد	C/TA	۰,۰۴۱۰۶۲	۰,۰۲۵۰۳۱	۰,۴۷۰۱۸۶	۰,۰۰۰۲۲۵	۰,۰۴۹۷۴۱
نا اطمینانی سیاسی	EU	۰,۲۸۴۷۴۲	۰,۲۶۱۳۴۳	۰,۸۷۲۳۵۷	۰,۰۳۹۹۷۹	۰,۱۳۶۴۶۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۳۶۴۳۷	۱۴,۱۸۵۱۰	۱۹,۷۷۳۹۱	۱۰,۵۳۲۹۵	۱,۵۲۰۵۵۱
ارزش بازار به دفتری	MB	۲,۹۰۹۲۵۸	۲,۴۰۱۳۵۵	۱۶,۵۰۲۴۷	۰,۴۲۹۲۷۰	۱,۸۵۷۸۹۲
جریان نقدی	CF/TA	۰,۱۲۱۴۱۷	۰,۱۰۵۰۱۰	۰,۶۴۲۴۵۲	-۰,۴۶۰۰۸۸	۰,۱۲۸۲۵۲
سرمایه در گردش	NWC/TA	۰,۱۷۱۸۵۰	۰,۱۷۵۲۵۴	۰,۸۳۶۸۶۸	-۰,۵۶۷۶۰۸	۰,۲۱۶۱۶۴
مخارج سرمایه ای	CAPEX/TA	۰,۲۶۲۵۰	۰,۰۰۵۴۱۱	۰,۹۰۱۱۱۶	-۰,۳۸۳۹۹۲	۰,۰۸۴۷۳۵
اهرم مالی	LEV	۰,۵۴۶۵۴۷	۰,۵۵۵۸۷۸	۰,۹۴۸۲۴۳	۰,۰۱۲۷۳۳	۰,۱۸۱۴۴۳
نوسانات جریان نقدی صنعت	INDUSTRYSIGMA	۰,۰۲۸۶۵۶	۰,۰۲۴۰۵۸	۰,۳۷۸۴۱۶	۰,۰۰۰۱۵۸	۰,۰۳۴۷۴۷
تقسیم سود	DIV	۰,۸۵۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۳۵۷۲۷۰
هزینه های تحقیق و توسعه	R&D/SALES	۰,۰۰۱۴۴۱	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۷۶۰۱۲۴	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۲۵۶۸۲

## مانایی متغیرها (آزمون ریشه واحد)

مانایی متغیرهای پژوهش به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و از سوی دیگر، کوواریانس آنها در بین سال های مختلف ثابت بوده است. بدین منظور، از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است و نتایج آن در جدول ۲ آمده است. در صورتی که سطح معناداری آماره آزمون در مورد تمام متغیرها کمتر از خطای ۵ درصد باشد می توان پذیرفت که مشکل رگرسیون کاذب وجود ندارد. فرض صفر در آزمون های فوق، بیانگر نامانایی متغیرها است. لذا، چنانچه مقدار آماره محاسبه شده، بزرگ تر از مقدار مربوط به سطح اطمینان رایج باشد، فرض صفر مبتنی بر نامانایی رد می شود. با توجه به میزان سطح احتمال مندرج در جدول فوق، فرض صفر مبنی بر نامانایی بودن متغیرهای پژوهش رد می شود. از این رو، تمامی متغیرهای مورد استفاده فاقد ریشه واحد بوده و ایستا (مانا) می باشند:

جدول (۲): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
سطح نگهداری وجه نقد	C/TA	-۱۴,۶۲۸۲۴	۰,۰۰۰۰
نا اطمینانی سیاسی	EU	-۹,۶۶۶۶۶۴	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۸,۷۵۵۷۳۸	۰,۰۰۰۰



۰,۰۰۰۰	-۱۴,۰۲۱۳۱	MB	ارزش بازار به دفتری
۰,۰۰۰۰	-۱۱,۷۳۰۰۸	CF/TA	جریانات نقدی
۰,۰۰۰۰	-۱۱,۷۶۷۵۷	NWC/TA	سرمایه در گردش
۰,۰۰۰۰	-۲۸,۱۴۱۵۶	CAPEX/TA	مخارج سرمایه ای
۰,۰۰۰۰	-۹,۵۰۸۷۰۷	LEV	اهرم مالی
۰,۰۰۰۰	-۸,۰۱۶۸۴۴	INDUSTRYSIGMA	نوسانات جریانات نقدی صنعت
۰,۰۰۰۰	-۱۶,۲۱۲۶۴	DIV	تقسیم سود
۰,۰۰۰۰	-۲۸,۱۳۳۰۶	R&D/SALES	هزینه های تحقیق و توسعه

## آمار استنباطی

### آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی پیرسون که به نام های ضریب همبستگی گشتاوری و یا ضریب همبستگی مرتبه ی صفر نیز نامیده می شود، به منظور تعیین میزان رابطه، نوع و جهت رابطه ی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی و یا یک متغیر فاصله ای و یک متغیر نسبی به کار برده می شود. در واقع این ضریب، متناظر پارامتری ضریب همبستگی اسپیرمن می باشد. نتایج آزمون همبستگی پیرسون نشان داد که در برخی موارد همبستگی معنی داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی ها قوی نیستند و ایجاد هم خطی نمی کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود.

### آزمون های چاو و هاسمن

قبل از تخمین مدل های رگرسیونی لازم است روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون چاو (F لیمر) استفاده شده است. برای مشاهداتی که سطح احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵ درصد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش داده های تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵ درصد است، برای تخمین مدل از روش داده های پانلی (تابلویی) استفاده می شود. علاوه بر این، روش داده های تابلویی خود با استفاده از دو مدل اثرات تصادفی و اثرات ثابت می تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵ درصد است، از مدل اثرات ثابت و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیش از ۵ درصد است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده می شود. نتایج حاصل از بررسی مدل با استفاده از آزمون های چاو و هاسمن در جدول ۳ آمده است:

جدول (۳): نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	۳,۸۰۶۶۵۵	(۱۴۹,۷۴۰)	۰,۰۰۰۰	پانلی (تابلویی)
هاسمن	۲۵,۱۴۸۶۸۸	۱۰	۰,۰۰۵۱	اثرات ثابت

### خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس باقیمانده ها

از جمله مهم ترین فروض کلاسیک که دارای اهمیت ویژه ای می باشد، بررسی عدم وجود خودهمبستگی و عدم وجود ناهمسانی واریانس بین باقیمانده های الگو است. به منظور تشخیص وجود خودهمبستگی بین باقیمانده ها از آزمون دوربین-واتسون (DW) استفاده شده است. در صورتی مقدار این آماره برای الگوی پژوهش بین ۱/۵ الی ۲/۵ باشد می توان عدم وجود خودهمبستگی بین اجزای خطای مدل را تایید کرد. هم چنین، برای بررسی عدم همسانی واریانس اجزای خطای مدل رگرسیونی از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. در صورتی که سطح معناداری این آزمون کمتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس پذیرفته نمی شود و الگو دارای ناهمسانی واریانس بین مقاطع می باشد (و برعکس). خلاصه یافته های مربوط به آزمون های دوربین-واتسون و بروش-پاگان در جدول ۴ آمده است:

جدول (۴): نتایج آزمون دوربین-واتسون و بروش-پاگان

آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری
دوربین-واتسون	۰,۹۰۴۰۱۴	-
بروش-پاگان	۱۰,۴۴۴۸۱	۰,۴۰۲۴

### تخمین مدل رگرسیونی

برای بررسی نیکویی مدل، معمولاً از معیار ضریب تعیین تعدیل شده و برای بررسی معنی داری مدل نیز از آماره F استفاده شده است. هم چنین، استقلال و ناهمسانی واریانس (آزمون بروش-پاگان) اجزای خطای مدل نیز سنجیده شده است. در نهایت، به منظور بررسی عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی از آزمون تورم واریانس (VIF) بهره گرفته شده است. نتایج به دست آمده برای مدل رگرسیونی پژوهش نشان می دهد مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۴۱۶ می باشد و بدین معنی می باشد که قدرت توضیح دهنده و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. مقدار آماره F برابر ۵/۰۳۳ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آن جایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود. در نهایت هم چنین، با توجه به اینکه مقدار تورم واریانس کمتر از ۱۰ مورد قبول می باشد، در نتیجه عدم همخطی بین متغیرهای تحقیق پذیرفته می شود. به این ترتیب داریم:

جدول (۵): نتایج تخمین مدل رگرسیونی پژوهش

$\frac{C_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 EU_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 \frac{CF_{it}}{TA_{it}} + \beta_5 \frac{NWC_{it}}{TA_{it}} + \beta_6 \frac{CAPEX_{it}}{TA_{it}} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 INDUSTRYSIGMA_{it} + \beta_9 DIV_{it} + \beta_{10} \frac{R\&D_{it}}{SALES_{it}} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
وجه نقد شرکت	C	۰,۴۳۷۵۴۶	۷,۴۰۳۲۲۷	۰,۰۰۰۰	-
نا اطمینانی سیاسی	EU-1	-۰,۱۷۱۰۶۰	-۱۶,۹۲۷۳۴	۰,۰۰۰۰	۱,۱۴۹۲۶۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۲۴۴۳۰	-۷,۶۲۲۳۲۹	۰,۰۰۰۰	۱,۲۲۰۳۸۴
ارزش بازار به دفتری	MB	۰,۰۲۵۰۵۴	۹,۴۴۶۳۵۴	۰,۰۰۰۰	۱,۲۴۷۶۶۸
جریان نقدی	CF/TA	۰,۹۹۸۱۹۰	۲۷,۱۹۶۸۹	۰,۰۰۰۰	۱,۱۳۸۵۲۹
سرمایه در گردش	NWC/TA	۰,۶۰۶۴۰۳	۲۳,۰۲۶۳۴	۰,۰۰۰۰	۱,۶۶۵۱۸۷
مخارج سرمایه ای	CAPEX/TA	۰,۱۹۴۷۵۲	۳,۵۸۹۶۸۲	۰,۰۰۰۴	۱,۰۹۸۱۲۹
اهرم مالی	LEV	۰,۰۹۵۱۱۸	۳,۰۱۸۵۶۳	۰,۰۰۲۵	۱,۷۹۲۶۳۳
نوسانات صنعت	INDUSTRYSIGMA	۰,۶۹۸۶۴۲	۵,۳۴۳۴۹۶	۰,۰۰۰۰	۱,۰۶۰۵۴۱
تقسیم سود	DIV	-۰,۰۶۸۴۶۱	-۵,۱۰۶۶۶۰	۰,۰۰۰۰	۱,۱۷۸۷۶۵

۱,۰۲۷۴۹۰	۰,۵۴۷۹	۰,۶۰۰۹۶۷	۰,۱۰۴۶۴۲	R&D/SALES	هزینه های تحقیق و توسعه
۰,۴۱۶۳۶۱				ضریب تعیین تعدیل شده	
۵,۰۳۳۵۵۶				آماره F	
۰,۰۰۰۰۰۰				سطح معناداری	

## نتیجه گیری و پیشنهادات

در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین نا اطمینانی سیاسی و سطح نگهداری وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که نتایج نشان داد، سطح معناداری متغیر مستقل نا اطمینانی سیاسی شرکت پایین تر از خطای ۵ درصد است که این به معنای اثرگذاری متغیر نا اطمینانی سیاسی بر سطح نگهداری وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هم چنین، ضریب بتای به دست آمده برای متغیر مستقل نا اطمینانی سیاسی شرکت منفی است که نشان می دهد با افزایش نا اطمینانی سیاسی شرکت ها، سطح نگهداری وجه نقد آنها کاهش پیدا می کند. بنابراین می توان پذیرفت که زمانی که ضرایب واکنش درآمدی شرکت ها تغییرات بیشتری داشته باشد، احتمالاً شرکت ها وجه نقد کمتری را حفظ می کنند. در این ارتباط می توان به این نکته اشاره کرد که عدم اطمینان سیاست های شرکت ها می تواند موجب افزایش نوسانات جریان نقدی آتی شرکت ها شود و بنابراین، شرکت ها بایستی استراتژی ها و تصمیمات مالی جدیدی را اتخاذ نمایند. در این میان، زمانی که عدم اطمینان سیاست ها بیشتر می شود، شرکت ها احتمالاً در محیط دارای تلاطم بیشتری، تمایل بیشتری به بهره گیری از فرصت های خارجی سرمایه گذاری دارند و بنابراین، ممکن است از وجوه نقد بیشتر در فرصت های سرمایه گذاری بهره گیرند تا سطح نگهداری وجه نقد. هم چنین، افزایش عدم اطمینان سیاست ها به منزله کاهش دارایی های سرمایه ای و در نتیجه افزایش هزینه های تامین مالی خارجی شرکت هاست که این موضوع نیز می تواند منجر به کاهش سطح نگهداری وجه نقد و افزایش تامین مالی داخلی شرکت ها منجر شود. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش فان و همکاران (۲۰۱۹) می باشد بنابراین پیشنهاد می شود فعالان بازار سرمایه از جمله اعتباردهندگان، تامین کنندگان، سرمایه گذاران، تحلیل گران و استفاده کنندگان صورت های مالی شرکت ها در بررسی وضعیت شرکت ها و میزان سطح نگهداری وجه نقد آنها نا اطمینانی سیاسی را در نظر داشته باشند و از این رو می توان تغییرات فروش شرکت ها را به صورت دقیق تر و دوره ای بررسی کرد. هم چنین، مدیران شرکت ها می توانند با توجه به نوسانات فروش شرکت که به صورت فصلی و دوره ای است، نسبت به نگهداشت وجوه نقد شرکت اقدام نمایند.

## منابع

- ✓ احمدپور، احمد، رسائی، امیر، (۱۳۹۵)، بررسی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه مازندران، سال ۶، شماره ۲۰، صص ۱۳-۳۸.
- ✓ پورحیدری، مجید، افلاطونی، عباس، نیکبخت، لیلی، (۱۳۹۴)، کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران، انتشارات ترمه، چاپ اول.
- ✓ تارپوردی، معصومه، داداشی نسب، مجید، قربانی، بهزاد، (۱۳۹۷)، تاثیر ارتباطات سیاسی بیش اطمینانی مدیران بر شدت تحقیق توسعه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی رهیافت های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی کار واحد خرمدره.

- ✓ ثقفی، علی، هاشمی، سیدعباس، (۱۳۹۳)، بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی ارائه مدلی برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۳۸، صص ۵۲-۸۴.
- ✓ خدادادی، ولی، عربی، مهدی، آل بوعلی، صادق، (۱۳۹۴)، اثر تعدیل کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۵۱-۶۶.
- ✓ خمی، آرش، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر انتخابات و نا اطمینانی سیاسی بر سرمایه گذاری در سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس ملی علوم انسانی و توسعه، شیراز، دانشگاه پیام نور استان فارس-مرکز توسعه آموزشهای نوین ایران (متانا).
- ✓ دستجردی، رسول، نصراللهی، خدیجه، صمدی، سعید، لبافی فریز، فاطمه، (۱۳۹۷)، سیاست پولی بهینه استوار در شرایط نااطمینانی برای اقتصاد ایران با استفاده از رهیافت هانسن و سارجنت، تحقیقات اقتصادی، دوره ۵۳، شماره ۱، صص ۱۵۳-۱۷۹.
- ✓ مالکی نیا، ناهید، نوری، ایرج، عشگری الوج، حسین، (۱۳۹۵)، بررسی قیمت نا اطمینانی سیاسی، شواهدی از بازار اختیار معامله بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نوع صنعت، ششمین کنفرانس ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، صص ۱-۱۴.
- ✓ Adelopo, I., Olumuyiwa, Y. G., & Rufai, I. (2019). The impacts of multiple large ownership structure on board independence. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 15(1), 1-30.
- ✓ Guo, W, and Ni, J. (2009). "Institutional Ownership and Firm's Dividend Policy", *Corporate Ownership & Control*. Vol 5, No 2, Pp 128-136.
- ✓ Harada. K, and Nguyen. P., (2016) , "Ownership Concentration", Agency Conflicts, and Dividend Policy in Japan. Working Paper. [Online]. www.ssrn.com.
- ✓ Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.
- ✓ Kashen (2018). "Corporate Performance and Board Structure in Belgian Companies", Elsevier Science Ltd, Long Range Planning, Vol.34.
- ✓ Kevin A., & tang, J.L. (2017). Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review* 65 (1), 131-156.
- ✓ Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* Vol 4, No 2, 156-172.
- ✓ McConnell, J., and Servaes, H., (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, pp. 595-612.
- ✓ Nesbitt, S. L., (2013), Long-term rewards from shareholder activism: a study of the 'CalPERS effect', *Journal of Applied Corporate Finance* 6, 75-80.
- ✓ O'Connell, V., & Cramer, N. (2010). The Relationship Between firm Performance and Board Characteristics in Ireland, *European Management Journal*.
- ✓ Saleh, A., Mohammadi, S., & Afshari, M. (2017). Impact of institutional ownership and board independence on the relationship between excess free cash flow and earnings management. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 2(3), 91-105.
- ✓ Sasidharan, A., & Varghese, G. (2019). Impact of Ownership Structure and Board Characteristics on Firm Value: Evidence from China and India.
- ✓ Wang Q., (2016). "State ownership, the institutional environment, and auditor choice: Evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*: 1-23.