

## مطالعه تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد

رسول مرادی حرینی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی کبیر غرب، کرمانشاه، ایران.  
rasoolmoradihorini@gmail.com

### چکیده

از دیرباز وجه‌نقد به لحاظ عینیت آن به‌عنوان شاخصی از تداوم فعالیت و توانایی شرکت در انجام عملیات بدون مواجهه با مشکلات مالی و نیز به‌عنوان ابزاری جهت بهره‌برداری از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری سودآور، مورد توجه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار داشته است. ایجاد توازن بین وجوه‌نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهمترین عوامل سلامت اقتصادی واحدهای تجاری و تداوم فعالیت آن‌هاست. هدف این پژوهش مطالعه تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد، هزینه‌های نمایندگی، عدم اطمینان اقتصادی.

### مقدمه

سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد 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 نگاه‌داشت وجه‌نقد 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 وجه‌نقد، 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 وجه‌نقد و هزینه واکافی تعادل برقرار شود (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). یکی از مهمترین وظایف مدیران، تعیین ساختار دارایی‌ها و مقادیر هر یک از آن‌ها در وضعیت‌های متفاوت اقتصادی و مالی است. در این راستا، یکی از تصمیم‌های مدیران، تشخیص میزان وجه نقدی است که شرکت باید نگهداری کند. به‌طور معمول، مدیران به دنبال سطح بهینه‌ای از موجودی‌های نقدی هستند که با توجه به مزایا و معایب نگاه‌داشت وجه‌نقد، از بروز آسیب‌های عمده به واحد تجاری و از دست دادن فرصت‌ها جلوگیری نموده تا حداکثر ارزش آفرینی ممکن را از سطح موجودی نقدی بهینه کسب نمایند. در واقع، مدیران برای میزان نقدینگی انتهای یک دوره زمانی، برنامه‌ریزی و در جهت رسیدن به آن تلاش

می‌کنند. انتظار می‌رود سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد. به‌عنوان مثال؛ شرکت‌هایی که اندازه بزرگ‌تری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچک‌تری دارند، وجه‌نقد بیشتری نگه‌داری می‌کنند (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۴).

یکی از ویژگی‌های بارز هر محیط اقتصادی، عدم اطمینان می‌باشد تصمیمات و درست و عقلایی بر مبنای اطلاعاتی گرفته می‌شود که ریسک و شرایط اطمینان را تشریح کند و یا حداقل به شناخت آن کمک نماید و در واقع آنچه که در محیط واقعی امروزی وجود دارد این است که شاید فقط در خلاء یک محیط با اطمینان کامل وجود داشته باشد و محیط پیرامون ما یک محیط همراه با عدم اطمینان است؛ بنابراین، لازم است که واژه عدم اطمینان و تأثیر آن را بر اطلاعاتی که براساس آن‌ها تصمیم‌گیری می‌شود، بیشتر شناخته شود. نااطمینانی فضایی است که تصمیم‌گیران اقتصادی اعم از خانوارها، بنگاه‌ها و بخش دولتی در زمینه‌های مختلف با عدم اطمینان همراه است. در بیان مفهوم نااطمینانی می‌توان گفت وضعیتی که وقایع آینده و یا احتمال رخ دادن آن‌ها پیش‌بینی شده نباشد. نااطمینانی وقتی وجود دارد که یا اتفاقات آینده مشخص و معلوم نباشد و یا با وجود مشخص بودن اتفاقات آینده احتمال آن‌ها قابل پیش‌بینی نیست. به بیان دیگر علت اصلی نااطمینانی پیش‌دانش فقدان دانش پیش‌بینی است (پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۷). در حقیقت عدم اطمینان به حالتی گفته می‌شود که در آن دانش افراد محدود است و توضیح کامل حالت و یا نتیجه‌ای که به دست آمده و یا می‌آید ممکن نیست. بر این اساس نااطمینانی در اقتصاد کلان را می‌توان به عدم توانایی کارگزاران در پیش‌بینی دقیق نتایج تصمیمات خود تعبیر کرد (جعفری‌صمیمی، ۱۳۹۱)؛ بنابراین عدم اطمینان به این معنی است که در یک موقعیت معین یک فرد نمی‌تواند اطلاعات را به‌طور کمی و کیفی به گونه‌ای مناسب برای تشریح، پیش‌بینی و ارائه حکم به‌طور معین و به شکل مقداری (عددی) مرتب سازد. فقدان اطلاعات معمول‌ترین عامل برای عدم اطمینان می‌باشد (اربابیان و سلطانی نژاد، ۱۳۹۱). عدم اطمینان می‌تواند حالتی را شامل شود که در آن خروجی‌ها نیز مشخص نباشد یا به‌طور دقیق‌تر طیف وسیعی از وقوع خروجی‌ها ممکن باشد. عدم اطمینان اقتصادی سبب می‌شود افق تصمیم‌گیری آحاد اقتصادی اعم از خانوار، بنگاه، نهادهای مالی یا دولت کوتاه‌مدت شود و به‌علاوه برای آنکه آسیب کمتری در صورت وقوع پیشامدهای نامناسب داشته باشند، تصمیمات خود را بر اساس بدترین شرایط ممکن تنظیم کنند (جوادی و همکاران، ۲۰۲۱). در وضعیت عدم اطمینان چشم‌انداز آینده مبهم بوده و همین امر آحاد اقتصادی را نسبت به اخذ تصمیم بلندمدت دچار تردید می‌کند. در چنین شرایطی بنگاه افق تصمیم‌گیری به‌مراتب کوتاه‌تری خواهد داشت و از این‌رو در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری که نوعاً تصمیمات بلندمدت است، تجدیدنظر می‌کند (ایکه، ۲۰۲۰).

اختیار و قدرت تصمیم‌گیری در شرکت‌های سهامی عام که ناشی از ابتکار عمل و سرمایه بخش خصوصی است در حیطه و کنترل گروه‌هایی از طبقات مدیریت است. مدیرانی که اقتصاد کشور تحت نفوذ تصمیم‌های آن‌ها است و برنامه‌ریزی بنگاه‌ها را به نحوی انجام می‌دهند که چه بسا با منافع طبقه سهامدار و یا حتی اقتصاد ملی در تضاد باشد. با آغاز انقلاب صنعتی در قرن نوزدهم و با توسعه شرکت‌های سهامی، انبوه سرمایه‌گذارانی به‌وجود آمدند که در اداره واحدهای اقتصادی نقش مستقیمی نداشتند و تنها از طریق انتخاب هیات مدیره و نظارت بر آن‌ها بر اداره واحد اقتصادی همت می‌گمارند. حاصل این فرآیند، تفکیک مالکیت از مدیریت شرکت‌ها بود. با جدایی مالکیت از مدیریت این امکان بالقوه وجود دارد که مدیران تصمیم‌هایی را اتخاذ کنند که در جهت منافع آنان و در جهت عکس منافع سهامداران باشد (ولی‌پور و خرم، ۱۳۹۰). این تفکر منجر به پیدایش تئوری نمایندگی شد. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، افراد ذی‌نفع جهت همسو ساختن منافع سایرین با خود یا به حداقل رساندن آثار ناشی از تضاد منافع باید متحمل هزینه‌های نمایندگی شوند. مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت سعی می‌کند تا هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. اما به

علت اختیارات مدیریت و نیاز به نظارت بر عملکرد مدیر، قضاوت کارشناسانه حسابرس مستقل مطرح می‌شود (رجبی، ۱۳۸۵).

از آنجا که معمولاً شرکت‌ها با عدم توازن در نگهداشت وجه نقد خود روبه‌رو هستند، با مشکلات زیادی مواجه می‌شوند، لذا توجه به میزان نگهداشت وجه نقد و عوامل تأثیرگذار بر آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری و سطح نگهداشت وجه نقد، اطمینان از آینده است در حقیقت بی‌ثباتی و عدم اطمینان موجب نااطمینانی مدیریت نسبت به تحولات آینده خواهد شد و در نتیجه مدیران نمی‌توانند چشم‌انداز روشن و شفافیت از آینده ترسیم نمایند. با توجه به موارد بیان شده، مسأله اصلی پژوهش این است که تا چه اندازه هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

### مبانی نظری پژوهش سطح نگه داشت وجه نقد

در ادبیات مالی، تئوری‌ها و مدل‌های مختلفی جهت توجیه عوامل مؤثر بر وجه نقد و دلایل نگهداری وجه نقد وجود دارد. یکی از مهم‌ترین تئوری‌ها در این زمینه، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی است. از دیدگاه اقتصاد اطلاعات اگر یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگری اطلاعاتی بیشتری داشته باشد، دارای مزیت اطلاعاتی است و وجود چنین وضعیتی در سیستم اقتصادی سبب عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. یکی از مسائل مهم در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی است. یعنی اشخاص درون شرکت در مورد شرایط کنونی و چشم‌انداز آینده شرکت در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی اطلاعات بیشتری دارند و می‌توانند از این مزیت اطلاعاتی بهره‌جسته که به ضرر است سرمایه‌گذاران خارجی تمام خواهد شد. مسأله بعدی قرارداد و معامله می‌تواند شاهد انجام خواسته خود در معامله باشند؛ ولی طرف دیگر نمی‌تواند شاهد چنین رخ دادی باشد. بر این اساس حسابداری مالی و گزارشگری خارجی و فرایند استانداردگذاری واکنش حسابداری به این پدیده تلقی شده و به‌عنوان سازوکاری برای حل مسأله گزینش نادرست و خطر اخلاقی در نظر گرفته می‌شود (کلارسون، ۲۰۱۱).

عدم تقارن اطلاعاتی تأمین منابع مالی خارجی را مشکل‌تر می‌نماید، زیرا فرد خارجی می‌خواهد مطمئن باشد که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد. بنابراین وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد، به‌نحوی که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت در بر خواهد داشت. براساس یافته‌های ایزلی و اوهارا، سرمایه‌گذاران برای نگهداری سهام با اطلاعات خاص (منتشر نشده) بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. این بازده بالاتر نشان می‌دهد که اطلاعات خاص، ریسک سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع را در نگهداری سهام افزایش می‌دهد به این دلیل که سرمایه‌گذاران بااطلاع به شکلی بهتر می‌توانند ضرایب پرتفوی خود را با استفاده از اطلاعات جدید تعدیل نمایند. بنابراین اطلاعات خاص نوعی ریسک سیستماتیک ایجاد می‌نماید و در مجموع سرمایه‌گذاران برای جبران تحمل این ریسک بازده بیشتری را طلب می‌نمایند. لذا می‌توان گفت عدم تقارن نقش مهمی در هزینه تأمین مالی خارجی ایفا می‌نماید (دیتمار، ۲۰۰۷).

به اعتقاد میرز و ماجلوف در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل به پیروی از یک سلسله مراتب در سیاست‌های تأمین مالی خود دارند به این معنا که آن‌ها تأمین مالی از طریق منابع داخلی را بر تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است ترجیح می‌دهند. همچنین به نظر میرز و ماجلوف مسأله عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌هایی که ارزش‌های آن‌ها به‌وسیله فرصت‌های رشد تعیین می‌شود شدیدتر است. اگر شرکتی فرصت‌های سرمایه‌گذاری داشته

باشد که ارزش آن را افزایش دهد؛ در هنگام کسری و کمبود وجه نقد ممکن است مجبور شود که برخی سرمایه‌گذاری‌ها را رها نماید. بنابراین شرکت‌های با چنین فرصت‌هایی در تلاش برای کاستن از احتمال رها نمودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری باارزش، مقادیر بیشتری از وجه نقد نگه‌داری خواهند نمود (اوزکان آیدین، ۲۰۰۸).

### هزینه‌های نمایندگی

تئوری نمایندگی در متون مختلف از جمله اقتصاد، بیمه، مدیریت و حسابداری ظاهر شده است. این نظریه مربوط به موردی است که یک نفر مسؤولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی را طی قرارداد مشخصی به شخص دیگری واگذار می‌نماید. شخص اول را در اصطلاح، صاحبکار (مالک) و شخص دوم را در اصطلاح نماینده (کارگذار) می‌نامند. رابطه بین سهامدار و مدیر، مدیرعامل و مدیران دایره‌های مختلف سازمان، شخص (حقیقی یا حقوقی) با وکیل قانونی و بیمه‌گر و بیمه‌گذار نمونه‌هایی از تئوری نمایندگی هستند (نمازی، ۱۳۸۹).

اولین مشکل مربوط به نمایندگی، وجود تضاد منافع بین سهامدار و مدیر است. یعنی سهامدار به دنبال رسیدن به بالاترین مرحله ارزش سرمایه‌گذاری است و مدیر نیز در وهله اول به دنبال افزایش ثروت خود می‌باشد، بنابراین، این احتمال وجود دارد که مدیر، در راستای منافع سهامدار عمل ننماید. اختلاس و فساد مالی مدیر و خارج ساختن منافع سهامدار از شرکت، نمونه‌هایی افراطی از این تضاد منافع می‌باشند (جنسن، ۲۰۰۶).

دومین مشکل نمایندگی، مربوط به ناتوانی سهامدار، در ملاحظه اقدام و عملیات مدیر است. سهامدار نمی‌تواند، اقدامات مدیر را به طور روزانه دنبال کند تا مطمئن شود که آیا تصمیم‌گیری‌های مدیر، منطبق با منافع سهامدار است یا خیر، بنابراین سهامدار فاقد اطلاعات لازم در خصوص عملیات مدیر است. این حالت را در اصطلاح تئوری نمایندگی عدم تقارن اطلاعات می‌نامند. در این صورت اگر از طرف سهامدار روشی جهت کنترل عملیات مدیر به وجود نیاید، فقط مدیر می‌داند که آیا در راستای منافع سهامدار گام برداشته است یا خیر، از طرف دیگر، مدیر، نسبت به اقداماتی که در سازمان باید صورت گیرد، بیشتر از سهامدار اطلاع اجرایی دارد. این اطلاع اضافی مدیر، در نظریه نمایندگی اطلاعات خصوصی نامیده می‌شود. وجود اطلاعات خصوصی، به عدم تقارن اطلاعات بین سهامدار و مالک می‌افزاید (داکاس و کیم، ۲۰۰۹).

سومین مشکل نمایندگی، به اصطلاح، اثرات انتخاب نامطلوب می‌باشد. این مورد زمانی اتفاق می‌افتد که اشخاص تمایل دارند با دارا بودن اطلاعات خصوصی درباره چیزی که نفع آن‌ها را فراهم می‌سازد، با طرف مقابل، قرارداد منعقد نمایند. به عنوان مثال، هنگامی که شخصی بیمار است، ممکن است قرارداد بیمه عمر با شرکت بیمه منعقد نماید و در نهایت نفع شخصی خود را دنبال کند و به شرکت بیمه ضرر و زیان وارد سازد. این مشکل در چارچوب رابطه بین مدیر و سهامدار نیز ممکن است به وجود آید و مدیر به نحوی رفتار نماید تا اطلاعات نادرست و یا غیر کامل به سهامدار منتقل نماید (فلوراکس، ۲۰۱۰).

### عدم اطمینان اقتصادی

دولت‌ها برای تأمین هدف‌های خود از جمله رشد و توسعه اقتصادی، افزایش اشتغال، مبارزه با تورم و رفاه جامعه از ابزارها و سیاست‌های اقتصادی استفاده می‌کنند. استفاده از ابزارهای اقتصادی برای رسیدن به اهداف اقتصادی معین را سیاست اقتصادی می‌گویند. یک سیاست اقتصادی تنها به تصمیم‌گیری سیاسی محدود نمی‌شود و هر سیاست اقتصادی شامل چهار مرحله برنامه‌ریزی، تصمیم‌گیری، اجرا و نظارت می‌باشد. ثبات اقتصاد کلان که نتیجه سیاست‌های اقتصادی سیاست‌گذاران کشور می‌باشد، در مدیریت کارآمد اقتصادی بخش خصوصی مؤثر است (فیشر، ۱۹۹۳). منظور از عدم اطمینان اقتصادی بی‌ثباتی است که در اثر تغییر سیاست‌های اقتصادی دولت بوجود می‌آید. این بی‌ثباتی اغلب توسط

ضریب پراکندگی شاخص‌های اقتصادی سنجیده می‌شود، مانند ضریب‌های پراکندگی تورم، رشد تولید ناخالص داخلی، شاخص بازار سهام، کسری بودجه دولت (هییتی و همکاران، ۱۳۹۵). در شرایط عدم اطمینان، فرآیند برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری و همچنین سیاست‌گذاری در همه‌ی بخش‌های اقتصادی از جمله بازار مالی با اختلال مواجه می‌شود، چرا که امکان پیش‌بینی کاهش می‌یابد و تحقق چشم‌اندازهای آینده برای عوامل اقتصادی نیز دشوار می‌شود. از سه شاخص جهت اندازه‌گیری عدم اطمینان اقتصاد کلان استفاده خواهد شد، در واقع نوسانات شاخص‌های تورم، بازار سهام و نرخ تولید ناخالص داخلی به‌عنوان شاخص‌هایی از عدم اطمینان اقتصادی در نظر گرفته می‌شود. در شرایط عدم اطمینان، فرآیند برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری و همچنین سیاست‌گذاری در همه‌ی بخش‌های اقتصادی از جمله بازار مالی با اختلال مواجه می‌شود، چرا که امکان پیش‌بینی کاهش می‌یابد و تحقق چشم‌اندازهای آینده برای عوامل اقتصادی دشوار می‌شود. در چنین شرایطی عوامل اقتصادی در مورد تصمیم‌های مربوط به مصرف، پس‌انداز و یا سرمایه‌گذاری با عدم قطعیت مواجه است.

براساس تعریف نایت عدم اطمینان وضعیتی است که در آن احتمالات مربوط به وقایع، قابل تشخیص و تعیین نیستند. تصمیم‌گیرنده ممکن است تمامی رخدادهای ممکن را بداند، اما هیچ راهی برای تعیین احتمالات مربوط به آن‌ها وجود ندارد و یا تنها برخی از گزینه‌ها یا رخدادهای مربوط به آن‌ها شناخته شده است، اما ریسک به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن تصمیم‌گیرنده گرچه تمام گزینه‌های مختلف را می‌شناسد، اما نتایج حاصل از انتخاب هر گزینه به صورت تعدادی رخداد احتمالی است. بنابراین با معلوم بودن نتایج هر گزینه، احتمالاتی برای آن در نظر گرفته می‌شود (متین‌فرد و چهارم‌حالی، ۱۳۹۹).

### پیشینه پژوهش

عزیزی (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی مطالعه تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگه‌داشت وجه‌نقد و بازده مازاد پرداخت و نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که سطح نگه‌داشت وجه‌نقد با بازده مازاد رابطه معناداری ندارد و نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگه‌داشت وجه‌نقد و بازده مازاد تأثیر منفی و معناداری دارد.

صابرماهانی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی آزمون اثربخشی تمرکز مشتری بر سرعت تعدیل نگه‌داشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج بدست آمده از این پژوهش حاکی از تأثیر مثبت و معنادار تمرکز مشتری بر سطح نگه‌داشت وجه نقد و سرعت تعدیل نگه‌داشت وجه نقد می‌باشد. به عبارتی، در شرکت‌های با مشتری عمده، میزان سطح نگه‌داشت وجه نقد و سرعت تعدیل نگه‌داشت وجه نقد بالاتر بوده است. این نتایج مبین اهمیت و اثربخشی مشتریان عمده شرکت در افزایش سطح نگه‌داشت وجه‌نقد و سرعت تعدیل نگه‌داشت وجه‌نقد است.

پورفخریان و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگه‌داشت وجه‌نقد پرداختند و نتایج پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگه‌داشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگه‌داشت وجه نقد دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر فرصت‌های رشد، محدودیت مالی و درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگه‌داشت وجه نقد در شرکت‌های کوچک و متوسط پرداختند و یافته‌های تحقیق حاضر نشان می‌دهد که سرعت شرکت‌های کوچک و متوسط در تعدیل میزان وجه‌نقد نگه‌داری شده برای رسیدن به سطح هدفمند خود تحت تأثیر فرصت‌های رشد، محدودیت‌های مالی و درماندگی مالی قرار می‌گیرد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاه‌داشت وجه‌نقد پرداختند و یافته‌های به‌دست آمده حاکی از آن است که بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاه‌داشت وجه‌نقد رابطه منفی وجود دارد. همچنین حسابرسی با کیفیت، شدت رابطه منفی بین بیش‌اعتمادی مدیران و نگاه‌داشت وجه نقد را کاهش نمی‌دهد.

نوری فرد و چناری بوکت (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه‌نقد نگاه‌داری شده پرداختند و یافته‌های حاصل از پژوهش حاضر، بیانگر این است که تخصص حسابرس در صنعت، بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه‌نقد نگاه‌داری شده بی‌تأثیر است. به‌عبارت دیگر، میزان وجوه‌نقد نگاه‌داری شده، به عواملی غیر از کیفیت حسابرسی و تأثیر متقابل تخصص حسابرسی در صنعت مربوط است.

بیلور باتمن و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر بحران مالی جهانی را بر عوامل تعیین‌کننده نگهداری وجه نقد شرکت و تعدیل‌ها نسبت به سطوح نقدی هدف با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های اروپای شرقی پرداختند. با استفاده از اثرات ثابت پانل و تخمین‌های GMM، نتایج نشان می‌دهد که عوامل تعیین‌کننده نگهداری وجه نقد در سطح شرکت به طور قابل‌توجهی برای دوره‌های قبل و بعد از بحران متفاوت است. علاوه بر این، برای دستیابی به سطح نقدی مطلوب در دوره پس از بحران، سرعت تعدیل به طور قابل‌توجهی پایین‌تر است. نتایج ما برای اصلاح درون زایی قوی هستند. این نتایج پیامدهای مهمی برای شرکت‌های اروپای شرقی دارد که به طور قابل‌توجهی تحت تأثیر بحران مالی جهانی از نظر کمبود نقدینگی و انعطاف‌پذیری مالی محدود قرار گرفته‌اند.

هوایو شن و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی در اجتناب از مالیات شرکت‌ها پرداخته‌اند. و به این نتیجه دست یافته‌اند که عدم اطمینان سیاست اقتصادی به‌طور معنی‌داری و منفی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، مالکیت دولت، کیفیت کنترل داخلی و یارانه دولت اثر منفی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و سهامداری مدیریتی و محدودیت مالی بالا تأثیر منفی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر اجتناب از مالیات شرکت‌ها را تقویت می‌کند.

جینگ و وو (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی سرعت تعدیل وجه‌نقد زمانی که سطوح واقعی وجه‌نقد از سطوح نقدی هدف منحرف می‌شود، پرداخته شده است. نتایج نشان از تأیید به‌طور کلی، سرعت تعدیل وجه نقد زمانی که سطوح واقعی وجه‌نقد بالاتر از هدف است، سریع‌تر از زمانی است که آنها زیر هدف هستند. با این حال، این عدم تقارن سرعت برای شرکت‌هایی که دارایی‌های مبتنی بر زیان عملیاتی (OLD) بالا هستند نسبت به شرکت‌هایی با دارایی‌های سرمایه‌محور (ID) مهم‌تر است. علاوه بر این، شرکت‌هایی که دارای شناسه بالا هستند، پول نقد را سریع‌تر از شرکت‌هایی با دارایی شناسه پایین، بدون توجه به جهت تعدیل وجه نقد، تنظیم می‌کنند. این تفاوت‌ها در سرعت نشان می‌دهد که استفاده شرکت‌ها از سرمایه خارجی می‌تواند نقش عمده‌ای در تعدیل نقدینگی آنها داشته باشد. شرکت‌های با قدمت بالا نسبت به شرکت‌های قدیمی کمتر احتمال دارد از سرمایه خارجی برای تعدیل سطح نقدینگی استفاده کنند.

مارتینز و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد بر ارزش شرکت پرداختند و نشان دادند زمانی که وجه‌نقد شرکت در سطح بهینه نگاه‌داری شود ارزش شرکت حداکثر می‌شود و هرگونه انحراف مثبت و منفی از وجه‌نقد بر ارزش کل شرکت تأثیرگذار است و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد.

کیم و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی، به بررسی ارتباط کیفیت حسابرسی و میزان وجوه‌نقد نگاه‌داری شده پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش، بیانگر این است که بین کیفیت حسابرسی با میزان وجوه نقد نگاه‌داری شده ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. به این صورت که افزایش کیفیت حسابرسی، به افزایش نگاه‌داشت وجه نقد منجر می‌شود.

میکلسون و پارتیج (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی سطح نگاه‌داشت وجه نقد و عملکرد پرداختند و به این نتیجه رسیدند که نگاه‌داشت مداوم وجه‌نقد مازاد منجر به عملکرد ضعیف نمی‌شود و نشان‌دهنده تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران نیست. شواهد آنان با این فرض مطابقت دارد که ذخایر وجه‌نقد، ارزش شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. در مقابل هارفورد (۱۹۹۹)، دلایلی را بیان می‌دارد که براساس آن سهام‌داران همواره نگران نقش مباشرتی مدیران در کنترل ذخایر وجه‌نقدی می‌باشند. وی نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که از لحاظ وجه نقد غنی هستند با احتمال بیشتری به تحصیل سایر شرکت‌ها می‌پردازند و چنین تصمیمی به احتمال زیاد کاهنده ارزش شرکت است.

### فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد تأثیر معناداری دارد. الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است: معادله (۱).

$$\text{Cashit} = \beta_0 + \beta_1 \text{Agencyit} + \beta_2 \text{EDUit} + \beta_3 \text{Agency} * \text{EDUit} + \beta_4 \text{SIZEit} + \beta_5 \text{LEVit} + \varepsilon_{it}$$

که در معادله‌های فوق به ترتیب:

Cash شاخص سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

EDU شاخص عدم اطمینان اقتصادی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

Agency شاخص هزینه‌های نمایندگی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

SIZE اندازه شرکت شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

LEV اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
هزینه‌های نمایندگی	تعدیل‌گر	شاخص کیوتوبین - جریان نقد آزاد
عدم اطمینان اقتصادی	مستقل	*با استفاده از دو متغیر نرخ تورم و نرخ بهره به بررسی متغیر مورد نظر پرداخته می‌شود.
سطح نگاه‌داشت وجه‌نقد	وابسته	ارزش کل دارایی‌ها (منهای وجه‌نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت) / مانده وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت { لگاریتم طبیعی
اندازه شرکت	کنترلی	$\ln$ (تعداد سهام × قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	کل دارایی‌ها/بدهی جاری

### روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش

های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ که بالغ بر ۷۱۹ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

### یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

#### جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
سطح نگاه‌داشت وجه نقد	Cash	۷۶۰	۰/۰۵۸	۰/۰۵۰	۰/۰۱۴	۰/۲۹۴	۰/۰۰۵
عدم اطمینان اقتصادی	EDU	۷۶۰	۰/۰۸۱	۰/۰۷۵	۰/۰۳۹	۰/۱۸۸	۰/۰۱۱
هزینه‌های نمایندگی	Agency	۷۶۰	۰/۴۶۲	۰/۳۸۵	۰/۱۴۶	۰/۸۲۰	-۰/۱۴۹
اندازه شرکت	SIZE	۷۶۰	۱۴/۵۹	۱۴/۳۶	۱/۶۳۵	۲۰/۱۸	۱۱/۱۶
اهرم مالی	LEV	۷۶۰	۰/۵۵۹	۰/۵۶۱	۰/۲۱۶	۰/۸۹۳	۰/۰۷۸

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۷-۱۴۰۱) و داده‌های مقطعی ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز ۹ می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

#### جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۱۲/۸۷۰	۰/۰۰۰۰	H0 رد می‌شود

همان گونه که در جدول (۳)، دیده می شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل ها، داده ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می گیرند.

### آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره  $\chi^2$  دو با K درجه آزادی استفاده می شود اگر چو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود،  $H_0$  مبنی بر تصادفی بودن رد می شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۳۴/۹۳۲	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

در این آزمون  $H_0$  بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگتر از مقادیر بحرانی اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچکتر از ۵ درصد باشد  $H_0$  رد، و باید از مدل اثرات ثابت استفاده شود.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به اینکه در آزمون ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش (۳۴/۹۳۲) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ صدم است، لذا  $H_0$  رد می شود. نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

### آزمون فرضیه

هزینه های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی با سطح نگه داشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد.

$$\text{Cashit} = \beta_0 + \beta_1 \text{Agencyit} + \beta_2 \text{EDUit} + \beta_3 \text{Agency*EDUit} + \beta_4 \text{SIZEit} + \beta_5 \text{LEVit} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۵) زیر می باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۷۲۱	۰/۱۹۴	۳/۷۱۰	۰/۰۰۰۰
هزینه های نمایندگی	$\beta_1$ (Agency)	۰/۶۲۲	۰/۱۷۵	۳/۵۳۹	۰/۰۰۳۷
عدم اطمینان اقتصادی	$\beta_2$ (EDU)	۰/۳۶۱	۰/۱۰۱	۳/۵۷۳	۰/۰۰۲۴
هزینه نمایندگی* عدم اطمینان اقتصادی	$\beta_3$ (Agency*EDU)	۰/۵۸۶	۰/۱۴۴	۴/۰۴۹	۰/۰۰۵۸
اندازه شرکت	$\beta_4$ (SIZE)	۰/۱۵۹	۰/۰۵۳	۲/۹۷۳	۰/۰۰۱۹
اهرم مالی	$\beta_5$ (LEV)	-۰/۲۴۷	۰/۰۸۰	-۳/۰۹۲	۰/۰۰۱۰
آماره F		۱۳/۶۵۸			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۸۳۶			
ضریب تعیین (R2)		۰/۷۶۲			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۷۵۱			

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۸۳۶) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_3$  نتایج آزمون

نشان می‌دهد که هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی با سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین  $H_0$  پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره  $t$  از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_4$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره  $t$  از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_5$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

## نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ است. تأثیر متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل الگو نشان داد که هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین عدم اطمینان اقتصادی و سطح نگه‌داشت وجه‌نقد تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج متغیرهای کنترلی نشان داد که اندازه شرکت با سطح نگه‌داشت وجه‌نقد رابطه مثبت و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی با سطح نگه‌داشت وجه‌نقد رابطه منفی و معناداری دارد.

در تفسیر نتیجه الگو باید بیان نمود که مقدار هزینه نمایندگی نشان‌دهنده سطح عدم تقارن اطلاعاتی است که شرکت سعی می‌کند آن را کاهش دهد. هرچه هزینه نمایندگی بیشتر باشد، ریسک سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد بود و هرچه ریسک بیشتر باشد، هزینه سرمایه خارجی که شرکت پرداخت می‌کند، بیشتر خواهد بود. هزینه سرمایه خارجی گران‌تر، کار شرکت را برای به دست آوردن منابع خارجی در هنگام سرمایه‌گذاری دشوار می‌کند؛ در نتیجه، مقدار سرمایه‌گذاری انجام‌شده شرکت وابستگی زیادی به مقدار منابع داخلی خواهد داشت که نتیجه آن حساسیت بیشتر جریان‌های نقدی - سرمایه‌گذاری است. بنابراین انتظار می‌رود حساسیت جریان نقدی برای شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالاتر، بیشتر از شرکت‌های با هزینه نمایندگی کمتر باشد که نتیجه آن افزایش سطح نگه‌داشت وجه‌نقد در شرکت است.

با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، هنگام اخذ تصمیم‌های خرید و فروش سهام به دیگر شاخص هزینه‌های نمایندگی مانند تعداد شرکت‌های تحصیل شده توسط شرکت توجه کنند. به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد که به منظور کاهش هزینه نمایندگی، زمینه بهبود شفافیت اطلاعات و رقابتی شدن ارائه محصول خود را فراهم آورند و در صورت‌های مالی از خدمات حسابرسان متخصص برای اطمینان دادن به ادعاهای خود استفاده کنند؛ بدین ترتیب کیفیت خدمات ارائه شده توسط حسابرسان منجر به کاهش هزینه نمایندگی و در نتیجه متعادل شدن سطح نگه‌داشت وجه‌نقد می‌گردد.

## منابع

- ✓ اربابیان، علی اکبر، سلطانی نژاد، اردشیر، (۱۳۹۱)، تأثیر تغییرات عدم اطمینان در شرایط اقتصادی بر قیمت سهام، مجله چشم اندازهای مدیریت مالی، شماره ۶، صص ۱۲۳-۱۴۲.
- ✓ پژوهشکده پولی و مالی، (۱۳۸۷)، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره بررسی‌ها و سیاست بانک اقتصادی‌های، سری اطلاعات زمانی های اقتصادی، قابل دسترسی در نشانی.

- ✓ پورفخریان، پروین، ایزدی نیا، ناصر، هادی پور هفشجان، حجت اله، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۴، صص ۱۵۱-۱۷۶.
- ✓ ثقفی، علی، هاشمی، سیدعباس، (۱۳۸۳)، بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی، ارایه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴.
- ✓ جعفری صمیمی، احمد؛ اعظمی، کورش، عزیزیان، جبار، (۱۳۹۴)، تاثیر نااطمینانی متغیرهای اقتصاد کلان (نرخ ارز، تورم و نرخ رشد) بر واردات کشورهای منتخب در حال توسعه (شامل ایران)، اقتصاد مقداری، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۲۷-۴۹.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.
- ✓ رجبی، روح اله. (۱۳۸۵)، چالش های تعویض حسابرس، مجله حسابدار رسمی، شماره ۸.
- ✓ سرلک، نرگس، فرجی، امید، ایزدپور، مصطفی، جودکی، زهرا، (۱۳۹۷)، تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲.
- ✓ سرمد، زهره، بازرگان، عباس، حجازی، الهه، (۱۳۸۴)، روش های تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه، تهران.
- ✓ صابرمهانی، معصومه، نیکبخت، محمدرضا، دلدار، مصطفی، (۱۴۰۰)، آزمون اثربخشی تمرکز مشتری بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، مجله راهبرد مدیریت مالی، شماره ۳۲، صص ۵۵-۷۸.
- ✓ عزیزی، نسرين، (۱۴۰۱)، مطالعه تأثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر رابطه بین سطح نگهداشت وجه نقد و بازده مازاد، مجله چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۶۱، صص ۳۵-۴۵.
- ✓ کامیابی، یحیی، نتاج کردی، محمدحسن، ابراهیمی، جمیل، (۱۳۹۸)، تأثیر فرصت های رشد، محدودیت مالی و درماندگی مالی بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد در شرکت های کوچک و متوسط، مجله دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۴، صص ۹۹-۱۳۱.
- ✓ متین فرد، مهران، چهارمحالی، علی اکبر، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر اجتناب مالیاتی، مجله دانش حسابرسی و حسابداری مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۶، صص ۲۸۵-۲۹۶.
- ✓ نمازی، محمد، (۱۳۸۹)، بررسی کاربرد تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، تابستان، شماره ۱۷.
- ✓ نمازی، محمد، حلاج، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۸۸)، تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، مجله حسابداری دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
- ✓ نوری فرد، یداله، چناری بوکت، حسن، (۱۳۹۶)، تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت حسابرسی با سطح وجه نقد نگهداری شده، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، دوره هشتم، شماره ۱۴، صص ۷۱-۸۱.
- ✓ ولی پور، هاشم، خرم، علی، (۱۳۹۰)، اثربخشی سازوکارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه های نمایندگی، مجله حسابداری مدیریت، دوره ۱۴، شماره ۸.
- ✓ هیبیتی، رضا، شجری، هوشنگ، صمدی، سعید، (۱۳۹۵)، اندازه گیری نااطمینانی در اقتصاد کلان، فصلنامه پژوهش های پولی و بانکی، دوره ۹، شماره ۲۸، صص ۲۲۳-۲۵۰.
- ✓ Almeida, H., Campello, M. & Weisbach, M.S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. Journal of Financial. No 59:177-215.

- ✓ Billur Batuman, Yilmaz Yildiz, & Mehmet Baha Karana. (2021). The impact of the global financial crisis on corporate cash holdings: Evidence from Eastern European countries, *Borsa Istanbul Review* Volume 22, Issue 4, July 2022, Pages 678-687
- ✓ Clarkson, G. (2011). Information asymmetry and information sharing. *Government Information Quarterly*. Vol.24, Issue4, pp827-839.
- ✓ Dittmar, A. (2007). Corporate governance and value of cash holding", *Journal of Financial Economics*, Vol.83, pp.599-634.
- ✓ Doukas, J. A. Kim, C. & Pantzalis, C. (2009). Security Analysis, Agency Costs and Company Characteristics, *Financial Analysts Journal*, Vol. 56, No. 6, pp. 54-63.
- ✓ Florackis, C. (2010). Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 4 No. 1, pp. 37-59.
- ✓ Jensen, J. (2006). Earning Management During Import Relief INvestigations, *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193–228.
- ✓ Jing Jiang, & Shanhong Wu. (2021). The effects of cash-holding motivation on cash management dynamics, *Research in International Business and Finance*, Volume 59, January 2022, 101542
- ✓ Kim, J-B.; Lee, J.; Park, J. (2019). Audit Quality and the Market Value of Cash Holdings: The Case of Office-Level Auditor Industry Specialization, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 34(2), 27-57.
- ✓ Martinez-Sola, Cristina, Garcia-Teruel, Pedro J. & Martinez-Solano, Pedro (2019). Corporate Cash Holding And Firm Value", *Applied Economics*, Vol. 45, Iss. 2
- ✓ Mikkelsen, W. & Partch, M. (2017). Do persistent large cash reserves hinder performance? *Jornal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 275-294.
- ✓ Ozkanaydin, A. (2008). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance* 28, 2103–2134.