

بررسی رابطه سیاست های پولی، سطح نگهداشت وجوه نقد و میزان سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دانیال حیدری^۱

محمدرضا عبدلی^۲

مریم شهری^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۵/۰۸

چکیده

رفتار سرمایه گذاری شرکتها متأثر از سیاست های دولتی و همچنین وضعیت نقدینگی آنها می باشد. با توجه به این مهم، پژوهش حاضر به بررسی رابطه سیاست های پولی، سطح نگهداشت وجوه نقد و میزان سرمایه گذاری پرداخته است. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۱۹ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰_۱۳۹۵ می باشد. به منظور بررسی فرضیه های پژوهش از نرم افزار Eviews و روش داده های ترکیبی کمک گرفته شده است. نتایج پژوهشی نشان داد نگهداشت وجوه نقد در سال گذشته موجب کاهش و سرمایه گذاری در شرکت می شود. همچنین نتایج بررسی ها نشان داد سیاست های پولی در یک سال قبل موجب افزایش سطح سرمایه گذاری شده است. در نهایت یافته های پژوهشی حاکی از آن بود که سیاستهای پولی در سال گذشته، روابط بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و میزان سرمایه گذاری شرکت را تحت الشعاع قرار می دهد.

واژگان کلیدی

سیاست های پولی، سطح نگهداشت وجوه نقد، میزان سرمایه گذاری.

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. Danial2731373Heidari@gmail.com

۲. استاد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. mra830@yahoo.com

۳. استادیار گروه حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. Shahri_rh17@yahoo.com

۱. مقدمه

سرمایه گذاری عبارت است از ارزش فعلی پول در یک دوره زمانی، به منظور کسب عایداتی در آینده که به سرمایه گذار برای زمان دریافت وجوه، نرخ مورد انتظار تورم و عدم اطمینان در پرداخت های آتی پاداش می دهد (رایلی و براون^۱، ۲۰۰۹). از دیدگاه کلی، سرمایه گذاری به معنای مصرف پول های در دسترس برای دستیابی به پول های بیشتر، در آینده است؛ به عبارت دیگر، سرمایه گذاری یعنی به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به امکان مصرف بیشتر در آینده (شارپ و همکاران^۲، ۲۰۰۲). واحدهای تجاری برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مشخص کنند (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). این امر، از طریق روش های ارزیابی طرح ها، از جمله ارزش فعلی خالص انجام می شود. بنابراین یکی از عواملی که می تواند بر سطح سرمایه گذاری اثر گذار باشد، میزان وجوه نقد و نگهداشت آن می باشد. موسسه های اقتصادی عموماً بخشی از دارایی های خود را به صورت موجودی های نقدی نگهداری می نمایند و تعیین اینکه چه میزانی از دارایی ها باید به صورت وجه نقد نگه داشته شود، از تصمیمات مهمی است که مدیریت واحد تجاری اخذ می کند. چرا که شرکت ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تامین مالی جهت سرمایه گذاری ها، سعی در نگهداری میزانی وجه نقد می نمایند (ودیدی و همکاران، ۱۳۹۲). همچنین از جمله عواملی که می تواند بر سطح نقدینگی و سرمایه گذاری شرکت ها موثر باشد، سیاست های پولی می باشد. سیاست های پولی به مجموعه تدبیرها و تصمیم هایی گفته می شود که از طریق بانک مرکزی برای کنترل حجم پول و اعتبار در نظر گرفته می شود تا از طریق تغییرات عرضه پول و نرخ بهره جریان مخارج جامعه را تحت تاثیر قرار دهند (منوچهرآبادی، ۱۳۹۴). سیاست پولی از طریق چهار کانال نرخ بهره، نرخ ارز، اثر ثروت و اعتبار بازار سهام را تحت تاثیر قرار می دهد. مکانیسم انتقال سیاست پولی به اقتصاد، در مدل های اولیه کینزی است که طبق آن اتخاذ سیاست پولی انقباضی به فرض ثبات قیمت ها منجر به افزایش نرخ بهره حقیقی می گردد که آن هم به نوبه خود باعث افزایش هزینه سرمایه شرکت ها شده و کاهش ارزش فعلی جریان های نقدی خالص آینده را در پی دارد، در نتیجه منجر به کاهش قیمت های سهام می شود. در اثر سیاست پولی انقباضی با افزایش نرخ بهره، نرخ ارز داخلی کاهش می یابد که ضمن تاثیر منفی بر نرخ تورم، باعث کاهش خالص صادرات و به تبع آن کاهش تولید می شود و در نهایت منجر به کاهش قیمت دارایی ها خواهد شد. در الگوی چرخه زندگی مویگیلانی، مخارج مصرفی به وسیله منابع دوره زندگی مصرف کننده (سرمایه انسانی، سرمایه حقیقی و ثروت مالی) تعیین می شود. در چارچوب رویکرد پولی از مکانیزم انتقال پولی و الگوی چرخه زندگی، اجرای سیاست پولی انقباضی باعث کاهش قیمت سهام شده که از طریق اثر ثروت بر مصرف، تقاضای کل و تولید کل کاهش می یابد. همچنین هر گونه نقص یا اصطکاکی در بازار اعتبار نظیر عدم دسترسی یکسان بنگاه های بزرگ و کوچک به منابع مالی، عدم تقارن اطلاعات میان متقاضیان وام بانک ها و ... باعث تقویت اثر گذاری شوک های پولی بر متغیرهای حقیقی اقتصاد از طریق تصمیمات هزینه ای افراد می شود. از طرفی دو دیدگاه کینزینی و کلاسیک وجود دارد که بیان می کند سیاست های پولی بر نقدینگی و سرمایه گذاری شرکت ها موثر است. بر اساس نظر کینز و طرفدارانش، سیاست های پولی کارایی لازم را در توسعه فعالیت های اقتصادی و سرمایه گذاری ندارد. اما از نظر دیدگاه کلاسیک ها و طرفداران مکتب پولی،

¹ Reilly, F.K. & Brown, K.C. (2009).

² Sharp, .w.f. & G.J. Aleander & J.V. Bailey. (2002).

بهترین راه مقابله با نوساناتی مانند تورم و کساد، سیاست پولی است (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵). بنابراین با توجه به موارد مطروحه و مطرح شدن مساله سرمایه گذاری که عامل اصلی رشد و توسعه می باشد؛ میزان سرمایه گذاری شرکت ها در بازار سرمایه مورد توجه قرار می گیرد. به طوری که سرمایه گذاری موجب استفاده بهتر و کارآمدتر از منابع می گردد. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام های فرآیند توسعه محسوب می گردد، مستلزم افزایش سرمایه گذاری خواهد بود. به همین دلیل نظریه هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه گذاری پنداشته است. بدین منظور، مدیریت یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

به طور کلی سیاست پولی بخشی از سیاست های اقتصادی کشور را تشکیل می دهد که از طریق آن مقامات پولی کشور تلاش می کنند در چارچوبی هماهنگ با سایر سیاست های اقتصادی، عرضه پول را به نحوی کنترل کنند که متناسب با اهداف کشور باشد. بدین ترتیب سیاست های پولی به مجموعه تدبیرها و تصمیم هایی گفته می شود که از طریق بانک مرکزی برای کنترل حجم پول و اعتبار در نظر گرفته می شود تا از طریق تغییرات عرضه پول و نرخ بهره جریان مخارج جامعه را تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه رسیدن به اهداف اقتصادی تسهیل شود.

سیاست پولی با نرخ های بهره و فراهم بودن اعتبار در ارتباط است. ابزار سیاست پولی شامل نرخ های بهره کوتاه مدت و ذخایر بانکی از طریق پایه پولی بوده است. برای قرن های متمادی فقط دو شکل سیاست پولی وجود داشت:

۱- تصمیمات در مورد ضرب سکه،

۲- تصمیمات برای چاپ پول کاغذی برای خلق اعتبار.

در حالی که نرخ های بهره هم اکنون بخشی از قدرت پولی در نظر گرفته می شود، در گذشته به طور کلی سیاست پولی یک تصمیم اجرایی دیده می شد و در اختیار صاحبان قدرت با حق ضرب سکه بود. با پیدایش و پدید آمدن شبکه های بزرگ تر تجارت، رابطه بین نقره و طلا بین پول رایج محلی و پول های رایج خارجی قیمتی برقرار شد. این نرخ رسمی می توانست به وسیله قانون ضمانت شود، حتی اگر باقیمت بازار تفاوت داشت. سیاست مالی، سیاستی است که از طریق ابزارهایی نظیر تغییر در هزینه های دولتی و مالیات سعی می کند به اهداف معین اقتصادی برسد. سیاست پولی به سیاستی گفته می شود که می خواهد از طریق تغییر و کنترل در حجم پول و تغییر در سطح و ساختار نرخ بهره و یا سایر شرایط اعطای اعتبار و تسهیلات مالی به اهداف معین اقتصادی برسد. ابزارهایی دوگانه ی سیاست های مالی و پولی، اهرم هایی هستند که دولت ها برای دستیابی به اهداف نهایی اقتصادی استفاده می کنند.

به طور کلی دو دیدگاه کینزینی و کلاسیکی در سیاست های پولی وجود دارد. بر اساس نظر کینز و طرفدارانش، سیاست پولی کارایی لازم را در توسعه فعالیت های اقتصادی و سرمایه گذاری ندارد. بر اساس این نظریه، هزینه های دولت و مالیات ممکن است با تأثیر شدید در سطح تقاضای کل و به ویژه افزایش تقاضا، افزایش دهنده درآمد و تولید ملی باشد. بر اساس دیدگاه کلاسیک های جدید و طرفداران مکتب پولی، بهترین راه مقابله با نوساناتی مانند تورم و کساد، سیاست پولی است. طرفداران سیاست پولی متقابلاً برای سیاست مالی تأثیر چندانی قائل نیستند؛ زیرا بر اساس تحلیل آن ها دولت هزینه های خود را افزایش دهد به معنای رقابت با بخش خصوصی برای تدمین مالی است که با انتشار اوراق قرضه با سود بیشتر همراه است (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵).

- شکوه و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی به برآورد شدت تاثیرگذاری سیاست های پولی بر شاخص قیمت سهام در ایران پرداختند. در این تحقیق، برای برآورد آثار سیاست پولی بر بازار بورس از مدل خودرگرسیون با وقفه های توضیحی (ARDL) در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ بصورت ماهانه استفاده شده است. ضریب مربوط به لگاریتم نرخ ارز در بلندمدت ۲/۰۶ و نشان دهنده اثرگذاری شدید نرخ ارز بر شاخص سهام پتروشیمی می باشد. ضریب لگاریتم نقدینگی (۱/۳-) نشان دهنده کشش منفی شاخص سهام پتروشیمی به نقدینگی در بلندمدت است. و نشان می دهد افزایش نقدینگی به سمت بازار محصولات پتروشیمی در بورس سوق نمی یابد. کشش شاخص سهام نسبت به نرخ بهره ۰/۱۷- و کشش نرخ ارز ۰/۲۴ نشان می دهد که شاخص قیمت سهام پتروشیمی نسبت به نرخ ارز کم کشش است. در مورد نقدینگی نیز شاخص کم کشش و رابطه معکوس و ضعیفی را داراست.
- رازدار و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در این راستا از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش حذف سیستماتیک، ۱۳۷ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می باشد. نتایج حاصل از تحقیق حاکی از این است که گروه تجاری دارای رابطه معکوس و معناداری بانگهداشت وجه نقد بوده و سیاست پولی تاثیر معناداری بر ارتباط گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد، ندارد.
- بارترام^۳ (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی رابطه بین انعطاف پذیری مالی و میزان سرمایه گذاری واقعی شرکت ها پرداخته است. نتایج تحقیق وی نشان می دهد که انعطاف پذیری مالی عامل با اهمیتی در میزان سرمایه گذاری های شرکت های غیرمالی در جهان می باشد. در مقایسه با شرکت های مشابه، نتایج نشان می دهد که شرکت هایی که دارای انعطاف پذیری بیشتری می باشند، دارای کمتر از ۵٪ مخارج سرمایه ای و بیش از ۱۲٪ مخارج تحقیق و توسعه هستند.
- آکیلدریم و گونی^۴ (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان نگهداشت وجه نقد و بحران مالی: شواهدی از بازارهای در حال توسعه یافته، به بررسی ۲۳ کشور در حال توسعه در طی سال های ۱۹۹۵-۲۰۱۱ پرداختند. آن ها نشان دادند که اولاً، میزان نگهداری وجه نقد در طی دوره های مورد بررسی در هر دو دسته کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه رشد مثبتی داشته است. ثانیاً بعد از بحران مالی در طی سال های ۲۰۰۷ الی ۸۰۰۹ به طور متوسط نگهداشت وجه نقد در کشورهای در حال توسعه افزایش یافته، اما در کشورهای توسعه یافته اندکی کاهش پیدا کرده است. ثالثاً هر دو تئوری مبادله ای و سلسله مراتبی نقش مهمی در توضیح عوامل تعیین کننده وجه نقد در دوره قبل از بحران بازی می کردند. با این حال، نقش تئوری مبادله ای بر نگهداری وجه نقد پس از بحران مالی بسیار کم رنگ شده است.
- هوانگ، لئو و چانگ^۵ (۲۰۱۵) در تحقیقی در بورس اوراق بهادار تایوان، به این نتیجه رسیدند که وجه نقد در شرکت های با سرمایه گذاری کمتر از حد، کمتر ارزشگذاری می شود و سطح سرمایه گذاری بیش از حد با ارزش نهایی (ارزش حاشیه ای) سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی دارد. علاوه بر این، آزمون های اضافی نشان می دهد که

³ Bartram (2014).

⁴ Akyildirim, E ; Ethem Guney, I. (2014) .

⁵ Huang, C-J. Liao, T-L. & Chang, Y-Sh. (2015).

سهامداران عمده بالاتر و وجود مدیران مستقل در هیأت مدیره می تواند به طور موثری اثر منفی سرمایه گذاری بیش از حد بر ارزش نهایی سطح نگهداشت وجوه نقد را کاهش دهد.

- گوآریگلیا و یانگ^۶ (۲۰۱۶) در تحقیقی با استفاده از پانل قابل توجهی از شرکت های چینی در طی سال های ۱۹۹۸ الی ۲۰۱۴ شواهدی قوی از ناکارآمدی سرمایه گذاری را مستند سازی نمودند که آن را از طریق ترکیبی از محدودیت های مالی و مسئله نمایندگی شرکتی توضیح دادند. به طور خاص، استدلال نمودند که شرکت هایی با جریان نقدی زیر (بالای) سطح مطلوب خود، تمایل به سرمایه گذاری نامطلوب (سرمایه گذاری مفرط) به عنوان نتیجه ای از محدودیت های مالی (هزینه های شرکتی) دارند. علاوه بر این، با تمرکز بر سرمایه گذاری نامطلوب شرکت ها، نشان داده شد که حساسیت های سرمایه گذاری غیر عادی به جریان نقدی آزاد با اقدامات سنتی استفاده شده از محدودیت های مالی افزایش می یابد. در حالی که برای شرکت هایی که مبادرت به سرمایه گذاری مفرط می کنند، حساسیت با طیف گسترده ای از اقدامات خاص مرتبط با هزینه های شرکتی افزایش می یابد.

• چن^۷ (۲۰۱۶) در تحقیق خود به بررسی سرمایه گذاری، جریان نقد و نگهداشت وجوه نقد پرداخت. نتایج او نشان داد شرکت هایی که نگهداشت وجوه نقد بیشتری دارند، سیاست های پرداخت سود کمتری دارند و بدهی های بیشتری متحمل می شوند.

• یانگ و همکاران^۸ (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی سیاست پولی، نگهداشت نقدی و سرمایه گذاری شرکت ها در کشور چین پرداختند. نتایج آن ها نشان داد سیاست های سخت گیرانه پولی موجب کاهش سرمایه گذاری می شود. همچنین نتایج آن ها نشان داد افزایش وجوه نقد موجب افزایش میزان سرمایه گذاری در بخش خصوصی می گردد.

• نجار و کلارک^۹ (۲۰۱۷) در تحقیقی از بررسی اطلاعات ۴۳۰ شرکت در طی دوره ی زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که اندازه هیأت مدیره بر سطح نگهداشت وجوه نقد تأثیر منفی دارد، علاوه بر این نتایج نشان می دهد که شرکت هایی با تضاد نمایندگی کمتری برخوردار هستند که وجوه نقد کمتری را نگهداری می کنند.

• آلوئیس و موریس^{۱۰} (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجوه نقد در شرایط بحران مالی پرداختند. نتایج آن ها نشان داد نقدینگی شرکت و اندازه شرکت رابطه منفی با نگهداشت وجوه نقد دارد. همچنین نتایج آن ها نشان داد سطح نگهداشت وجوه نقد تحت تاثیر عوامل بازار سرمایه، بخش بانکی و تورم می باشد.

۳. فرضیه های پژوهش

۱. بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۲. بین سیاست های پولی در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۳. سیاست های پولی در سال قبل، تاثیر معناداری بر روابط بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و میزان سرمایه گذاری شرکت دارد.

⁶ Guariglia, A. & Yang, J. (2016).

⁷ Chen

⁸ Yang, X., Han, L., Li, W., Yin, X., and Tian, L. (2017)

⁹ Al-Najjar, B. & Clark, E. (2017).

¹⁰ Alves and Morais

۴. روش پژوهش

با در نظر گرفتن هدف تحقیق مبنی بر تحلیل رابطه ی بررسی رابطه سیاست های پولی، سطح نگهداشت وجوه نقد و میزان سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، این تحقیق، از جهت همبستگی و روش شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه ی تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از اطلاعات واقعی صورت می گیرد و چون می تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی تحقیق کاربردی است. روش پس رویدادی روشی است که در آن، تحقیق با استفاده از اطلاعات گذشته و مطالعه روابط گذشته متغیر وابسته و متغیرهای مستقل به بررسی روابط بین آن ها می پردازد. به عبارت دیگر روش پس رویدادی روشی است که از روی اطلاعات گذشته و از روی معلول، به یافتن علت احتمالی می پردازد. همچنین این تحقیق مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی و یادداشت های همراه صورت های مالی شرکت هاست. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت های مالی و سایت سازمان بورس، مجموع داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها جمع آوری شده است. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار EViews استفاده شده است.

۵. جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

در این تحقیق برای انتخاب روش نمونه گیری، مطابق اکثر تحقیق هایی که در ایران انجام شده، از نمونه برداری غیر-احتمالی هدف دار استفاده می شود. در طرح نمونه گیری غیراحتمالی، اعضای از جامعه ی آماری انتخاب می شوند که با معیار یا معیارهای خاصی که محقق در نظر دارد مطابقت داشته باشد. درواقع نمونه گیری تحقیق حاضر به صورت هدفمند است؛ بدین صورت که در هر مرحله، از بین کلیه ی شرکت های موجود، شرکت هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و در نهایت کل شرکت های باقیمانده جهت انجام آزمون انتخاب خواهند شد. جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین در تحقیق حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی شش ساله، از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵، جامعه آماری تحقیق می باشند.

به کمک روش حذف سیستماتیک انتخاب می شود و باید دارای شرایط زیر باشد:

۱. به منظور امکان مقایسه اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

۲. طی بازه زمانی تحقیق، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.

۳. معاملات سهام شرکت طی دوره تحقیق، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴. داده هایی که برای اجرای تحقیق لازم است، موجود و در دسترس باشد.

۵. جز شرکت های واسطه گری مالی (بانک ها، سرمایه گذاری و لیزینگ) نباشد.

جدول ۱ نحوه گزینش شرکت های عضو نمونه

تعداد	تعداد	شرح
۵۶۷		تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۸۹ تا ۹۵ در بورس حضور دارند (مشاهده شده از وب سایت بورس)
	۱۵۲	حجم شرکت های واسطه گری و سرمایه گذاری
	۹۸	تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها منتهی به اسفند نیست

تعداد	تعداد	شرح
	۵۴	تعداد شرکتهای بورسی که تغییر سال مالی داده اند
	۱۴۲	شرکت هایی که اطلاعات مربوط به اجزای محاسبه متغیرهای معادلات در دسترس و افشا نکرده اند
۴۴۸		جمع شرکت های حذف شده
۱۱۹		تعداد شرکت های مورد بررسی

با توجه به محدودیت های اعمال شده، تعداد ۱۱۹ شرکت انتخاب شدند که اطلاعات این شرکت ها از سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزارهای رهاورد نوین جمع آوری شده است.

۶. مدل و متغیرهای پژوهش

مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی فرضیه های تحقیق براساس تحقیق یانگ و همکاران (۲۰۱۷) از مدل های زیر استفاده می شود:

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{t-1} + \beta_2 Cash_{it-1} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 KZ_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{t-1} + \beta_1 MP_{t-1} + \beta_1 Size_{it} + \beta_1 KZ_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{t-1} + \beta_2 MP_{it-1} + \beta_3 Cash_{it-1} + \beta_4 MP_{it-1} * Cash_{it-1} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 KZ_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در مدل فوق؛ $Invest_{it}$ میزان سرمایه گذاری؛ $Cash$ نگه داشت وجوه نقد؛ MP سیاست های پولی؛ $Size$ اندازه شرکت؛ KZ محدودیت مالی می باشد.

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته:

میزان سرمایه گذاری ($Invest_{it}$): در علم اقتصاد، سرمایه گذاری یعنی خرید کالایی که در حال حاضر مصرف نمی شود اما در آینده فرد به آن نیاز پیدا خواهد کرد و آن کالا برای او سودآور خواهد بود. در علم مالی، سرمایه گذاری به این معنی است که فرد یک دارایی مالی نظیر سهام را می خرد و پیش بینی می کند که آن دارایی مالی در آینده سودآور خواهد بود و قیمتش افزایش خواهد یافت، لذا با فروش به قیمت بالاتر سود خوبی به دست خواهد آورد. در این تحقیق به منظور اندازه گیری سرمایه گذاری از اختلاف دارایی های ثابت اول دوره و پایان دوره استفاده می شود (میخالو و زانر، ۲۰۱۷).

متغیرهای مستقل:

نگهداشت وجوه نقد ($Cash$): منظور از نگه داشت وجوه نقد، میزان وجوه نقد و معادل وجه نقد شرکت است. جهت سنجش نگهداشت وجوه نقد از لگاریتم طبیعی حاصل تقسیم وجه نقد و معادل های وجه نقد بر کل دارایی ها استفاده می شود. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران قیمت است (ازکان و ازکان، ۲۰۰۴). در این تحقیق به منظور اندازه گیری این متغیر از مدل اوپلر و همکاران (۱۹۹۹) به وسیله لگاریتم طبیعی نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به کل دارایی ها غیر از وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت (که از این پس خالص دارایی ها نامیده می شود) به شکل رابطه زیر محاسبه می گردد (فروغی و محمدی، ۱۳۹۳).

$$\ln(cash_{it} / Net Asset_{it}) = \text{سطح نگهداشت وجه نقد}$$

سیاست های پولی (MP): سیاست های پولی سیاستی هستند که بانک مرکزی برای افزایش اشتغال و تنظیم نرخ تورم انجام می دهند که احتمال دارد شامل تغییر حجم پولی، تغییر نرخ بهره و یا تغییر شرایط اعطای تسهیلات بانکی باشد. عرضه پول که نماینده سیاست پولی است به دو صورت تعریف می شود: یکی تعریف محدود عرضه پول است که شامل پول های نقد (سکه و اسکناس) در دست مردم به اضافه سپرده های دیداری بخش خصوصی نزد بانک هاست که به آن حجم پول گفته می شود. دیگری شبه پول است که برابر جمع سپرده های غیر دیداری است. به جمع پول و شبه پول حجم نقدینگی گفته می شود. که همان تعریف گسترده عرضه پول است. در این تحقیق برای دریافت داده های حجم نقدینگی از داده های سری زمانی بانک مرکزی استفاده می شود (کامیابی و گرجیان، ۱۳۹۵).

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت می تواند نمایانگر برتری رقابتی باشد. معیاری است که برای تشخیص بزرگ یا کوچک بودن شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است. برای اندازه گیری آن می توان از شاخص هایی مانند ارزش دارایی ها، میزان فروش، ارزش بازار سهام و تعداد سهام استفاده کرد. برای اندازه گیری این متغیر از لگاریتم دارایی های شرکت استفاده می شود.

$$SIZE = \ln(TOTAL ASSETS_{it})$$

$TOTAL ASSETS_{it}$: کل دارایی های شرکت i در سال t . (عظیمی یانچشمه و شامحمدی، ۱۳۹۳).

محدودیت مالی (KZ): در این تحقیق به منظور اندازه گیری این متغیر به پیروی از تحقیق ژو (۲۰۱۴) از مدل KZ استفاده شده است. دنگمی (۲۰۱۰) با بسط مطالعه کاپلان و همکاران (۱۹۹۷) بر روی معیارهای دارای محدودیت در تامین مالی، شاخصی را ارائه نموده که بر اساس آن می توان شرکت هایی را که در تامین مالی محدودیت دارند، شناسایی نمود. بر اساس این شاخص، شرکت هایی که دارای بیشترین مقادیر حاصل از این شاخص باشند دارای بیشترین محدودیت در تامین مالی ارزیابی می گردند. نحوه محاسبه این شاخص به قرار مدل زیر است

$$KZ = -1.002 * CF + 0.383 * Q_{Tobin} + 3.139 * LEV - 39.368 * DIV - 1.315 * \text{مدل (۴)}$$

$$KZ = \text{شاخص محدودیت مالی برای شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$CF_{i,t} = \text{خالص جریان نقدی تقسیم بر دارایی های شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$Q_{Tobin,i,t} = \text{ش برای شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$Lev_{i,t} = \text{نسبت اهرمی (نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها) برای شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$Div_{i,t} = \text{سود تقسیمی برای شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$C_{i,t} = \text{موجودی نقد برای شرکت } i \text{ در دوره } t$$

اما با توجه به اینکه مدل مذکور بر اساس فضای اقتصادی آمریکا می باشد بنابراین مدل حاضر باید تعدیل شود. از اینرو در این تحقیق از مدل تعدیل شده ای که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) تبیین شده است، مورد بررسی قرار می گیرد:

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * Q_{Tobin} \quad \text{مدل (۵)}$$

قابل ذکر است که مدل بالا بر اساس فضای اقتصادی ایران برازش شده. در ادامه پس از محاسبه مدل بالا برای هر سال شرکت از KZ های نمونه آماری پنجگه گرفته و پس از آن سال - شرکت هایی که در پنجگه چهارم و پنجم قرار بگیرند، شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی هستند. جدول شماره (۲) مطالب بالا را شفاف تر ارائه می کند.

جدول ۲ تعیین شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی					
عناوین	پنجگه ۱	پنجگه ۲	پنجگه ۳	پنجگه ۴	پنجگه ۵
احتمال محدودیت در تامین مالی	۰ تا ۲۰٪	۲۰ تا ۴۰٪	۴۰ تا ۶۰٪	۶۰ تا ۸۰٪	۸۰ تا ۱۰۰٪
شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی				*	*

۷. تجزیه و تحلیل یافته های پژوهش

آزمون فرضیه اول: بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{it-1} + \beta_2 Cash_{it-1} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 KZ_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

نتایج حاصل از برآورد مدل اول تحقیق به شرح جدول ۳ می باشد.

جدول ۳ آزمون رگرسیون مدل اول

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
C (عرض از مبدأ)	11561.16	1.021292	0.3076
سرمایه گذاری سال قبل	0.175935	3.342318	0.0009
نگهداشت وجه نقد در سال قبل	-4392501.	-7.279038	0.0000
اندازه شرکت	868965.6	8.806523	0.0000
محدودیت مالی	-180.1870	-0.004282	0.9966
AR(1)	-0.004993	-0.221134	0.8251
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۸,۲۳۰,۷۳۹ ۰,۰۰۰	آماره دوربین واتسن	۲,۲۷۰,۱۳۳
ضریب تعیین	۰,۶۸۲۴۸۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۹۹۵۶۳

پیش از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۶۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. همچنین مقدار آزمون دوربین واتسون ۲,۲۷۰,۱۳۳ که بین ۱,۵ و ۲,۵ می باشد نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل تحقیق می باشد.

بررسی مقدار آماره t ، متغیر نگهداشت وجه نقد در سال قبل ($-۷,۲۷۹۰۳۸$) نشان می‌دهد در سطح خطای ۵ درصد تاثیر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری شرکت دارد. زیرا سطح معناداری آن کمتر از میزان خطا ۰,۰۵ می‌باشد. بنابراین می‌توان بیان کرد فرضیه اول در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد تایید می‌گردد. نتایج پژوهش نشان داد بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و سرمایه‌گذاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر می‌توان گفت با افزایش سطح نگهداشت وجه نقد میزان وابستگی شرکت به جریانات نقدی کاهش می‌یابد در نتیجه این موضوع باعث کاهش سطح سرمایه‌گذاری می‌شود.

آزمون فرضیه دوم: بین سیاست‌های پولی در سال قبل و سرمایه‌گذاری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{t-1} + \beta_2 MP_{t-1} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 KZ_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم تحقیق به شرح جدول ۴-می‌باشد.

جدول ۴- آزمون رگرسیون مدل دوم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
C (عرض از مبدأ)	6069892.	1.724361	0.1095
سرمایه‌گذاری سال قبل	0.197113	3.706595	0.0002
سیاست‌های پولی در سال قبل	-22.07707	-5.586311	0.0000
اندازه شرکت	1166507.	11.24406	0.0000
محدودیت مالی	-13110.41	-0.399916	0.6894
AR(1)	-0.001043	-0.048404	0.9614
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۸,۰۴۱۲۳۶ ۰,۰۰۰	آماره دوربین واتسن	۲,۳۲۵۴۳۹
ضریب تعیین	۰,۶۷۷۴۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۹۳۱۷۱

پیش از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده ($۰,۰۰۰۰$)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۶۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین مقدار آزمون دوربین واتسن ۲,۳۲۵۴۳۹ که بین ۱,۵ و ۲,۵ می‌باشد نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل تحقیق می‌باشد. بررسی مقدار آماره t ، متغیر سیاست‌های پولی در سال قبل ($۵,۵۸۶۳۱۱$) نشان می‌دهد در سطح خطای ۵ درصد تاثیر معنی‌داری بر سرمایه‌گذاری شرکت دارد. زیرا سطح معناداری آن کمتر از میزان خطا ۰,۰۵ می‌باشد. بنابراین می‌توان بیان کرد فرضیه دوم در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد تایید می‌گردد. نتایج پژوهش نشان بین سیاست‌های پولی در سال قبل و سرمایه‌گذاری شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین معنا که سیاست‌های پولی موجب افزایش

سطح سرمایه گذاری می گردد. بر اساس نتایج می توان عنوان نمود سیاست های پولی به طور کارا بر سطح سرمایه گذاری شرکتهای بورسی موثر است.

آزمون فرضیه سوم: سیاست های پولی در سال قبل، تاثیر معناداری بر روابط بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و میزان سرمایه گذاری شرکت دارد.

$$Invest_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Invest_{t-1} + \beta_2 MP_{it-1} + \beta_3 Cash_{it-1} + \beta_4 MP_{it-1} * Cash_{it-1} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 KZ_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از برآورد مدل سوم تحقیق به شرح جدول ۵ می باشد.

جدول ۵ آزمون رگرسیون مدل سوم

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
C (عرض از مبدأ)	16036.98	0.197332	0.8437
سرمایه گذاری سال قبل	0.187208	3.508366	0.0005
سیاست های پولی در سال قبل	21.39671	5.266028	0.0000
نگهداشت وجه نقد در سال قبل	-6168075.	-9.616783	0.0000
سیاست های پولی در سال قبل * نگهداشت وجه نقد در سال قبل	-1.630443	-2.218088	0.0395
اندازه شرکت	1183124.	11.15172	0.0000
محدودیت مالی	-4319.955	-0.127528	0.8986
AR(1)	4.160005	0.001846	0.9985
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۸,۱۲۵۶۹۲ ۰,۰۰۰	آماره دوربین واتسن	۲,۳۰۵۶۱۷
ضریب تعیین	۰,۶۸۴۱۱۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۹۹۹۲۲

پیش از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۶۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. همچنین مقدار آزمون دوربین واتسون ۲,۳۰۵۶۱۷ که بین ۱,۵ و ۲,۵ می باشد نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل تحقیق می باشد. بررسی مقدار آماره t ، متغیر سیاست های پولی در سال قبل * نگهداشت وجه نقد در سال قبل (۲,۲۱۸۰۸۸-) نشان می دهد در سطح خطای ۵ درصد تاثیر معنی داری بر سرمایه گذاری شرکت دارد. زیرا سطح معناداری آن کمتر از میزان خطا ۰,۰۵ می باشد. بنابراین می توان بیان کرد فرضیه دوم در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد تایید می گردد. نتایج پژوهش

نشان داد سیاستهای پولی در سال قبل، تاثیر معناداری بر روابط بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و میزان سرمایه گذاری شرکت دارد (رابطه منفی بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و سرمایه گذاری ضعیف تر شده است).

خلاصه نتایج

در این فصل به تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش پرداخته شد. بررسی نتایج فرضیه اول نشان داد بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بررسی نتایج در فرضیه دوم نشان داد بین سیاست های پولی در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نهایت نتایج بررسی های نهایی در فرضیه سوم نشان داد سیاستهای پولی در سال قبل، تاثیر معناداری بر روابط بین سطح نگهداشت وجوه نقد در سال قبل و میزان سرمایه گذاری شرکت دارد. خلاصه نتایج فرضیه های پژوهش به شرح زیر می باشد:

جدول ۶ خلاصه نتایج

فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	مدل	نتیجه آزمون	نوع رابطه
اول	نگه داشت وجوه نقد	میزان سرمایه گذاری	اول	پذیرش فرضیه	منفی و معنادار
دوم	سیاست های پولی		دوم	پذیرش فرضیه	مثبت و معنادار
سوم	نگه داشت وجوه نقد * سیاست های پولی		سوم	پذیرش فرضیه	منفی و معنادار

۹-پیشنهادهای کاربردی با تکیه بر نتایج آزمون فرضیه های پژوهش حاضر پیشنهادهای ذیل ارائه می شود:

با توجه به نتایج حاصل شده و طی انجام تحقیق، پیشنهادهای زیر به مدیران از یک طرف و مالکان از طرف دیگر جهت بکارگیری در فرایند های تصمیم گیریشان ارائه می گردد.

۱. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول مبنی بر رابطه منفی بین نگهداشت وجه نقد و سرمایه گذاری، به سهامداران، مالکان و سرمایه گذاران بازار سرمایه ایران توصیه می گردد که در هنگام ارزیابی سرمایه گذاری به عامل نگهداشت وجه نقد توجه داشته و این عامل وارد مدل های تصمیم خود نمایند.

۲. با توجه به نتایج فرضیه دوم پژوهش مبنی بر رابطه مثبت بین سیاست های پولی در سال قبل و سرمایه گذاری شرکت به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که برای مدیریت سبد سهام خود و کاهش ریسک ناشی از سیاست های پولی اقدام به خرید سهام شرکت های بورسی برای کنترل ریسک و بازده در شرایط مختلف اقتصادی کنند و توجه بیشتری به عوامل اقتصادی داشته باشند.

۳. باتوجه به اثر مستقیم سیاست پولی بر بازار سرمایه (طبق فرضیه سوم) به مسئولان و برنامه ریزان دولتی پیشنهاد می شود با هدف حفظ حقوق ذینفعان قوانینی در حمایت از جذاب نمودن بازار سرمایه و حمایت دولتی تدوین نمایند.

منابع

- آقای محمدعلی، نظافت احمدرضا، ناظمی اردکانی مهدی، جوان علی اکبر. (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی: پاییز و زمستان ۱۳۸۸، دوره ۱، شماره ۱-۲؛ از صفحه ۵۳ تا صفحه ۷۰.
- پیکارجو، کامییز و امیرخانی، پاتریس (۱۳۹۱) بررسی اثر سیاست پولی بر سرمایه گذاری بخش خصوصی در ایران. مجله اقتصاد کاربردی. دوره سوم، شماره ۹. صص ۹۷-۱۲۱.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). "تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری". مجله تحقیقات حسابداری، ش ۳. صص ۵۰-۶۷.
- تقوی، مهدی؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید و خدایاریگانه، سعید. (۱۳۸۸). تبیین رابطه هزینه های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره ۳، ص ۱۱۳
- تهرانی، رضا و رهنما فلاورجانی، روح اله. (۱۳۹۳)، "پیش بینی رفتار سرمایه گذاری شرکت های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه های عصبی". فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی. سال دوم، شماره سوم، صص ۶۳-۸۰.
- حقیقت. حمید. حیدری. هادی. (۱۳۹۲). حساسیت جریان نقدی نامتقارن به وجه نقد نگهداری شده. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۱. شماره ۴۰. صص ۲۷-۵۱
- خانی، عبدالله؛ افشاری، حمیده؛ حسینی کندلجی، میرهادی؛ (۱۳۹۲) بررسی تصمیمات تامین مالی، زمانبندی بازار و سرمایه گذاری واقعی در بورس اوراق بهادار تهران". مدیریت دارایی و تامین مالی، سال اول - شماره ۱ علمی-پژوهشی/ISC، صص ۱۰۹-۱۲۲.
- دستگیر محسن، هنرمند مهسا. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر کارآیی مدیریت سرمایه در گردش. حسابداری مدیریت «پاییز ۱۳۹۳ - شماره ۲۲ علمی-پژوهشی/ISC، صص ۶۹-۸۸.
- شریفی رنانی، حسن؛ هنرور، نغمه؛ دایی کریمزاده، سعید؛ امرالهی پور شیرازی، فرزانه. (۱۳۸۸). بررسی آثار سیاست پولی بر تولید ناخالص داخلی از طریق کانال وام دهی سیستم بانکی در ایران. فصلنامه مدلسازی اقتصادی، سال سوم، شماره ۴، پیاپی ۱۰، صص ۲۷-۴۸.
- عرب صالحی، مهدی؛ امیری، هادی و کاظمی نوری، سپیده. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی. مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال ۶، شماره دو، صص ۱۱۵-۱۲۸.
- عظیمی یانچشمه، مجید؛ شامحمدی قهار، سمیه (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و سهم بازار با استفاده از مدل پویا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، سال ششم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۲۲). صص ۵۵-۷۲.
- فتحی، سعید؛ ابزری، مهدی؛ حبیبی، سلماز؛ (۱۳۹۲)، "فرا تحلیل عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در سطح شرکت". مدیریت دارایی و تامین مالی، شماره ۴ علمی-پژوهشی/ISC، صص ۷۴-۵۵.

- فخاری، حسین؛ عسکری ورکی، مریم (۱۳۹۲) ارتباط سرمایه گذاری و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران
- فروغی، داریوش و محمدی، شکوفه (۱۳۹۲) بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه مالیات. شماره ۲۰، صص ۱۰۱-۱۲۲.
- کاشانی پور، محمد؛ راسخی، سعید؛ تقی نژاد، بیژن؛ رسائیان، امیر (۱۳۸۹). محدودیت های مالی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره دوم. شماره ۲. پیاپی (۳/۵۹). صص ۷۴-۵۱
- مرادی جواد، احمدی غلامرضا. (۱۳۹۰). تعیین عوامل موثر بر رفتار سرمایه گذاری شرکت ها در عرصه بازارهای ناقص پژوهش های حسابداری مالی: تابستان ۱۳۹۰، دوره ۳، شماره ۲ (۸)؛ از صفحه ۱۲۵ تا صفحه ۱۳۶.
- رازدار، محمدرضا؛ علی اکبر جوان و بهمن راحتی جعفرآباد، ۱۳۹۶، بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین گروه تجاری و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه، تهران، دانشگاه اسوه، دانشگاه تهران،
https://www.civilica.com/Paper-MEUCONF02-MEUCONF02_648.html
- سلمانی بی شک، محمدرضا؛ برقی اسکویی محمدمهدی؛ لک، سودا (۱۳۹۴) تاثیر شوک های سیاست پولی و مالی بر بازار سهام ایران. فصلنامه تحقیقات مدل سازی اقتصادی. دوره ۶، شماره ۲۲. صص ۹۳-۱۳۱.
- شکوه، احمد؛ دامن کشیده، مرجان؛ هادی نژاد، منیژه. (۱۳۹۶). برآورد شدت تاثیرگذاری سیاست های پولی بر شاخص قیمت سهام در ایران (مطالعه موردی صنایع پتروشیمی فعال در بورس اوراق بهادار تهران). علوم اقتصادی، شماره ۴۰، صص ۱۳۹-۱۵۸.
- شیخی ستوده، پدram؛ ناصری، احمد؛ حق پرست، عباسعلی. (۱۳۹۶) مطالعه ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری « تابستان ۱۳۹۶، دوره سوم - شماره ۱/۲، صص ۱۸۳-۲۰۱.
- قلی زاده، علی اکبر؛ براتی، جواد (۱۳۹۰). تاثیر سیاست های پولی و مالی بر سرمایه گذاری مسکونی در اقتصاد باز. پژوهش ها و سیاست های اقتصادی « تابستان ۱۳۹۰ - شماره ۵۸ علمی-ترویجی/ISC، صص ۳۱-۵۰.
- کامیابی، یحیی و گرجیان مهلبانی، رضا (۱۳۹۵) بررسی اثر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی. سال ۸، شماره ۳، صص ۱-۱۸.
- کميجانی، اکبر؛ الهی، ناصر؛ بیژنی میرزا، طاهره؛ (۱۳۹۴). تاثیر سیاست های پولی در نوسان قیمت دارایی های مالی و حقیقی. مجله: مطالعات و سیاست های اقتصادی. شماره ۱۰۳، صص ۳-۲۴.
- مدرس، ا.، حصارزاده، ر. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. مجله بورس اوراق بهادار، سال ۱، شماره ۲. صص ۸۵-۱۱۶.
- مرادی، مهدی؛ جبّاری نوقابی، مهدی و بیات، نعیمه (۱۳۹۶) رابطه بین مازاد نقدینگی پایدار و ارزش نهایی وجه نقد. مجله پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. سال ۹، شماره ۳۳. صص ۸۱-۱۰۵

- محمودی، کامران و نقدی، یزدان (۱۳۹۵) بررسی نقش فساد مالی بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت. فصلنامه پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری. شماره ۱. صص ۱۲۹-۱۴۲.
- محمودگردی، رحیم؛ خلیلیان، صادق؛ مرتضوی، سید ابوالقاسم. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سیاست های پولی و مالی در سرمایه گذاری خصوصی در بخش کشاورزی ایران. اقتصاد کشاورزی و توسعه « بهار ۱۳۹۱ - شماره ۷۷ علمی-پژوهشی/ISC (۲۸ صفحه - از ۸۱ تا ۱۰۸)
- منوچهرآبادی، وحید (۱۳۹۴) تاثیر سیاست های پولی بر ارزش افزوده بخش کشاورزی. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده کشاورزی. دانشگاه پیام نور، تهران.
- موسوی شیر، سید محمود؛ مصطفوی، نیلوفر و یزدانی، مهدیه (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین حاشیه ارزش نگهداشت وجه نقد و سرمایه گذاری بیش از حد و نقش حاکمیت شرکتی بر این ارتباط. مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۴، شماره ۲. صص ۲۶۳-۲۸۲.
- Almeida, H. Campello, M., Weisbach, M.S. (2004). "The cash flow sensitivity of cash" , Journal of finance, Vol.59.
- Chen,L(2016) Corporate Investments, Cash Flows and Cash Holdings: Evidence from the Oil Industry Before and After the Financial Crisis. Accounting and Finance Research. Vol. 5, No. 4.pp 192 – 213.
- Al-Najjar.B. & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. Research in International Business and Finance. (39)PA. 1–12.
- Autukaite,R., Molay, E., (2010), " Cash Holdings, Working Capital and Firm Value: Evidence From France" . *Electronic copy available at: <http://ssrn.com>*
- Basil Al-Najjar.(2013)The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets.International Business Review 22,77-88.
- Chen,L(2016) Corporate Investments, Cash Flows and Cash Holdings: Evidence from the Oil Industry Before and After the Financial Crisis. Accounting and Finance Research. Vol. 5, No. 4.pp 192 – 213.
- Chow, H, K & Choy, K, M; 2009, Monetary Policy and Asset Prices in a Small Open Economy: A Factor-Augmented VAR Analysis for Singapore, SMU Economics and statistics, working paper series Paper No. 11.
- Denis, D.J & Sibilkov,V,(2007).Is cash more valuable for financially forms?, Working paper.

Investigating the relationship between monetary policies, the level of cash retention and the amount of investment in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Abstract

The investment behavior of companies is affected by government policies as well as their liquidity status. Considering this importance, the present research has examined the relationship between monetary policies, the level of cash retention and the amount of investment. The statistical sample of this research includes 119 companies of Tehran Stock Exchange in the period of 2015-2016. In order to check the hypotheses of the research, Eviews software and the combined data method have been used. The results of the research showed that keeping cash in the last year leads to a decrease in investment in the company. Also, the results of the surveys showed that the monetary policies in the previous year have increased the level of investment. Finally, the research findings indicated that monetary policies in the past year overshadowed the relationship between the level of cash retention in the previous year and the amount of investment of the company.

Keywords

Monetary policy, cash holding level, investment rate
