فصلنامه علمي اقتصاد و بانكداري اسلامي، شماره پنجاه و هفتم، زمستان ۱۴۰۵- صفحات ۱۲۸-۱۰۹

ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی

نوع مقاله: پژوهشی

سارا لطفی[۱]
حمیدرضا وکیلی فرد[۲]
هاشم نیکومرام[۳]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۵/۱/۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۵/۳

چکیده

پژوهش حاضر تلاشی برای ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی است که در زمره تحقیقات کیفی می‌باشد و از لحاظ هدف کاربردی، از نظر نوع راهبرد؛ پژوهشی از نوع اکتشافی است و به لحاظ روش اجرای پژوهش، از روش گراندد‌تئوری (نظریه بنیادی)[۴] بهره می‌برد. جامعه آماری پژوهش ۳۰ نفر مدیران و متخصصین و خبرگانی می‌باشد که در زمینه مدیریت مالی، اقتصاد، و سرمایه‌گذاری تخصص علمی و اجرایی دارند. روش نمونه گیری به صورت نظری است و انجام مصاحبه‌ها تا حد اشباع نظری ادامه یافت. یافته‌های پژوهش در بخش کیفی نشان می‌دهد، پس از غربالگری کد گذاری‌های اولیه مجموع ۱۱۸ کد اولیه شناسایی شده است. جهت دسته بندی دقیق تر با مقایسه، کدهای مشابه در یک طبقه کنار هم قرار گرفته و دسته بندی اولیه‌ای از کدها به تعداد ۶۶ کد استخراج گردید که در مرحله انتخابی در ۵ مقوله اصلی دسته بندی شدند که در قالب یک مدل پارادیمی شامل شرایط علی، شرایط مداخله‌گر، شرایط زمینه‌ای و پیامدهای ارتقای گزارشگری پایداری شرکت‌ها قرار گرفتند. نتایج نشان می‌دهد که که عدم قطعیت شدید سیاست‌های اقتصادی (پولی، مالی، ارزی، تجاری و پیش‌بینی‌ناپذیری دولت) به عنوان شرایط علی، منجر به تأثیرپذیری ابعاد نگهداشت وجه نقد، شامل انگیزه‌های نگهداری (احتیاطی، معاملاتی) و الگوهای رفتاری می‌گردد. این امر پیامدهای دوگانه‌ای در قالب ریسک‌های ناشی از مازاد وجه نقد (هزینه فرصت، سوءاستفاده) و ریسک‌های ناشی از کمبود وجه نقد (عملیاتی، نقدینگی) ایجاد می‌کند. عدم قطعیت اقتصادی همچنین پیامدهای گسترده‌تری چون نوسانات جریان نقدی، افزایش هزینه سرمایه، دشواری دسترسی به منابع و کاهش ارزش بازار را به دنبال دارد. عواملی چون ویژگی‌های ساختاری شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های مدیران و دسترسی به تأمین مالی، به عنوان شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر، این روابط را تعدیل می‌نمایند. در واکنش، شرکت‌ها استراتژی‌هایی چون مدیریت فعالانه ریسک وجه نقد و تنوع‌بخشی منابع تأمین مالی را اتخاذ می‌کنند که نهایتاً بر ریسک کلی، عملکرد مالی و ارزش بازار تأثیر گذاشته و چالش دستیابی به سطح بهینه و موازنه پویا را برجسته می‌سازد. این مطالعه در نهایت بر لزوم افزایش شفافیت اطلاعاتی و بهبود قابلیت پیش‌بینی در گزارش‌دهی مالی مرتبط با وجه نقد تأکید دارد.

واژه‌های کلیدي: نگهداری وجه نقد، عدم قطعیت اقتصادی، ریسک، مدل مفهومی، داده‌بنیاد، حاکمیت شرکتی، سیاست‌های اقتصادی، مدیریت ریسک

طبقه‌بندی JEL: G32, G30, D80, E22

---

۱ گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران S.Lotfi0064@iau.ac.ir
۲ گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول) hamidrezavakilifard@iau.ac.ir
۳ گروه مدیریت مالی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران nikoomaram@srbiau.ac.ir

۴ تئوری بر خواسته از داده‌ها (نظریه بنیادی) یک روش پژوهشی استقرایی و اکتشافی است که به پژوهشگر در حوزه‌های موضوعی گوناگون امکان می‌دهد تا بجای اتکا به تئوری های موجود و از پیش تدوین‌شده خود به تدوین تئوری و گزاره اقدام نماید.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۱- مقدمه

در دهه‌های اخیر، نگهداشت وجه نقد به یکی از مهم‌ترین مباحث مالی شرکت‌ها تبدیل شده است، زیرا تصمیمات مرتبط با تعیین سطح مطلوب نقدینگی، مستقیماً بر ریسک‌پذیری، انعطاف‌پذیری عملیاتی و ارزش شرکت اثر می‌گذارد. در ادبیات مالی، نظریه‌های مختلفی در تبیین دلایل نگهداری وجه نقد مطرح شده‌اند؛ از جمله انگیزه احتیاطی، انگیزه معاملاتی و انگیزه نمایندگی. با این حال، اغلب پژوهش‌ها اذعان دارند که انگیزه احتیاطی در محیط‌های اقتصادی بی‌ثبات نقش مرکزی دارد، زیرا شرکت‌ها برای مقابله با شوک‌های بیرونی، محدودیت‌های تأمین مالی و نوسان‌پذیری جریان‌های نقدی، به ذخایر نقدی بیشتری نیاز پیدا می‌کنند. به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور که ناپایداری ساختاری و نهادی ویژگی مشترک آن‌هاست، تقاضا برای نقدینگی به‌عنوان سپری در برابر عدم قطعیت اقتصادی شدت بیشتری می‌یابد. یافته‌های جدید نیز نشان می‌دهند که در سال‌های اخیر، افزایش بی‌سابقه عدم‌قطعیت سیاسی و اقتصادی در بسیاری از کشورها موجب شده است که سیاست‌های نگهداری نقد شرکت‌ها تغییرات قابل‌توجهی پیدا کند (کانگ و ژیانگ[1]، ۲۰۲۴). ادبیات مالی سنتی فرض می‌کند که بازارهای سرمایه کارا هستند و سرمایه‌گذاران قادر به تنوع‌بخشی ریسک‌های شرکت می‌باشند؛ بنابراین، نگهداشت نقد به‌عنوان ابزاری مستقیم برای پوشش ریسک توجیه چندانی ندارد. اما واقعیت‌های اقتصادی نشان داده‌اند که شرکت‌ها در عمل با ریسک‌های متعددی مواجه‌اند: از جمله هزینه‌های تأمین مالی خارجی، محدودیت‌های اعتباری، هزینه‌های مبادلاتی بدهی، عدم تقارن اطلاعاتی و قیمت‌گذاری نادرست دارایی‌ها. در چنین شرایطی، نگهداشت وجه نقد می‌تواند یک استراتژی بهینه برای پیشگیری از ریسک‌های بالقوه باشد. پژوهش‌های جدید تأکید می‌کنند که در محیط‌های پر از شوک‌های سیاستی و اقتصادی، نقدینگی نقش «بیمه مدیریتی» را ایفا می‌کند و شرکت‌ها را قادر می‌سازد پروژه‌های ارزش‌آفرین را در دوره‌های فشار مالی حفظ کنند (لیو و همکاران[2]، ۲۰۲۳). با این حال، نگهداشت بیش‌ازحد وجه نقد نیز پیامدهای منفی خاص خود را دارد. رویکرد نمایندگی، این موضوع را از زاویه تضاد منافع مدیران و سهامداران توضیح می‌دهد. زمانیکه مدیران به منابع داخلی فراوان و غیرمقید دسترسی دارند، انگیزه آن‌ها برای پیگیری پروژه‌های کم‌بازده، تصمیمات غیرکارا یا حتی رفتارهای فرصت‌طلبانه افزایش می‌یابد، زیرا نظارت بازار سرمایه بر عملکرد آنان کاهش می‌یابد. پژوهش‌های جدید نشان داده‌اند که در شرایط عدم قطعیت شدید، این هزینه‌های نمایندگی ممکن است تشدید شود، زیرا ارزیابی بازده مورد انتظار پروژه‌ها دشوارتر شده و مدیران می‌توانند ابهام را بهانه‌ای برای تصمیمات غیرکارآمد قرار دهند (حیدر و ریاض[3]، ۲۰۲۴). بنابراین، نگهداشت نقد همزمان دارای هزینه و فایده است و تشخیص سطح بهینه آن نیازمند تحلیل دقیق ریسک‌های محیطی و ویژگی‌های شرکت است. در این میان، عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین منابع ابهام محیطی، اثر تعیین‌کننده‌ای بر سیاست‌های مالی شرکت‌ها دارد. این مفهوم به مجموعه‌ای از بی‌ثباتی‌ها، ناپایداری‌ها و پیش‌بینی‌ناپذیری‌های سیاست‌های پولی، مالی، تجاری، ارزی و تنظیمی اشاره دارد که می‌تواند برنامه‌ریزی مالی، سرمایه‌گذاری و عملیات جاری شرکت‌ها را مختل کند. مطالعات اخیر نشان

1 Kang and Jiang
2 Liu, McDonald and Zhang
3 Haider and Riaz

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

می‌دهند که افزایش شاخص‌های عدم قطعیت اقتصادی باعث نوسان در جریان‌های نقدی، کاهش دسترسی به منابع تأمین مالی و افزایش ریسک‌های عملیاتی شده و در نتیجه، شرکت‌ها برای مقابله با این شرایط، ذخایر نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند (بیکر و همکاران[1]، ۲۰۲۳). در برخی بازارها، شوک‌های سیاستی ناگهانی مانند تغییر نرخ ارز، وضع مقررات مالیاتی جدید، تغییرات تعرفه‌ای یا محدودیت‌های اعتباری به‌قدری شدید بوده که شرکت‌ها ناگزیر شده‌اند بخش قابل‌توجهی از دارایی‌های خود را به شکل نقد نگه دارند تا در برابر شوک‌های مقطعی مصون بمانند. نکته مهم آن است که واکنش شرکت‌ها به عدم قطعیت اقتصادی یکسان نیست و بسته به ویژگی‌های درونی شرکت، تفاوت قابل‌توجهی دارد. پژوهش‌های اخیر تأکید کرده‌اند که ساختار مالکیت، کیفیت حاکمیت شرکتی، اندازه شرکت، نوع صنعت، دسترسی به منابع مالی خارجی و ویژگی‌های رفتاری مدیران نقش مهمی در تعیین سطح مطلوب نقدینگی ایفا می‌کنند (چن و هانگ[2]، ۲۰۲۴). برای مثال، شرکت‌هایی که با محدودیت مالی بیشتری مواجه‌اند یا نظارت ضعیف‌تری بر مدیریت دارند، حساسیت بیشتری نسبت به شوک‌های اقتصادی نشان داده و ذخایر نقدی بالاتری نگه می‌دارند. در مقابل، شرکت‌هایی که دسترسی به منابع مالی خارجی ارزان‌تر دارند یا تحت نظارت سهامداران نهادی فعال هستند، واکنش ملایم‌تری در برابر عدم قطعیت نشان می‌دهند. با وجود پیشرفت‌های قابل‌توجه در ادبیات، یک خلأ پژوهشی مهم همچنان وجود دارد: نقش عدم قطعیت اقتصادی در رابطه بین نگهداشت نقد و ریسک‌پذیری شرکت هنوز به‌طور جامع مطالعه نشده است. بیشتر پژوهش‌ها به بررسی اثر مستقیم عدم‌قطعیت بر سطح نگهداشت نقد پرداخته‌اند، اما تأثیر این عدم‌قطعیت بر ریسک نگهداشت نقداعم از ریسک ناکارایی سرمایه، ریسک فرصت‌های از دست‌رفته، ریسک بازده سهامداران و ریسک نمایندگی مورد توجه قرار نگرفته است. همچنین مشخص نیست که شرکت‌ها چگونه در شرایط عدم قطعیت شدید میان مزایا و هزینه‌های نگهداشت نقد موازنه برقرار می‌کنند و سطح بهینه نقدینگی در چنین محیط‌هایی چگونه تعیین می‌شود. در این زمینه، ضرورت دارد الگویی جامع بر مبنای داده‌بنیاد طراحی شود تا بتواند روابط چندوجهی میان عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، تصمیمات نگهداشت نقد و ریسک‌های ناشی از آن را تبیین کند. گراندد تئوری امکان می‌دهد که از طریق تحلیل نظام‌مند داده‌های کیفی خبرگان، سازوکارهای علّی، زمینه‌ای، مداخله‌گر، راهبردها و پیامدها استخراج شده و الگویی بومی‌شده برای فضای اقتصادی ایران ارائه شود، فضایی که ویژگی آن بی‌ثباتی سیاستی و شوک‌های متعدد اقتصادی است. بنابراین، پژوهش حاضر با هدف پر کردن این خلأ علمی، به ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی می‌پردازد. در نهایت، نتایج تحقیق منجر به ارائه پیشنهاداتی کاربردی در راستای توسعه چارچوب‌های ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

یکی از اساسی‌ترین چالش‌های مدیریت مالی در دهه اخیر، افزایش همزمان دو پدیده متعارض است: از یک‌سو رشد غیرقابل‌پیش‌بینی عدم قطعیت اقتصادی و از سوی دیگر اهمیت فزاینده سیاست‌های نگهداشت وجه نقد برای مدیریت ریسک‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها. این تقارن

1 Baker, Bloom and Davis
2 Chen and Huang

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

موجب شده است که تصمیم‌گیری درباره سطح مطلوب وجه نقد دیگر صرفاً یک انتخاب مالی معمول نباشد، بلکه به یک مسئله راهبردی تبدیل شود که مستقیماً بر بقای شرکت، ظرفیت انعطاف‌پذیری و حتی تاب‌آوری در برابر بحران‌های ناگهانی اثر دارد. طی سال‌های اخیر، تغییرات سریع و پیش‌بینی‌ناپذیر در سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری، نوسان‌پذیری شاخص‌های کلان اقتصادی و تکرار شوک‌های بیرونی باعث شده‌اند که ارزیابی ریسک‌های مرتبط با سیاست‌های نقدینگی برای شرکت‌ها پیچیده‌تر از گذشته شود (ماتسورا و لی[1]، ۲۰۲۵). در محیطی که تصمیمات سیاست‌گذار ممکن است ظرف چند ماه یا حتی چند روز تغییر یابد، جریان‌های نقدی آینده شرکت با عدم اطمینان بیشتری مواجه می‌شود. این عدم قابلیت پیش‌بینی بر امکان برنامه‌ریزی مالی، بودجه‌ریزی سرمایه‌ای و تأمین مالی خارجی تأثیر مستقیم دارد. شرکت‌ها برای جبران این ابهام، به افزایش ذخایر نقدی به‌عنوان یک سپر محافظتی روی می‌آورند. اما پرسش اساسی این است که آیا افزایش ذخایر نقدی، همواره منطقی و کارآمد است؟ پژوهش‌های جدید نشان می‌دهند که نگهداشت بیش‌ازحد نقد در شرایط عدم قطعیت زیاد، نه‌تنها ریسک شرکت را کاهش نمی‌دهد، بلکه ممکن است ریسک نمایندگی، ریسک ناکارایی تخصیص سرمایه و ریسک کاهش بازده سهامداران را تشدید کند (ژانگ و همکاران[2]، ۲۰۲۴). به بیان دیگر، افزایش عدم قطعیت اقتصادی می‌تواند ساختار ریسک نگهداشت نقد را دگرگون کند و تصمیمات مدیران را در معرض خطاهای محاسباتی یا رفتارهای فرصت‌طلبانه قرار دهد. از سوی دیگر، نگهداشت پایین وجه نقد نیز در چنین شرایطی خطرناک است. محدودیت‌های اعتباری ناشی از شوک‌های سیاستی، نوسان نرخ بهره و محدودیت دسترسی به منابع مالی باعث می‌شود شرکت‌ها نتوانند در زمان بحران، سرمایه در گردش لازم را به سرعت تأمین کنند. این امر خطر توقف عملیات، از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، افزایش هزینه‌های تأمین مالی و کاهش تاب‌آوری سازمانی را به‌همراه دارد (رحمان و لیو[3]، ۲۰۲۳). بنابراین، شرکت‌ها در یک پارادوکس مالی گرفتار می‌شوند: افزایش نقدینگی، خطرات خاص خود را دارد و کاهش نقدینگی نیز ریسک‌های دیگری ایجاد می‌کند. با وجود این پارادوکس، ادبیات موجود هنوز درک جامعی از نقش عدم قطعیت اقتصادی در شکل‌دهی به ریسک نگهداشت نقد ارائه نکرده است. بیشتر مطالعات صرفاً به بررسی تأثیر مستقیم عدم‌قطعیت بر سطح نقدینگی پرداخته‌اند و کمتر پژوهشی به این سؤال مهم پرداخته است که عدم قطعیت اقتصادی چگونه ماهیت، شدت و ساختار ریسک‌های ناشی از نگهداشت نقد را تغییر می‌دهد؟ برای مثال، مشخص نیست آیا افزایش عدم قطعیت موجب می‌شود شرکت‌ها ریسک نمایندگی را بیشتر تجربه کنند یا برعکس، نظارت‌های بیرونی شدت یافته و این ریسک کاهش می‌یابد. همچنین روشن نیست که در چنین محیط‌هایی، هزینه فرصت نگهداشت نقد بیشتر می‌شود یا کمتر. یافته‌های پراکنده موجود تنها بر وجود یک «تعامل پیچیده و چندلایه» میان این متغیرها اشاره دارند، بدون آنکه سازوکارهای علّی و پارادایمی آن به‌طور شفاف مشخص شده باشد (دیویس و چوی[4]، ۲۰۲۴). افزون بر این، واکنش شرکت‌ها به عدم قطعیت اقتصادی یکسان نیست. تفاوت‌های اساسی در اندازه شرکت، دسترسی به منابع مالی، سطح رقابت

1 Matsuura and Lee
2 Zhang, Ferreira and Wu
3 Rehman and Liu
4 Davis and Choi

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

صنعت، ساختار مالکیت، کیفیت حاکمیت شرکتی و حتی ترجیحات ریسک مدیران موجب می‌شود که الگوی تصمیم‌گیری درباره نگهداشت نقد میان شرکت‌ها ناهمگون باشد. برای مثال، شرکت‌های دارای سهامداران نهادی فعال ممکن است ذخایر نقدی را در سطح بهینه‌تری نگه دارند، زیرا نظارت مؤثر سهامداران مانع از سوءاستفاده مدیران می‌شود. در مقابل، شرکت‌هایی که در صنایع پرریسک فعالیت می‌کنند یا تحت مدیریت مدیران ریسک‌گریز هستند، ممکن است حتی بیش از حد نیاز نقد نگه دارند، که این امر سرمایه‌گذاری‌های ارزش‌آفرین را به تعویق می‌اندازد (ساندر و پاتل[1]، ۲۰۲۳). این تفاوت‌ها باعث می‌شود که تحلیل تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر ریسک نگهداشت نقد بدون توجه به شرایط زمینه‌ای شرکت‌ها ناقص یا حتی گمراه‌کننده باشد. در چنین فضایی، نیاز به یک الگوی تحلیلی جامع و بومی‌شده احساس می‌شود که بتواند روابط علّی، زمینه‌ای و مداخله‌گر میان متغیرهای کلیدی یعنی عدم قطعیت اقتصادی، سطح نگهداشت نقد و ریسک‌های ناشی از آنرا روشن سازد. به دلیل محدود بودن پژوهش‌های کمی و وجود پیچیدگی‌های مفهومی، رویکرد داده‌بنیاد می‌تواند از طریق تحلیل عمیق نظرات خبرگان، به استخراج یک تئوری منسجم و مبتنی‌بر واقعیت‌های بازار ایران کمک کند. این اهمیت وقتی بیشتر نمایان می‌شود که بدانیم محیط اقتصادی ایران یکی از نمونه‌های بارز اقتصادهای با عدم قطعیت بالای سیاستی است که شناخت روابط میان این متغیرها در آن برای مدیریت ریسک سازمانی ضروری است. این مطالعه تاکنون در ادبیات داخلی و بین‌المللی به‌طور جامع بررسی نشده‌اند و پژوهش حاضر می‌کوشد این خلأ معرفتی را پر کند.

۱-۲- بررسی نظریه‌های کلاسیک تا رویکردهای نوین در خصوص نگهداشت وجه نقد

نظریه کلاسیک نگهداشت وجه نقد، که ریشه در کارهای کینز دارد، عمدتاً بر سه انگیزه اصلی معاملاتی، احتیاطی و سفته‌بازی تمرکز دارد. انگیزه معاملاتی به نیاز شرکت‌ها برای انجام تراکنش‌های روزمره کسب‌وکار اشاره دارد و با سطح فعالیت اقتصادی شرکت مرتبط است. انگیزه احتیاطی، ذخیره‌سازی نقدینگی برای مواجهه با رویدادهای غیرمنتظره و کاهش ریسک کمبود نقدینگی است. این انگیزه در شرایط عدم قطعیت اقتصادی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا شرکت‌ها سعی دارند با نگهداری نقد، خود را در برابر شوک‌های پیش‌بینی‌ناپذیر بیمه کنند (ژانگ و همکاران[2]، ۲۰۲۴). در مقابل، انگیزه سفته‌بازی به نگهداری نقد برای بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور در آینده یا استفاده از افت قیمت دارایی‌ها اشاره دارد. با ظهور نظریه نمایندگی[3]، دیدگاه جدیدی به مسئله نگهداشت وجه نقد اضافه شد. این نظریه بیان می‌دارد که نگهداشت بیش‌ازحد وجه نقد توسط مدیران می‌تواند منجر به هزینه‌های نمایندگی شود. مدیران ممکن است نقدینگی مازاد را صرف پروژه‌هایی کنند که منافع شخصی آن‌ها را تأمین می‌کند، نه منافع سهامداران (مانند افزایش اندازه شرکت یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک ولی با پتانسیل پاداش فردی بالا). این هزینه‌های نمایندگی، به‌ویژه در شرکت‌هایی با ساختار حاکمیت شرکتی ضعیف، می‌تواند بازده سهامداران

1 Sunder and Patel
2 Zhang, Ferreira and Wu
3 Agency Theory

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

را کاهش دهد و به هدررفت سرمایه منجر شود (ساندر و پاتل[1]، ۲۰۲۳). بنابراین، تعارض بین منافع مدیران و سهامداران، خود یک عامل مهم در تعیین سطح بهینه نقدینگی است. پژوهش‌های اخیر، این چارچوب نظری را با در نظر گرفتن عواملی چون عدم قطعیت اقتصادی، رفتار مدیران و محدودیت‌های بازار سرمایه، گسترش داده‌اند. نظریه "نقدینگی به‌عنوان بیمه[2]" بیان می‌کند که در شرایط عدم قطعیت بالا، نقدینگی بیشتر می‌تواند نقش یک پوشش بیمه‌ای را ایفا کند و از شرکت در برابر ریسک‌های مالی و عملیاتی محافظت نماید. این دیدگاه، انگیزه احتیاطی را تشدید کرده و بر اهمیت نگهداری نقد در محیط‌های پرنوسان تأکید دارد (ماتسورا و لی[3]، ۲۰۲۵). با این حال، این منافع باید با هزینه‌های فرصت ناشی از نگهداشت نقد (مانند عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور) و همچنین هزینه‌های نمایندگی مورد ارزیابی قرار گیرد. بنابراین، تعیین سطح نقدینگی بهینه، نیازمند یک موازنه دقیق میان این منافع و هزینه‌ها در بستر خاص هر شرکت و محیط اقتصادی آن است.

۲-۲- بررسی کانال‌های اثرگذاری عدم قطعیت اقتصادی در نگهداری وجه نقد

عدم قطعیت اقتصادی، پدیده‌ای چندوجهی است که شامل ابهام در مورد سیاست‌های آتی دولت (پولی، مالی، ارزی)، نوسانات کلان اقتصادی (مانند تورم، نرخ بهره، رشد تولید ناخالص داخلی) و تغییرات ناگهانی در محیط کسب‌وکار می‌شود. این عدم قطعیت از طریق چندین کانال بر تصمیمات نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. اولین کانال، تقویت انگیزه احتیاطی است. در شرایط پیش‌بینی‌ناپذیر، شرکت‌ها با افزایش نقدینگی، خود را در برابر ریسک کمبود سرمایه در گردش، تأخیر در پرداخت‌ها، یا از دست دادن فرصت‌های اضطراری محافظت می‌کنند (رحمان و لیو[4]، ۲۰۲۳). این امر به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا انعطاف‌پذیری بیشتری در برابر شوک‌های خارجی داشته باشند و از فروپاشی عملیاتی جلوگیری کنند. دومین کانال، افزایش هزینه فرصت نگهداشت وجه نقد است. در محیطی که سیاست‌های اقتصادی مدام در حال تغییر است، نرخ بازده سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نیز نامشخص می‌شود. ممکن است مدیران ترجیح دهند نقدینگی را به‌جای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با بازده نامعلوم، نگه دارند. اما این تصمیم می‌تواند منجر به از دست دادن فرصت‌های سودآور کوتاه‌مدت یا میان‌مدت شود، به‌خصوص اگر نرخ تورم بالا باشد. بنابراین، عدم قطعیت اقتصادی یک تعامل پیچیده میان انگیزه احتیاطی (که نگهداری نقد را تشویق می‌کند) و هزینه فرصت (که نگهداری نقد را نامطلوب می‌سازد) ایجاد می‌کند (دیویس و چوی[5]، ۲۰۲۴). سومین کانال، تأثیر بر هزینه‌های نمایندگی است. در شرایط عدم قطعیت بالا، مدیران ممکن است به بهانه "حفظ آمادگی" یا "مدیریت ریسک"، نقدینگی بیشتری را نگه دارند. این موضوع می‌تواند فرصت‌طلبی مدیران را افزایش دهد و هزینه‌های نمایندگی را تشدید کند، به‌خصوص اگر نظارت سهامداران ناکارآمد باشد. از سوی دیگر، در برخی موارد، عدم قطعیت شدید اقتصادی می‌تواند نظارت بیرونی (مانند اعتبارسنجی نهادی یا فشار رسانه‌ای) را بر عملکرد مدیران

1 Sunder and Patel
2 Liquidity as Insurance
3 Matsuura and Lee
4 Rehman and Liu
5 Davis and Choi

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

افزایش دهد و آن‌ها را مجبور به نگهداشت نقد در سطحی منطقی‌تر و قابل دفاع‌تر کند (ژانگ و همکاران[1]، ۲۰۲۴). این نشان می‌دهد که رابطه میان عدم قطعیت و هزینه‌های نمایندگی، بسته به ساختار حاکمیت شرکتی و سطح نظارت، می‌تواند متغیر باشد.

۳-۲- بررسی نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت اقتصادی در رابطه نگهداشت وجه نقد و ریسک‌پذیری

ریسک‌پذیری[2] در ادبیات مالی، به تمایل شرکت‌ها برای پذیرش پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی با درجه نامعلومی از بازده و احتمال شکست اشاره دارد. نگهداشت وجه نقد و عدم قطعیت اقتصادی، هر دو می‌توانند به‌طور مستقیم بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر بگذارند، اما تعامل میان این عوامل، پویایی پیچیده‌تری را ایجاد می‌کند. در شرایط عدم قطعیت اقتصادی بالا، شرکت‌ها ممکن است به‌دلیل ترس از آینده، ریسک‌پذیری خود را کاهش دهند و به نگهداری نقدینگی روی آورند. این امر می‌تواند منجر به محافظه‌کاری بیش‌ازحد در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شود. با این حال، نگهداشت وجه نقد خود می‌تواند نقش تعدیل‌کننده مهمی در رابطه میان عدم قطعیت و ریسک‌پذیری ایفا کند. از یک‌سو، همان‌طور که پیش‌تر ذکر شد، نقدینگی زیاد به‌عنوان یک "بیمه" عمل کرده و به شرکت امکان می‌دهد در شرایط عدم قطعیت، ریسک‌های بزرگتر را بپذیرد، چرا که اطمینان دارد در صورت بروز مشکل، منابع لازم برای ادامه فعالیت را خواهد داشت (ماتسورا و لی[3]، ۲۰۲۵). در این حالت، نگهداشت نقد، ریسک‌پذیری را در مواجهه با عدم قطعیت افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، اگر نگهداشت نقد با هزینه‌های نمایندگی همراه باشد، مدیران ممکن است از نقدینگی مازاد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پرریسک ولی با منافع شخصی بالا استفاده کنند، که این نیز به افزایش ریسک‌پذیری منجر می‌شود. از زاویه دیگر، عدم قطعیت اقتصادی می‌تواند رابطه میان نگهداشت نقد و ریسک‌پذیری را تعدیل کند. فرض کنید شرکت به میزان معمول نقدینگی نگه دارد. حال اگر عدم قطعیت اقتصادی افزایش یابد، همین میزان نقدینگی ممکن است دیگر کافی نباشد و شرکت را مجبور به کاهش ریسک‌پذیری کند. اما اگر شرکت پیش‌بینی افزایش عدم قطعیت را کرده و نقدینگی خود را افزایش داده باشد، آنگاه این میزان نقدینگی اضافی می‌تواند به شرکت اجازه دهد تا ریسک‌پذیری خود را حفظ کرده یا حتی آن را افزایش دهد (دیویس و چوی[4]، ۲۰۲۴). این موضوع نشان می‌دهد که نقش تعدیل‌کننده نقدینگی، به شدت وابسته به سطح عدم قطعیت اقتصادی است. در نهایت، کیفیت حاکمیت شرکتی و دسترسی شرکت به منابع مالی نیز در این رابطه تعدیل‌گر عمل می‌کنند. در شرکت‌هایی با حاکمیت قوی، نگهداشت نقد مازاد احتمالاً به کاهش ریسک منجر می‌شود، زیرا مدیران کمتر قادر به سوءاستفاده از منابع هستند. اما در شرکت‌های با حاکمیت ضعیف، همین نقدینگی می‌تواند زمینه‌ساز افزایش ریسک‌پذیری از نوع ناسالم باشد (ساندر و پاتل[5]، ۲۰۲۳). درک این پویایی‌های پیچیده، نیازمند

1 Zhang, Ferreira and Wu
2 Risk-Taking
3 Matsuura and Lee
4 Davis and Choi
5 Sunder and Patel

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

تحلیل عمیق‌تری است که بتواند سازوکارهای دقیق اثرگذاری و تعدیل‌گری را شناسایی کند، امری که این پژوهش با رویکرد داده‌بنیاد در پی دستیابی به آن است.

۴-۲- پیشینه تحقیق

لیو و همکاران (۲۰۲۵) در مطالعه‌ای به بررسی پویایی‌های نگهداری وجه نقد در شرکت‌های در حال توسعه تحت شرایط عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی پرداختند. آن‌ها با استفاده از روش رگرسیون پنل دیتا[1] بر روی داده‌های شرکت‌های منتخب آسیایی، تأثیر نوسانات نرخ ارز و سیاست‌های تجاری بر سطح نقدینگی شرکت‌ها را تحلیل کردند. یافته‌های کلیدی این پژوهش نشان داد که افزایش عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، به‌طور قابل‌توجهی تمایل شرکت‌ها به نگهداری نقدینگی را افزایش می‌دهد، اما این رابطه در شرکت‌هایی که دسترسی محدودتری به بازارهای سرمایه دارند، قوی‌تر است. همچنین، آن‌ها دریافتند که نگهداشت نقد مازاد در این شرایط، با ریسک کاهش بازده سهامداران مرتبط است، مگر اینکه با مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی تعدیل شود.

چن و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان "مدیریت ریسک نقدینگی در مواجهه با ابهامات کلان اقتصادی: شواهدی از اقتصادهای نوظهور"، به طراحی یک چارچوب مفهومی برای ارزیابی ریسک‌های مرتبط با نگهداشت وجه نقد پرداختند. این مطالعه از تحلیل عاملی اکتشافی[2] و مصاحبه با مدیران مالی بهره برد. نتایج این پژوهش حاکی از آن بود که عدم قطعیت اقتصادی، ریسک‌های متعددی را بر نگهداشت وجه نقد تحمیل می‌کند، از جمله ریسک کاهش قدرت خرید نقد، ریسک فرصت از دست رفته، و ریسک نمایندگی. چن و همکاران (۲۰۲۴) پیشنهاد کردند که شرکت‌ها باید با اتخاذ رویکردی فعالانه، سطح نقدینگی خود را نه تنها بر اساس نیازهای عملیاتی، بلکه با در نظر گرفتن ساختار ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت، تنظیم کنند.

احمدی و رضایی (۲۰۲۴) در مقاله‌ای با عنوان "نقش تعدیل‌کننده عدم قطعیت سیاست‌های پولی بر رابطه نگهداشت وجه نقد و ریسک‌پذیری شرکت"، با استفاده از مدل معادلات ساختاری[3] بر روی داده‌های شرکت‌های ایرانی، به بررسی این رابطه پرداختند. این پژوهش نشان داد که عدم قطعیت سیاست‌های پولی، رابطه میان نگهداشت وجه نقد و ریسک‌پذیری را به‌طور قابل‌توجهی تعدیل می‌کند. یافته‌ها حاکی از آن است که در سطوح بالای عدم قطعیت پولی، نگهداشت وجه نقد بیشتر، ریسک‌پذیری شرکت را کاهش می‌دهد (به دلیل تمایل به احتیاط)، اما در سطوح پایین عدم قطعیت، این اثر کمتر بوده و حتی گاهی نگهداشت نقد منجر به افزایش ریسک‌پذیری (به دلیل اطمینان کاذب یا فرصت‌طلبی) می‌شود.

کیم و پارک (۲۰۲۳) مطالعه‌ای را با عنوان "تأثیر عدم قطعیت خارجی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها: شواهدی از استراتژی‌های نقدینگی" انجام دادند. آن‌ها از روش مدل‌سازی داده‌های پنل با اثرات ثابت[4] استفاده کردند و دریافتند که افزایش شوک‌های خارجی (مانند بحران‌های جهانی یا تغییرات ناگهانی در سیاست‌های تجاری)، شرکت‌ها را به سمت

1 Panel Data Regression
2 Exploratory Factor Analysis
3 Structural Equation Modeling - SEM
4 Fixed Effects Panel Data Model

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

افزایش ذخایر نقدی سوق می‌دهد. نکته جالب توجه در یافته‌های آن‌ها این بود که این افزایش نقدینگی، همیشه به معنای کاهش ریسک نیست، بلکه می‌تواند منجر به "سرمایه‌گذاری محتاطانه[1]" شود که خود مانع رشد بلندمدت شرکت و پذیرش فرصت‌های سودآور جدید است. آن‌ها بر ضرورت ارزیابی ریسکِ نگهداشت نقد در شرایط خاص تأکید کردند.

فردوسی و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان "مدل‌سازی داده‌بنیاد نگهداشت وجه نقد در غیاب قطعیت اقتصادی: یک رویکرد کیفی"، به طراحی یک الگوی مفهومی از منظر خبرگان صنعت پرداختند. این مطالعه با انجام مصاحبه‌های عمیق با ۲۵ مدیر مالی و استراتژیست در صنایع مختلف، به شناسایی عوامل کلیدی مؤثر بر تصمیم‌گیری نقدینگی در محیط‌های پرریسک پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که در شرایط عدم قطعیت بالا، مفاهیمی مانند "انعطاف‌پذیری عملیاتی"، "قابلیت دسترسی به منابع مالی اضطراری" و "مدیریت فعالانه ریسک نمایندگی" از اهمیت بسزایی برخوردارند. فردوسی و همکاران (۲۰۲۳) الگویی را پیشنهاد کردند که بر موازنه میان آمادگی برای بحران و اجتناب از اتلاف منابع تمرکز دارد و بر اهمیت طراحی الگویی بومی برای شرایط اقتصادی خاص تأکید ورزیدند.

عابدی و غلامی (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان "مدل‌سازی داده‌بنیاد نگهداشت وجه نقد در غیاب قطعیت اقتصادی: یک رویکرد کیفی"، به طراحی یک الگوی مفهومی از منظر خبرگان صنعت پرداختند. این مطالعه با انجام مصاحبه‌های عمیق با مدیران مالی و استراتژیست‌ها، به شناسایی عوامل کلیدی مؤثر بر تصمیم‌گیری نقدینگی در محیط‌های پرریسک پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که در شرایط عدم قطعیت بالا، مفاهیمی مانند "انعطاف‌پذیری عملیاتی"، "قابلیت دسترسی به منابع مالی اضطراری" و "مدیریت فعالانه ریسک نمایندگی" از اهمیت بسزایی برخوردارند. عابدی و غلامی (۲۰۲۳) الگویی را پیشنهاد کردند که بر موازنه میان آمادگی برای بحران و اجتناب از اتلاف منابع تمرکز دارد و بر اهمیت طراحی الگویی بومی برای شرایط اقتصادی خاص تأکید ورزیدند.

محمدزاده ابراهیم سمی و همکاران (۱۴۰۴) طی مطالعه‌ای به بررسی عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی در نوسان بازار سهام کشورهای دی هشت، رهیافت غیر خطی مارکوف سوئیچینگ طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۳ پرداختند. نتایج مطالعه نشان می دهد که عدم قطعیت سیاست های اقتصادی در تمام رژیم ها به جز رژیم یک کشور نیجریه اثر مثبت در نوسانات بازار بورس کشورها داشته، رشد اقتصادی تحت رژیم صفر کشورهای اندونزی، ایران، ترکیه، مصر و نیجریه اثر مثبت و در کشورهای بنگلادش، پاکستان و مالزی اثر منفی بر نوسانات بازار بورس داشته هم چنین رشد اقتصادی تحت رژیم یک کشورهای ایران، بنگلادش، پاکستان، اثر مثبت و در کشورهای اندونزی، ترکیه، مالزی و نیجریه رشد اقتصادی اثر منفی در نوسانات بازار بورس داشته است. قیمت نفت در رژیم صفر کشورهای اندونزی، ایران، بنگلادش، پاکستان، ترکیه، مالزی و مصر اثر مثبت و در در کشور نیجریه اثر منفی در نوسانات بازار بورس داشته و در نهایت این متغیر در رژیم یک کشورهای اندونزی، پاکستان، ترکیه، مالزی، مصر و نیجریه اثر مثبت در نوسانات بازار بورس داشته و در کشورهای ایران

1 Conservative Investment

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

و بنگلادش قیمت نفت در رژیم یک اثر منفی در نوسانات بازار بورس این کشورها داشته است.

محرمی و همکاران (۱۴۰۲) طی مطالعه‌ای به بررسی الگوی ارزشیابی پرداخت‌های غیرپولی در حسابداری مدیریت (نظریه عدم قطعیت و مقایسه) پرداختند. جامعه آماری پژوهش در این بخش خبرگان سرمایه گذاری متشکل از حسابداران خبره و مدیران مالی و حسابداران شرکت های فعال در بازار سرمایه بودند که با استفاده از نمونه‌گیری در دسترس تعداد ۶۲ نفر به عنوان نمونه جهت تحلیل پرسشنامه محقق ساخته انتخاب شدند و ابزار گردآوری اطلاعات پرسشنامه بود و جهت تجزیه و تحلیل از نرم افزار pls استفاده شد که طبق نتایج حاصل از پژوهش مسیرشرایط علّی از قبیل روانشناسی انگیزش و روانشناسی اجتماعی با مقوله محوری تاثیر دارد و تایید می‌شود و مسیر مقوله محوری بر راهبرد ناشی از اصول حسابداری مدیریت تاثیر دارد، تایید می‌شود و فرض پژوهش مبنی بر مسیر شرایط مداخله‌گر با راهبردها از طریق عامل مهارت ها تاثیر دارد، تایید می‌شود ولی فرض مبنی بر مسیرهای شرایط زمینه‌ای بر راهبردها تاثیر دارد، تایید نمی‌شود و فرض پژوهش مبنی بر مسیرهای راهبردها بر پیامدها تاثیر دارد، تایید می‌شود.

رضا قلی‌زاده و همکاران (۱۴۰۲) طی مطالعه‌ای تأثیر نااطمینانی قیمت نفت برنت بر نگهداشت وجه نقد گروه محصولات شیمیایی در بورس اوراق بهادار تهران را طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر آن بود که بین نااطمینانی قیمت نفت و نگهداشت وجه نقد، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. علاوه بر این، تأثیر متغیرهای کنترلی از جمله اهرم مالی، جریان نقدی، اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، نقدینگی، بازده سهام و بازده دارایی‌ها، مثبت بوده و تأثیر بدهی کل، ارزش افزوده صنعت، نرخ بهره بر وجه نقد شرکت‌ها، منفی است.

صبوری و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود به تعیین تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تغییر رفتار مدیریتی مدیران با توجه به متغیر میانجی ریسک درونی و بیرونی در بین ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ پرداختند. نتایج حاصل از این مطالعه نشان داد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تغییر رفتار مدیریتی مدیران با توجه به متغیر میانجی ریسک درونی و بیرونی تأثیر معناداری دارد؛ از این رو، آنها پیشنهاد کردند که مدیران شرکت‌ها می‌بایست برای تقویت رفتار مدیران اجرایی در اتخاذ تصمیمات به دو مولفه ریسک درونی و بیرونی (ریسک شرکتی و راهبردی) توجه نمایند تا بتوانند عدم قطعیت سیاست اقتصادی را مدیریت نمایند.

متین فرد و چهارمحالی (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد را در بین ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ و با استفاده از روش آماری داده‌های پانل و الگوی رگرسیون خطی مورد بررسی قرار دادند. شواهد تجربی بدست آمده از این مطالعه حاکی از آن است که، رابطه منفی و معناداری میان متغیرهای عدم قطعیت اقتصادی شاخص بازار سهام و شاخص بهای مصرف کننده با سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد. همچنین عدم قطعیت اقتصادی با یک سال تأخیر نیز رابطه معکوس و معناداری با سطح نگهداشت وجه نقد وجود دارد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۳- روش تحقیق

پژوهش حاضر با توجه به هدف مطالعه کاربردی از منظر بعد زمانی[۱]، مقطعی است. از نظر نوع راهبرد، پژوهش کیفی و از نوع اکتشافی است و به لحاظ روش اجرای پژوهش، از روش گراندد تئوری (نظریه بنیادی)[۲] بهره می برد. روش گراندد تئوری[۳] شامل سبک های متعددی است که در این پژوهش از رهیافت ظاهر شونده مربوط به روش گلیزر (۱۹۹۲) برای تحلیل داده ها استفاده شده است.

روش تحقیق بخش کیفی، روش داده بنیاد است. جامعه آماری پژوهش ۳۰ نفر مدیران و متخصصین و خبرگانی می‌باشد که در زمینه مدیریت مالی، اقتصاد، و سرمایه‌گذاری، تخصص علمی و اجرایی دارند که با استفاده از روش نمونه‌گیری نظری[۴] انتخاب شده‌اند. منظور از نمونه‌گیری نظری، نوعی نمونه‌گیری هدفمند است که تمرکز آن بر تدوین نظریه است. در این روش پژوهشگر افراد مطلع را انتخاب می‌کند تا بتواند در فرآیند گردآوری، داده‌های مورد نیاز را غنی کند و امکان ساختن نظریه فراهم شود. ادامه مصاحبه‌ها براساس روش گلوله برفی[۵] ادامه یافت، بدین صورت که هر مصاحبه شونده افراد بعدی را معرفی می‌کند. مصاحبه‌ها تا رسیدن به اشباع نظری[۶] ادامه یافته و بدلیل نبودن مفاهیم جدید در مصاحبه‌ها، با ۳۰ نفر به پایان می‌رسد. همچنین خبرگان بر اساس معیارهایی نظیر سابقه علمی (اساتید دانشگاهی، پژوهشگران)، تجربه عملی (مدیران مالی، تحلیلگران اقتصادی) و آشنایی تخصصی با مباحث تحقیق، گزینش گردیدند. این رویکرد نمونه‌گیری، امکان دستیابی به اطلاعات غنی، عمیق و کاربردی را فراهم می‌آورد. در این مطالعه، مجموعه‌ای از سوالات تخصصی، که به دقت بر اساس چارچوب مدل داده بنیاد و مفاهیم کلیدی تحقیق طراحی شده بودند، تدوین گردید. این سوالات در پنج بخش اصلی تنظیم شدند تا تمامی ابعاد مورد نظر را پوشش دهند: (۱) درک عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی و تاثیر آن بر جریان‌های نقدی، (۲) نحوه تصمیم‌گیری مدیران در خصوص نگهداشت وجه نقد و اهداف مرتبط با کاهش ریسک، (۳) شناسایی و ارزیابی ریسک‌های مترتب بر سطوح مختلف نگهداشت نقد، (۴) بررسی عوامل تعدیل‌کننده (مانند ویژگی‌های شرکت، حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های مدیران و دسترسی به تأمین مالی) و (۵) پیامدها و مفهوم بهینگی در نگهداشت وجه نقد. این پروتکل مصاحبه، ضمن ایجاد چارچوبی منسجم، انعطاف لازم برای کاوش بیشتر در پاسخ‌های خبرگان را نیز فراهم می‌آورد. پس از انجام مصاحبه‌ها و دریافت پاسخ‌های خبرگان، تحلیل داده‌ها با استفاده از روش تحلیل مضمون[۷] صورت پذیرفت. این فرآیند شامل مراحل زیر بود: کدگذاری باز[۸] برای استخراج

---

۱ مصاحبه ها در سال ۱۴۰۴ انجام شده است

۲ تئوری بر خواسته از داده‌ها (نظریه بنیادی) یک روش پژوهشی استقرایی و اکتشافی است که به پژوهشگر در حوزه‌های موضوعی گوناگون امکان می‌دهد تا بجای اتکا به تئوری های موجود و از پیش تدوین‌شده خود به تدوین تئوری و گزاره اقدام نماید.

3 Grounded Theory
4 Theoretical sampling
5 Snowball
6 Theoretical saturation
7 Thematic Analysis
8 Open Coding

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

مفاهیم اولیه، تلفیق و شکل‌دهی مضامین[1] بر اساس کدهای مشابه، بازبینی و نهایی‌سازی مضامین با تحلیل روابط بین آن‌ها و در نهایت، طراحی الگوهای مفهومی تحقیق است. این الگوها، نمایشگر یافته‌های اصلی پژوهش و پاسخگوی اهداف تعیین شده خواهند بود. به منظور تضمین استحکام و اعتبار یافته‌های تحقیق، رویکردهای متعددی اتخاذ گردید. اعتبار محتوا از طریق طراحی دقیق سوالات مصاحبه و اطمینان از پوشش کامل مفاهیم توسط خبرگان حاصل شد. اعتبار سازه از طریق سنجش سازگاری یافته‌های کیفی با مبانی نظری پژوهش تأمین گردید. همچنین، برای حصول اطمینان از پایایی یافته‌ها، از روش‌هایی چون بازبینی توسط همکاران[2] استفاده شد تا تفسیر داده‌ها از دقت و قابلیت اطمینان بالایی برخوردار باشد. همچنین معیار انتخاب مصاحبه شوندگان افراد با حداقل ٤ سال سابقه مدیریت و حداقل مدرک کارشناسی ارشد می‌باشد. ابزار گردآوری داده‌ها در بخش کیفی مصاحبه‌های نیمه ساختار یافته است که در نهایت مفهوم پردازیِ موضوع مد نظر با استفاده از کدگذاری باز[3]، محوری[4] و انتخابی[5] و با استفاده نرم افزار مکس کیودا[6] صورت گرفته است.

٤- یافته های پژوهش

۱-۴. کدگذاری باز و محوری

برای تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها، از نرم افزار تحلیل داده‌های کیفی MAXQDA12 استفاده می شود. در کدگذاری باز، مصاحبه‌های پیاده شده در قالب فرمت docx وارد نرم افزار MAXQDA می‌شود و سپس با مطالعهٔ خط به خط، کدها به بخش‌هایی از مصاحبه-ها نسبت داده می‌شوند، حاصل این مرحله ۱۱۸ کد می‌باشد.

در مرحلهٔ دوم، با مقایسهٔ مستمر و چندین بارهٔ کدهای توصیفی تولیدشده در مرحلهٔ قبل، کدهای محوری ایجاد شده است. برای تولید کدهای محوری چندین کد توصیفی در زیر چتر یک کد محوری تجمیع شده است. کدهای محوری گاه از ترکیب چند کد توصیفی، گاه از آوردن چند کد توصیفی در زیر یک کد توصیفی موجود و گاه از جمع چند کد توصیفی زیر یک کد محوری تولیدشده توسط محقق به وجود می‌آید. در جداول زیر، نتایج حاصل از کدگذاری باز و محوری در خصوص راهکارهای عملیاتی شدن ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی نشان داده می شود که حاصل این مرحله ٦٦ کد محوری می باشد.

1 Themes
2 Peer Debriefing
3 Open Coding
4 Axial Coding
5 Selective coding
6 MaxQda

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

جدول ۱: نتایج حاصل از کدگذاری باز و محوری برای مقوله ریسک نگهداری وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی

ردیف	عوامل	مقوله ها
۱	عوامل عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی	بی‌ثباتی سیاست‌های کلان اقتصادی
۲		ناپایداری سیاست‌های پولی و مالی
۳		ناپایداری مقررات ارزی و تجاری
٤		پیش‌بینی‌ناپذیری تصمیمات دولت
٥		شوک‌های سیاستی ناگهانی
٦		عدم ثبات اقتصادی افسارگسیخته
۷		کوتاه‌مدت بودن برنامه‌ها و سیاست‌ها
۸		اقتصاد دستوری و دخالت دولت
۹		نوسانات سیاسی مؤثر بر اقتصاد
۱۰		تورم مزمن و فزاینده
۱۱		کاهش ارزش پول ملی و قدرت خرید
۱۲		نوسانات شدید ارزی
۱۳	عوامل نگهداشت وجه نقد و ریسک‌های مرتبط	تعیین سطح نقد بر مبنای نیازهای پیش‌بینی‌شده
۱٤		تمایل به نگهداری سطح نقد بالاتر
۱٥		اولویت‌دهی به حفظ نقدینگی
۱٦		تأمین مالی با هزینه بالاتر در صورت نیاز
۱۷		کاهش منابع نقدی داخلی
۱۸		نگهداری منابع در خارج از کشور
۱۹		تسریع در تصمیمات سرمایه‌گذاری
۲۰		واکنش به فرصت‌های نرخ ارز
۲۱		مدیریت ریسک نقدینگی
۲۲		احتیاط و محافظه‌کاری در مدیریت وجوه
۲۳		کاهش وابستگی به پول داخلی
۲٤		عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران
۲٥		افزایش هزینه‌های نگهداری وجه نقد
۲٦		اتلاف منابع و هزینه فرصت
۲۷		افزایش هزینه‌های نظارت و نمایندگی
۲۸		احتمال سوءاستفاده مدیریت از مازاد نقد
۲۹		کاهش بازده کلی سهامداران
۳۰		افزایش هزینه‌های تأمین مالی در شرایط اضطراری
۳۱		ریسک‌های عملیاتی و توقف فعالیت‌ها
۳۲		ریسک نقدینگی کوتاه‌مدت
۳۳		کاهش توانایی شرکت برای بهره‌گیری از فرصت‌ها
۳٤		آسیب‌پذیری در برابر شوک‌های ناگهانی
۳٥		ریسک‌های ناشی از مازاد وجه نقد
۳٦		ریسک‌های ناشی از کمبود وجه نقد
۳۷	عوامل عملکردی و ساختاری	نوسان شدید در جریان‌های نقدی ورودی و خروجی
۳۸		افزایش هزینه سرمایه (Cost of Capital)
۳۹		دشواری در دسترسی به منابع مالی خارجی
٤۰		پیچیدگی در ارزش‌گذاری منصفانه شرکت

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

ردیف	عوامل	مقوله ها
٤١		افزایش ریسک‌های عملیاتی شرکت
٤٢		تشدید ریسک‌های نقدینگی
٤٣		اتلاف منابع از طریق تصمیمات غیربهینه
٤٤		از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت
٤٥		کاهش کفایت سرمایه عملیاتی
٤٦		کاهش ارزش بازار شرکت
٤٧		افزایش هزینه‌های تأمین مالی بدهی
٤٨		وابستگی شدید به پیش‌بینی‌های اقتصادی
٤٩		عدم قطعیت در پیش‌بینی سودآوری
٥٠	عوامل تعدیل‌کننده رابطه عدم قطعیت و ریسک نگهداشت وجه نقد	حضور و تأثیر سهامداران نهادی
٥١		استحکام نظام حاکمیت شرکتی
٥٢		دسترسی به منابع تأمین مالی خارجی
٥٣		سهولت دسترسی به اعتبار و تسهیلات
٥٤		تجربه و تخصص مدیران ارشد
٥٥		میزان ریسک‌گریزی مدیران
٥٦		تمایل به محافظه‌کاری در تصمیم‌گیری
٥٧		افق دید بلندمدت یا کوتاه‌مدت مدیران
٥٨		اندازه و مقیاس عملیات شرکت
٥٩		ساختار سرمایه شرکت (نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام)
٦٠		نوع صنعت و ویژگی‌های آن
٦١	عوامل مرتبط با موازنه و سطح بهینه	دشواری تعیین سطح بهینه وجه نقد
٦٢		لزوم برقراری موازنه بین ریسک و بازده
٦٣		پیچیدگی تصمیم‌گیری در محیط عدم قطعیت
٦٤		فقدان معیارهای ثابت و قابل اتکا
٦٥		عدم پایداری و ثبات سطح نقد مورد نیاز
٦٦		وابستگی متغیر سطح نقد به شرایط لحظه‌ای بازار

منبع: یافته‌های محقق

۲-۴. کدگذاری انتخابی

در مرحلهٔ بعد کدگذاری، تعدادی مضامین فراگیر مورد شناسایی قرار گرفت که مفاهیم کلیدی تحقیق را بیان می‌کند. این مضامین بر پایهٔ مضامین محوری بنا شده است، ولی در سطح تجرید بالاتر از آنها قرار دارند. دراین مرحله به طور مستقیم از هر ایده‌ای که زیربنای تحقیق را تشکیل داده، استفاده شده و تلاش می‌شود که تعداد کدهای انتخابی تا حد ممکن محدود شوند و به حداقل معقولی برسند تا در نهایت مضامین نهایی که شامل ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی هستند، شناسایی شوند. برای اطمینان از اعتبار کدگذاری‌ها و مقولات تشکیل شده و نام گذاری شده توسط پژوهشگر اول، این موارد به وسیلهٔ پژوهشگران دوم و سوم مورد بازبینی قرار گرفتند. در نهایت با اعمال برخی نظرات افراد دخیل و کسب اجماع، مقولات نهایی شکل گرفتند. در مرحلهٔ دوم، مقولات استخراج شده در مرحلهٔ قبل، با برخی از افراد مصاحبه شده که در دسترس پژوهشگران بودند، در میان گذاشته شد و نظرات آنها مورد بررسی قرار گرفت و مشخص گردید که مقولات شکل گرفته و نتایج استخراج شده،

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

انعکاسی نسبتاً صحیح از دیدگاه های آنها می باشد و در مواقع وجود تناقض اختلاف‌های موجود رفع و مقولات نهایی استخراج گردید و در انتها مولفه ها نامگذاری، مقوله بندی و رتبه بندی گردید.

جدول ۲: کدگذاری انتخابی

ردیف	عوامل
۱	عوامل مرتبط با عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی
۲	عوامل مرتبط با نگهداشت وجه نقد و ریسک‌های مرتبط
۳	عوامل عملکردی و ساختاری
٤	عوامل تعدیل‌کننده عدم قطعیت و ریسک نگهداشت وجه نقد
٥	عوامل مرتبط با موازنه و سطح بهینه

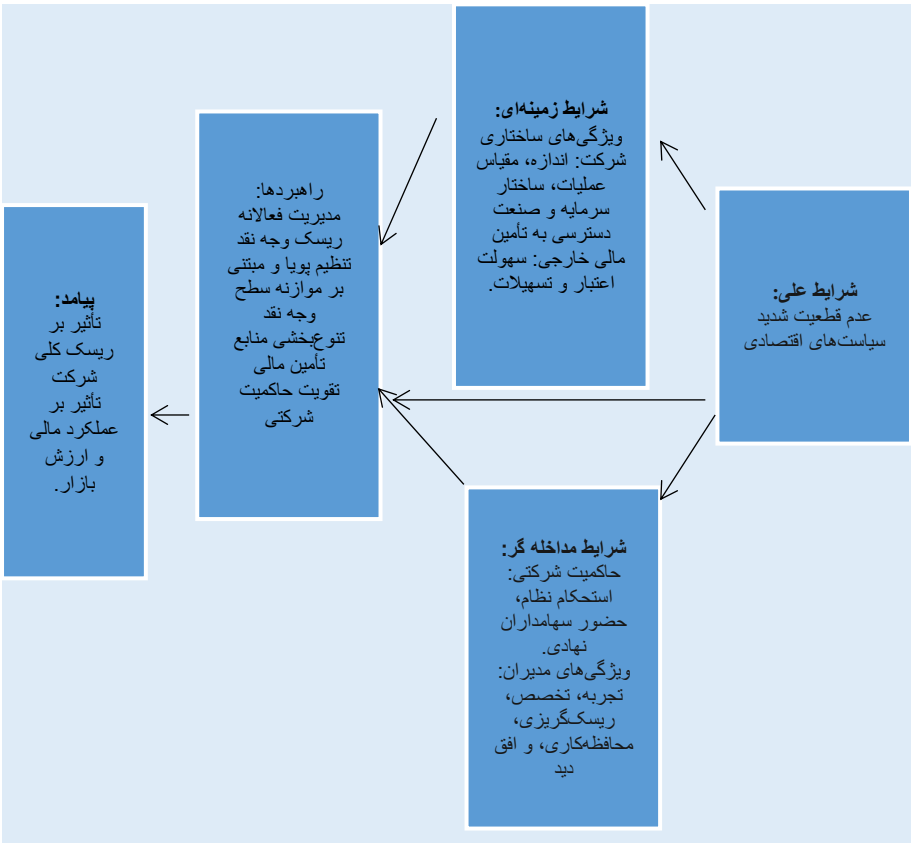
منبع: یافته‌های محقق

در انتها، با یافتن رابطه نهایی بین مقوله های به دست آمده از کدگذاری انتخابی، الگوی نظری زیر شامل ارائه مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی شناسایی و تدوین گردید (شکل شماره۱). پس از تدوین الگو برای افزایش اعتبار آن، الگو در اختیار اساتید و متخصصان قرار گرفت که هم به مقوله ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی آشنا بودند و هم به روش کیفی آشنایی داشتند. از این متخصصین خواسته شد تا نظرهای خود را در مورد فرایند طراحی الگوی ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی در جامعه آماری ارائه دهند. اکثر اساتید و متخصصان، الگو را مورد تائید قرار دادند و نظرات اصلاحی را اعمال نمودند که در نهایت مدل پارادایمی ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی طراحی گردید.

۳-۲. طراحی مدل پارادایمی ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی

با دسته‌بندی مجدد کدها و تمرکز بر "ارائه الگوی ریسک نگهداری وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی"، تحلیل حاصل از کدگذاری باز، پایه و اساس محکمی برای تدوین الگوی نهایی پژوهش فراهم می‌آورد. در مجموع، ٦٦ کد اولیه در پنج دسته اصلی شناسایی و تشریح شدند. این دسته‌بندی، پوشش جامعی از مؤلفه‌های مرتبط با موضوع تحقیق، از جمله منبع عدم قطعیت، عوامل تعیین‌کننده رفتار نگهداشت نقد و ریسک‌های آن، پیامدهای کلی، عوامل تعدیل‌کننده، و چالش‌های دستیابی به سطح بهینه را فراهم می‌آورد. این پژوهش با هدف تدوین الگوی ریسک نگهداری وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی، پس از انجام کدگذاری باز و محوری و شناسایی ٦٦ کد در پنج دسته، وارد مرحله طراحی مدل پارادایمی شده است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]



شکل ۱: مدل پارادایمی ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی

۵-بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف تدوین مدل ریسک نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی به انجام رسیده است. این پژوهش با اتخاذ رویکرد داده‌بنیاد و استخراج ۶۶ کد باز که در نهایت به شناسایی مقوله‌ها و روابط مندرج در مدل مفهومی منجر شد، به ارائه "الگوی ریسک نگهداری وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی" پرداخت. مقوله اصلی پژوهش، "مدیریت ریسک نگهداری وجه نقد در مواجهه با عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی" و پدیده محوری آن، "رفتار استراتژیک شرکت‌ها در مواجهه با ریسک‌های نگهداشت وجه نقد تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی" تعریف شد. یافته‌های اصلی پژوهش که مستقیماً از تحلیل کدهای باز و محوری استخراج گردیده‌اند، نشان می‌دهد که عدم قطعیت شدید سیاست‌های اقتصادی، شامل بی‌ثباتی در سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری، پیش‌بینی‌ناپذیری دولت، شوک‌های سیاستی، اقتصاد دستوری، تورم و نوسانات ارزی، به عنوان شرایط علی اصلی، محیطی پرریسک را برای فعالیت اقتصادی شرکت‌ها فراهم می‌آورد. این شرایط، ابعاد نگهداشت وجه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

نقد را تحت تأثیر قرار داده و انگیزه‌های نگهداری (احتیاطی، معاملاتی) و الگوهای رفتاری (تمایل به نقد بیشتر، اولویت حفظ نقدینگی، احتیاط) را شکل می‌دهد. پیامدهای دوگانه این امر شامل ریسک‌های ناشی از مازاد وجه نقد (هزینه فرصت، سوءاستفاده مدیریتی، ناکارایی سرمایه، کاهش بازده) و ریسک‌های ناشی از کمبود وجه نقد (عملیاتی، تأمین مالی، نقدینگی) می‌گردد. علاوه بر این، عدم قطعیت اقتصادی منجر به پیامدهای کلی گسترده‌تری بر شرکت‌ها می‌شود که از جمله آن‌ها می‌توان به نوسانات شدید جریان‌های نقدی، افزایش هزینه سرمایه، دشواری دسترسی به منابع مالی، پیچیدگی ارزش‌گذاری، افزایش ریسک‌های عملیاتی و نقدینگی، ائتلاف منابع و کاهش کفایت سرمایه و ارزش بازار اشاره کرد. شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر، شامل ویژگی‌های ساختاری شرکت (اندازه، مقیاس، ساختار سرمایه، صنعت)، کیفیت حاکمیت شرکتی (استحکام نظام، حضور سهامداران نهادی)، ویژگی‌های مدیران (تجربه، تخصص، ریسک‌گریزی، محافظه‌کاری، افق دید) و دسترسی به تأمین مالی خارجی، این رابطه را تعدیل می‌کنند. در واکنش به این شرایط، شرکت‌ها استراتژی‌های تعاملی نظیر مدیریت فعالانه ریسک وجه نقد، تنظیم پویا و مبتنی بر موازنه سطح وجه نقد، تنوع‌بخشی منابع تأمین مالی و تقویت حاکمیت شرکتی را اتخاذ می‌نمایند. نهایتاً، پیامدهای این استراتژی‌ها بر ریسک کلی شرکت، عملکرد مالی و ارزش بازار منعکس شده و منجر به چالش دستیابی به سطح بهینه و موازنه پویا می‌گردد؛ چالشی که با دشواری تعیین سطح مطلوب وجه نقد، لزوم برقراری موازنه مستمر بین ریسک و بازده، پیچیدگی تصمیم‌گیری در محیط پرنوسان، فقدان معیارهای ثابت، عدم پایداری سطح نقد مورد نیاز و وابستگی متغیر سطح نقد به شرایط لحظه‌ای بازار همراه است. بر اساس این یافته‌های مستخرج از مدل مفهومی پژوهش، پیشنهادات سیاستی زیر با هدف کاهش ریسک نگهداری وجه نقد در شرایط عدم قطعیت اقتصادی ارائه می‌گردد. با توجه به اینکه "عدم قطعیت شدید سیاست‌های اقتصادی" به عنوان شرط علی اصلی مؤثر بر ریسک نگهداری وجه نقد شناسایی شد، سیاست‌گذاران اقتصادی باید بر ایجاد ثبات و قابلیت پیش‌بینی در سیاست‌های پولی، مالی، ارزی و تجاری تمرکز کنند. این امر مستلزم کاهش شوک‌های سیاستی ناگهانی، پرهیز از اقتصاد دستوری و مدیریت مؤثر تورم و نوسانات ارزی است. اطمینان از اجرای سیاست‌ها بر اساس مبانی علمی و شفاف، همراه با اطلاع‌رسانی به موقع و دقیق به فعالان اقتصادی، می‌تواند به کاهش قابل توجه "ریسک‌های ناشی از مازاد یا کمبود وجه نقد" و همچنین "پیامدهای کلی عدم قطعیت" بر شرکت‌ها کمک نماید. برای دستیابی به این هدف، نهادهای سیاست‌گذار باید چارچوب‌های میان‌مدت و بلندمدت روشنی را برای سیاست‌های اقتصادی خود ترسیم کرده و از انحرافات مکرر از این مسیر اجتناب ورزند. همچنین، ایجاد سازوکارهایی برای ارزیابی تأثیر سیاست‌های پیشنهادی بر ثبات اقتصادی و پیش‌بینی‌پذیری محیط کسب‌وکار، پیش از اجرای آن‌ها، ضروری است. این اقدامات نه تنها ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت را کاهش می‌دهد، بلکه به شرکت‌ها امکان می‌دهد تا با اطمینان بیشتری نسبت به "تنظیم پویا و مبتنی بر موازنه سطح وجه نقد" و سایر "استراتژی‌های تعاملی" خود اقدام کنند.

یافته‌های پژوهش نشان داد که "حاکمیت شرکتی" و "ویژگی‌های مدیران" به عنوان شرایط زمینه‌ای و مداخله‌گر، نقش مهمی در تعدیل رابطه بین عدم قطعیت و رفتار شرکت‌ها ایفا می‌کنند. بنابراین، تقویت این دو حوزه می‌تواند به طور مستقیم به "مدیریت فعالانه ریسک وجه نقد" و "تنظیم پویا و مبتنی بر موازنه سطح وجه نقد" به عنوان استراتژی‌های تعاملی شرکت‌ها

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

کمک کند. افزایش استحکام نظام حاکمیت شرکتی، حضور مؤثر سهامداران نهادی و نهادینه کردن اصول حرفه‌ای در میان مدیران (تجربه، تخصص، ریسک‌گریزی و افق دید بلندمدت)، می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات سنجیده‌تر در خصوص نگهداری یا سرمایه‌گذاری وجه نقد گردد. توصیه می‌شود شرکت‌ها سازوکارهای نظارتی و کنترلی قوی‌تری را برای تصمیم‌گیری‌های مرتبط با وجه نقد ایجاد کنند. این امر شامل تشکیل کمیته‌های تخصصی مدیریت ریسک، تدوین سیاست‌های مدون برای تعیین سطح بهینه وجه نقد با در نظر گرفتن ریسک‌های عملیاتی، تأمین مالی و نقدینگی، و همچنین ایجاد فرآیندهای شفاف برای تأیید و نظارت بر سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت وجه نقد مازاد است. اطمینان از همسویی منافع مدیران با منافع بلندمدت شرکت از طریق سازوکارهای انگیزشی مناسب، می‌تواند مانع از اتخاذ تصمیمات مبتنی بر محافظه‌کاری بیش از حد یا ریسک‌گریزی افراطی شود که خود منجر به "ریسک‌های ناشی از مازاد وجه نقد" می‌گردد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

منابع

۱. احمدی زاده، عفت و امیربیکی لنگرودی، حبیب. (۱۳۹۹). تاثیر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت و بحران مالی بر سرریز ریسک مالی. فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، ۱۲(۴۰)، ۵۵-۶۴.

۲. بادامی، حمیده؛ صراف، فاطمه و زندی، فاطمه. (۱۴۰۱). تأثیر نااطمینانی سیاست‌های پولی بر نگهداشت وجه نقد با تاکید در شرکت‌های دارای محدودیت مالی. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، ۱۳(۲۵)، ۱-۲۲.

۳. خواجوی، مهین؛ سالار نیا، سعید و میرانی، سید احسان. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین انگیزه های ریسک پذیری مدیران و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۳)، ۶۴۰-۶۵۰.

۴. جعفری علی (۱۴۰۱). تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد شرکت. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامي. ۱۱ (۴۱) :۴۳۵-۴۵۹

۵. دسینه، مهدی؛ حسینی سارانی، محمد هادی و جنگ آور، محمود. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۵۹)، ۱۱۸-۱۳۱.

۶. دهقانی، علی؛ خیل کردی، فاطمه و عبدالباقی عطاآبادی، عبدالمجید. (۱۳۹۹). سنجش اثرگذاری عوامل اقتصادی درون شرکتی در شرایط نوسانات نفتی بر جریان نقدینگی در بورس تهران. اقتصاد مالی، ۱۴(۵۲)، ۱۹۷-۲۲۲.

۷. رضاقلی زاده، مهدیه؛ محسنی ملکی، بهرام و خزایی، حمید. (۱۴۰۲). تاثیر نا اطمینانی قیمت نفت بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها: شواهدی از ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ()، ۱-۲۴.

۸. شیخ زاده، مریم، و برادران حسن زاده، رسول. (۱۴۰۱). تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین نااطمینانی در اقتصاد کلان و نگهداشت وجه نقد. حسابداری و منافع اجتماعی، ۱۲(۴)، ۱۳۵-۱۵۲.

۹. صادقی، امید. (۱۴۰۰). بررسی ارزش نگهداشت وجه نقد تحت نااطمینانی خاص شرکت و اقتصاد کلان. فصلنامه مدیران مبتکر، ۱ (۳)، ۱-۱۷.

۱۰. صبوری، نرگس؛ ابراهیمی، عباس و کشاورز، مصیب. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر تغییر رفتار مدیریتی مدیران با توجه به متغیر میانجی ریسک درونی و بیرونی. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۰)، ۲۲۱۸-۲۲۳۳.

۱۱. علوب، محمدرضا؛ داداشی، ایمان و غلام نیاروشن، حمیدرضا. (۱۴۰۱). رابطه بین ریسک ویژه و نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۳)، ۳۷۳-۳۹۲.

۱۲. متین فرد، مهران و چهارمحالی، علی اکبر. (۱۴۰۱). بررسی اثر عدم قطعیت اقتصادی بر نگهداشت وجه نقد. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۱)، ۵۱۱-۵۲۷.

۱۳. محمدزاده ابراهیم سمی فردین، صادقی سید کمال، بهبودی داوود (۱۴۰۴). عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی در نوسان بازار سهام کشورهای دی هشت، رهیافت غیر خطی. نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامي. ۱۴ (۵۳) :۴۱۳-۴۳۷

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]

۱۴. محرمی احمد، رضایی نادر، پاک مرام عسگر، عبدی رسول (۱۴۰۲). الگوی ارزشیابی پرداخت های غیرپولی در حسابداری مدیریت (نظریه عدم قطعیت و مقایسه). نشریه اقتصاد و بانکداری اسلامي. ۱۲ (۴۵) :۱۷۷-۱۹۴

15. Ahmadi, R., & Rezaei, S. (2024). The Moderating Role of Monetary Policy Uncertainty on the Relationship Between Cash Holdings and Firm Risk-Taking. Economic Modelling, 131, 106540
16. Abedi, F., & Gholami, M. (2023). Grounded Theory Modeling of Cash Holding in the Absence of Economic Certainty: A Qualitative Approach. Qualitative Research in Financial Markets, 15(3), 301-325
17. Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. (2023). Economic policy uncertainty and corporate financial decisions. Journal of Economic Perspectives, 37(2), 85–108.
18. Chen, L., & Huang, Y. (2024). Corporate governance, ownership structure, and cash management under economic uncertainty. Journal of Corporate Finance, 84, 102610.
19. Chen, L., Li, J., & Xu, M. (2024). Managing Liquidity Risk Amidst Macroeconomic Ambiguity: Evidence from Emerging Economies. International Review of Financial Analysis, 92, 103255
20. Davis, P., & Choi, Y. (2024). Uncertainty, cash-policy conflicts, and corporate financial resilience. Journal of Financial Economics, 153, 102797.
21. Haider, J., & Riaz, T. (2024). Managerial behavior, cash holdings, and uncertainty shocks: Evidence from emerging markets. Emerging Markets Review, 50, 100983.
22. Kang, J., & Jiang, Z. (2024). Policy uncertainty and firms' precautionary liquidity demand. Review of Finance, 28(1), 115–149.
23. Kim, S., & Park, J. (2023). External Uncertainty and Corporate Investment Behavior: Evidence from Liquidity Strategies. Finance Research Letters, 57, 104012
24. Liu, W., Zhang, Y., & Wang, H. (2025). Dynamics of Cash Holdings in Emerging Market Firms under Economic Policy Uncertainty. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 70, 101500
25. Liu, S., McDonald, R., & Zhang, T. (2023). Cash as a buffer: Financing frictions, uncertainty, and investment behavior. Management Science, 69(5), 2781–2805.
26. Matsuura, H., & Lee, S. (2025). Macroeconomic uncertainty and firms' liquidity behavior: Global evidence. Finance Research Letters, 65, 105452.
27. Rehman, S., & Liu, Q. (2023). Cash shortages, financing frictions, and operational risk under volatile economic regimes. Journal of Corporate Finance, 80, 102509.
28. Sunder, R., & Patel, A. (2023). Behavioral determinants of corporate cash holdings in uncertain environments. Accounting & Finance, 63(4), 512–538.
29. Zhang, D., Ferreira, M., & Wu, C. (2024). Managerial incentives, excess cash, and risk outcomes during periods of policy instability. Management Science, 70(1), 145–166.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-26]