

بررسی رابطه ی سود تقسیمی و اهرم مالی بر نگهداری وجه نقد در شرکت

های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدحسین ودیعی¹، محمدرضا عباس زاده²، مصطفی ملکیان³

چکیده:

در این مقاله به بررسی رابطه ی سود تقسیمی و اهرم مالی بر نگهداری وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختیم. این تحقیق در بین سال های 1386 تا 1390 صورت گرفته است. نمونه ی آماری مورد استفاده در آن برابر 142 شرکت بوده است. برای برآورد مدل آماری تحقیق روش رگرسیون با استفاده از تجزیه و تحلیل پانلی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان از عدم وجود رابطه معنادار متغیر های اهرم مالی و سود تقسیمی و وجه نقد نگهداری شده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

واژگان کلیدی: اهرم مالی، سود تقسیمی و وجه نقد نگهداری شده

1 دانشیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران.

استادیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران.

3malekian_m1362@yahoo.com. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران.

مقدمه:

در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از موضوعات قابل توجه در ادبیات تامین مالی شده است. بنابراین شرکت‌ها همواره به دنبال نگهداری سطحی از وجه نقد هستند که موجب افزایش ارزش شرکت شود.

اوزکان (2004) می‌گوید که منافع شخصی مدیران ایجاب می‌کند که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند؛ که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می‌شود. البته نگهداری وجه نقد می‌تواند شرکت‌ها را نیز از نیاز به تامین مالی خارجی پرهزینه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو بی‌نیاز نماید. در صورتی که هزینه‌های انتخاب غلط تامین مالی خارجی و یا هزینه‌های بحران‌های مالی، بسیار بالاتر باشند، شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیر مترقبه وجه نقد و نیز تامین مالی جهت سرمایه‌گذاری‌هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در داشتن نقدینگی بالا خواهند نمود.

گونی و همکاران (2009) در مقاله‌ی خود با عنوان "شواهد بین‌المللی تاثیر غیرخطی اهرم مالی بر نگهداشت وجه نقد" به بررسی رفتار شرکت‌ها در زمینه نگهداری وجه نقد در فرانسه، آلمان، ژاپن، انگلیس و امریکا پرداختند. آنها از اطلاعات 4069 شرکت برای تحقیق خود استفاده نمودند. تمرکز آنها بر رابطه‌ی بین نگهداری وجه نقد و اهرم بوده و نتایج آنها، شواهد محکم و پایداری مبنی بر وجود رابطه‌ی غیرخطی بین اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد فراهم نمود. علاوه بر این نتایج، تحقیق آنان نشان داد که اثر اهرم مالی بر نگهداشت وجه نقد تا حدودی بسنگی به ویژگی‌های مختص کشورها از جمله میزان حمایت بستانکاران و حمایت سهام داران و نظارت مالکان دارد.

شرکت‌ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تامین مالی جهت سرمایه‌گذاری‌هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در نگهداری میزانی وجه نقد می‌نمایند. ادبیات نگهداری وجه نقد شرکت نیز دو انگیزه معاملاتی و احتیاطی را مورد توجه بیشتر قرار می‌دهد. انگیزه هزینه‌های معاملاتی نشان می‌دهد که افزایش در وجوه حاصل از تامین مالی خارجی هزینه‌های متغیر و ثابتی را در بردارد. این اجزاء هزینه، شرکت را ملزم به نگهداری وجه نقد به عنوان سپری در برابر این هزینه‌ها می‌کنند. در عوض، انگیزه احتیاطی بر عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نمایندگی و هزینه‌های فرصت سرمایه‌گذاری از دست رفته تاکید می‌نماید. از سوی دیگر، نگهداری وجه نقد ممکن است مشکلاتی نیز به همراه داشته باشد؛ مهم‌ترین این مشکلات، مشکلات نمایندگی موجود بین سهامداران و

مدیران می باشد. مدیران می توانند به بهای از دست رفتن منافع سهامداران، به دنبال منافع شخصی خود باشند و از این لحاظ، نگهداری وجه نقد منافع مدیران را بیشتر از سهامداران تحقق می بخشد.

اخیرا، پژوهش های انجام شده توسط محققان مختلف، از جمله لویز و ویسنه (2010)، توره و همکاران (2007) و رودریگز (2000) تاثیر تصمیم گیری های ساختار سرمایه و تقسیم سود را با فرض وجود نقص و کاستی (مالیات ها، هزینه های مبادلات، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی) در بازارهای سرمایه بررسی کرده اند. نتایج به دست آمده از این پژوهش ها، بیانگر تاثیر گذاری این تصمیمات بر ارزش شرکت بوده است.

در این پژوهش ارتباط نسبت کل بدهی به کل دارایی که آنرا اهرم مالی معرفی می کنیم و سود تقسیمی را با وجه نقد نگهداری شده مورد بررسی قرار می دهیم.

پیشینه ی تحقیق

راجان داملو و همکاران¹ (2007) در مقاله خود با عنوان تعیین کننده های نگهداری وجه نقد به بررسی عوامل تعیین کننده وجه نقد پرداختند. نتایج آنها نشان داد که مدیران نسبت وجه نقد بالاتری را به شرکت های کوچکتر، با هزینه تحقیق و توسعه بالاتر، سرمایه در گردش خالص کمتر و اهرم کمتر تخصیص می دهند. بنابراین، نسبت بالاتر وجه نقد با دشواری بالابردن سرمایه خارجی و کاهش قابلیت در دسترس بودن وجه نقد از منابع داخلی همبستگی دارد. نتایج آنها همچنین بیان نمود که تجزیه و تحلیل نسبت وجه نقد مازاد که به عنوان اختلاف بین وجه نقد واقعی و پیش بینی شده تعریف شده است، نشان می دهد که شرکت ها به طور متوسط وجه نقد کمتری نسبت به آنچه توسط تئوری مبادلاتی پیشنهاد شده نگهداری می کنند.

لیو و چانگ² (2008) در تحقیقی که با نام تعیین کننده ها و ارزش نهایی نگهداری وجه نقد شرکت ها انجام دادند، به مقایسه اثر محدودیت های مالی و حاکمیت شرکتی بر نگهداری وجه نقد شرکت در شرکت های سهامی عام آمریکا پرداخته اند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که بدون توجه به محدودیت های مالی، شرکت های دارای حاکمیت شرکتی خوب، در مقایسه با شرکت هایی که از لحاظ حاکمیت شرکتی ضعیف هستند، وجه نقد بالاتری نگهداری می کنند به علاوه، این نتایج این گونه بیان می

¹ Ranjan ,D.,Sudha ,K

² Wenchien, L., Yuanchen, C

نماید که نگهداری وجه نقد شرکت های محدود از لحاظ مالی که حاکمیت شرکتی خوبی دارند در مقایسه با بقیه حالات بالاترین مقدار می باشد.

اتوکایت و مولای¹ (2010) به بررسی تاثیر وجه نقد نگهداری شده و مدیریت سرمایه در گردش بر ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار فرانسه پرداخت. آن ها بیان کردند که اگر چه شرکت ها هر روز برای برنامه ریزی کوتاه مدت تصمیم گیری می کنند اما موضوع ارزش شرکت مقوله ای است که در زمره برنامه های بلندمدت شرکت ها مطرح می شود. شواهد بدست آمده اثبات کرد که سهامداران وجه نقد نگهداری شده و سرمایه در گردش را کمتر از واقعیت ارزیابی کرده اند.

جی یانگ و همکاران² (2011) در پژوهشی با عنوان عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد: بررسی تجربی در صنعت رستوران، به بررسی عوامل تاثیر گذار بر سطح نگهداری وجه نقد در 125 شرکت طی سال های 1997-2008 پرداختند. نتایج آنها نشان داد که شرکت های رستوران با فرصت های سرمایه گذاری بیشتر تمایل بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند. از طرفی دیگر شرکت هایی که سطح نقدینگی، هزینه سرمایه و پرداخت سود سهام بالاتری دارند، وجه نقد کمتری را نگهداری می کنند.

ال نجار³ (2012) در پژوهشی با عنوان عوامل مالی تعیین کننده نگهداری وجه نقد: شواهدی از برخی بازارهای نوظهور، به بررسی عوامل موثر بر نگهداری وجه نقد (ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود) در کشورهای در حال توسعه (برزیل، هند، روسیه و چین) پرداخته و نتایج بدست آمده از آن را با کشورهای انگلستان و آمریکا مقایسه نمود. نتایج وی نشان می دهد که ساختار سرمایه و سیاست تقسیم سود بر نگهداری وجه نقد تاثیر گذار است؛ و شباهت هایی بین کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در رابطه با فاکتورهای تاثیر گذار بر روی نگهداشت وجه نقد وجود دارد.

آقایی و همکاران (1388) به بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه انتخابی آنها شامل 283 شرکت و دوره زمانی آن ها سال های 1379-1384 بود. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که حساب های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی های کالا و بدهی های کوتاه مدت، به ترتیب از مهم ترین عوامل دارای تاثیر

¹Autukaite, Molay

² Jiyoung, K.,Hyunjoon, K.,David, W

³Basil Al-Najjar

منفی بر نگهداری موجودی های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهم ترین عوامل دارای تاثیر مثبت بر نگهداری موجودی های نقدی هستند، اما شواهد کافی در مورد تاثیر منفی بدهی های بلند مدت و اندازه شرکت ها بر نگهداری موجودی های نقدی وجود ندارد.

اسفندیار ملکیان (1390) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به مطالعه عوامل تعیین کننده نگهداری وجه نقد پرداخت. جهت انجام این پژوهش نمونه ای مشتمل بر 131 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در طی سال های 1383-1387 انتخاب گردیده است. برای برآورد مدل آماری تحقیق روش رگرسیون با استفاده از داده های تابلویی مورد استفاده قرار گرفته است. یافته های پژوهش نشان دهنده وجود رابطه منفی بین اندازه شرکت، داراییهای ثابت مشهود و اهرم با وجه نقد نگهداری شده می باشد. همچنین نتایج نشان می دهد که جریان های نقدی، سودآوری و فرصت های رشد رابطه مثبتی با وجه نقد نگهداری شده دارند.

فرضیات پژوهش:

با توجه به پیشینه ی تحقیق و مبانی نظری گفته شده فرضیات یزر پیشنهاد گردیدند:

1. رابطه ی معنی داری میان سود تقسیمی و نگهداری وجه نقد وجود دارد.

2. رابطه ی معنی داری میان اهرم مالی و نگهداری وجه نقد وجود دارد.

روش تحقیق:

داده های مورد نیاز بر اساس تعریف متغیرهای وابسته و متغیر، از منابع قابل اتکا و در دسترس استخراج، و جهت آزمون فرضیه های تحقیق مورد استفاده قرار گرفت. پس از گردآوری اطلاعات و تعیین مدل، ابتدا آزمون نرمال بودن داده های مربوط به متغیر وابسته انجام شده و سپس آزمون رگرسیون با استفاده از آماره های F و t ، ضریب همبستگی و ضریب تعیین جهت آزمون فرضیه های تحقیق و نحوه تصمیم گیری در سطح خطای 5 درصد (95 درصد اطمینان) ارائه خواهد شد و آزمون خود همبستگی داده ها، با استفاده از آماره "دوربین-واتسون" انجام می گیرد. از آزمون هاسمن جهت استفاده از مدل اثرات ثابت یا مدل تصادفی استفاده خواهد شد.

جامعه مورد نظر تحقیق

جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

نمونه آماری

نمونه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از شرایط زیر برخوردار باشند:

1. شرکت‌هایی که تا قبل از سال 1386 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 2. شرکت‌هایی که از سال 1386 تا 1390 در بورس تهران حضور داشته باشند.
 3. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها 29 اسفند ماه باشند.
 4. شرکت‌هایی که تغییر سال مالی نداشته باشند.
 5. شرکت‌هایی که داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشند.
 6. شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ) نباشند.
- قلمرو زمانی مورد مطالعه از سال 1386 تا 1390 می‌باشد.

ابزار جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز تحقیق

داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی "تدبیر پرداز" و "ره‌آورد نوین" استخراج شده است. پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام تحقیق مورد نیاز است، انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها اهمیت خاصی دارد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم‌افزارهای Excel و EVIEWS استفاده شده است. یکی از مواردی که بایستی در مورد جمع‌آوری داده‌ها به آن توجه کرد، روایی ابزارهای گردآوری داده‌ها است. منظور از روایی ابزار گردآوری داده‌ها این است که ابزارها بتوانند واقعیت‌ها را به خوبی نشان دهد. از آنجا که ابزار گردآوری داده‌ها در این پژوهش، بانک‌های اطلاعاتی تهیه شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و یا کتابخانه‌ی سازمان بورس اوراق بهادار تهران است؛ لذا می‌توان به روایی ابزارهای گردآوری داده‌ها اعتماد نمود.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش و نحوه آزمون فرضیه‌ها

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 Div_{it} + \beta_3 liq_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

که:

Cash: بیانگر وجه نقد نگهداری شده می باشد که از تقسیم وجه نقد بر کل دارایی‌ها محاسبه می شود.

LEV: بیانگر اهرم مالی شرکت که معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت است.

Div: بیانگر سود تقسیمی است.

liq: بیانگر نسبت جاری است؛ یعنی نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری.

ROA: بیانگر بازده دارایی‌ها است که از تقسیم سودخالص بر کل دارایی‌ها بدست می آید.

SIZE: بیانگر اندازه شرکت است و از لگاریتم طبیعی فروش شرکت به دست می آید

که در این تحقیق وجه نقد نگهداری شده (Cash) متغیر وابسته و اهرم مالی (lev) و سود تقسیمی

(DIV) متغیر مستقل و سایر متغیرها بعنوان متغیر کنترلی تعریف شده است.

آمار توصیفی

خلاصه ویژگی‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در جدول (1) خلاصه شده است. آماره‌های گزارش شده در برگزیده شاخص‌ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس، انحراف معیار متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می باشد.

جدول 1: نتایج آماره‌های توصیفی مورد استفاده در این تحقیق

نوع متغیر	متغیر	میانگین	میانه	واریانس	انحراف معیار
وابسته	CASH	0.036	0.026	0.001	0.035
مستقل	LEV	0.649	0.624	0.073	0.271
	DIV	0.614	0.699	0.388	0.623
کنترلی	ROA	1.351	1.208	0.670	0.819

0.798	0.637	0.083	0.060	<i>LIQ</i>
1.490	2.220	13.017	13.262	<i>SIZE</i>

که: cash: وجه نقد نگهداری شده، که: LEV: اهرم مالی، DIV: سود تقسیمی، ROA: بازده دارایی، LIQ: نسبت جاری، SIZE: اندازه شرکت،

نتایج تحقیق:

برای انجام رگرسیون خطی، مفروضه‌هایی وجود دارد. حداقل فاصله‌ای بودن مقیاس اندازه‌گیری، نرمال بودن توزیع متغیرها، وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته، یکسان بودن پراکندگی باقی مانده‌ها، یکسانی واریانس متغیرهای مورد مطالعه، نبود خود همبستگی و نبود رابطه هم خطی، از مفروضه‌های استفاده از تحلیل رگرسیون می‌باشند.

در تحقیق حاضر مقیاس اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق نسبتی است، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته خطی است. برای بررسی رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته از آزمون ضریب کلی رگرسیون استفاده شده است. در نهایت برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیرهای وابسته از تحلیل رگرسیون بصورت ترکیبی در نرم افزار 7 EViews استفاده شده است.

بررسی ناهمسانی واریانس

برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس جملات اخلاص، آزمون ال ام آرچ¹ انجام شده است. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس ال ام آرچ به شرح جدول زیر می باشد:

جدول شماره 2: نتایج آزمون ناهمسانی آرچ LM

احتمال	مقدار آماره	شرح
0.0059	7.616983	F-statistic
0.0060	7.557113	Obs*R-squared

¹LM ARCH

با توجه به اینکه آماره هر دو این آزمون در سطح 5 درصد معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می شود.

این موضوع از نقض فرض $Var(U_i) = \delta^2 I$ ناشی می گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته (GLS) استفاده می گردد.

بررسی خود همبستگی

به منظور آزمون عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می شود. این آماره که بر اساس یافته های جدول شماره 3 به ترتیب برابر با 2/14 می باشد. چنانچه این آماره در بازه 1/5 تا 2/5 قرار بگیرد H_0 آزمون یعنی عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می شود و در غیر اینصورت H_0 رد می شود یعنی می توان پذیرفت که بین باقیمانده ها همبستگی وجود دارد. با توجه به آماره به دست آمده می توان پذیرفت که در این مدل همبستگی مثبت و منفی وجود ندارد.

آزمون فرضیات تحقیق

برای برآورد مدل بر اساس روش تحقیق تشریح شده از رگرسیون ترکیبی روش اثرات ثابت استفاده شده است. برای آزمون معنی داری ضرایب متغیرهای مستقل از آماره t- استیودنت و برای آزمون معنی دار بودن هم زمان ضرایب تمام متغیرهای موجود در توضیح متغیر وابسته از آماره F استفاده می کنیم. با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل اصلی به شرح جدول شماره سه مشاهده می شود که مقدار P-Value مربوط به آماره $F(\text{prob}(F\text{-statistic}))$ که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون می باشد، برابر 0/0000 بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان 99 درصد معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر 0/647 بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً 65% از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مدل قابل تبیین است.

جدول شماره 3: نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی

متغیر وابسته: وجه نقد نگهداری شده			
$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 Div_{it} + \beta_3 liq_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon$			
آزمون داده های ترکیبی			متغیر توضیحی
P - value	آماره t	ضریب	
0/353	-0/929	-0/024	C
0/136	1/489	0/006	LEV
0/405	0/833	0/001	DIV
0/667	0/429	0/0003	ROA
0/000	4/700	0/008	LIQ
0/082	1/737	0/003	SIZE
2/14	آماره دوربین واتسون	9/909	F آماره
%65	R2 تعدیل شده	0/000	P-value
آزمون های پانل			
نتیجه	معناداری آزمون	آماره آزمون	
تائید کاربرد FE در برابر NON OLS	0/000	9/372	آزمون F تعمیم یافته
تائید کاربرد FE در برابر RE	0/010	14/90	آزمون هاسمن

که: LEV: اهرم مالی، DIV: سود تقسیمی، ROA: بازده دارایی، LIQ: نسبت

جاری SIZE: اندازه شرکت ،

همانطور که در جدول شماره سه مشاهده می شود هیچکدام از متغیر های مستقل در سطح خطای 5 درصد با وجه نقد نگهداری شده رابطه معناداری را نشان نداده اند، بنابراین می توان بیان داشت که اهرم مالی و سود تقسیمی و وجه نقد نگهداری شده در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری ندارد.

نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

این تحقیق به بررسی رابطه بین اهرم مالی و سود تقسیمی بر نگهداری وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. جهت انجام این پژوهش نمونه ای مشتمل بر 142 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های 1386-1390 انتخاب گردیده است. برای برآورد مدل آماری تحقیق روش رگرسیون با استفاده از داده های تابلویی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان از عدم وجود رابطه معنادار بین متغیرهای اهرم مالی و سود تقسیمی با وجه نقد نگهداری شده می باشد، بنابراین می توان بیان داشت که اهرم مالی و سود تقسیمی و وجه نقد نگهداری شده در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری ندارد.

پیشنهاد به تحقیقات آتی

- 1) بررسی تاثیر سایر عواملی که می تواند بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر گذار باشد.
- 2) بررسی تاثیری که نوع مالکیت از جمله خانوادگی و دولتی می تواند بر سطح نگهداشت وجه نقد داشته باشد.
- 3) در تحقیقی می توان نوع محافظه کاری و تاثیر آن بر سطح نگهداشت وجه نقد مورد بررسی باشد.

فهرست منابع

- 1- آقای، محمد علی؛ نظافت، احمدرضا؛ ناظمی اردکانی، مهدی؛ جوان، علی اکبر؛ (1388). "بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص 53 تا 70

- 2- تقوی، روح‌الله؛ (1388). "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و مانده وجه نقد"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- 3- رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ؛ حنجری، سارا؛ (1389). "تاثیر مکانیزم‌های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، صص 125-144
- 4- ملکیان، اسفندیار؛ احمدپور، احمد؛ محمدی، منصور؛ (1390). "بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی
- 5- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2003). "The cash flow sensitivity of cash". *Working Paper*.
- 6- Autukaite, R., Molay, E., (2010), "Cash Holdings, Working Capital and Firm Value: Evidence From France". *Electronic copy available at: <http://ssrn.com>*
- 7- Basil Al-Najjar, (2012), "The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets". *International Business Review*.
- 8- Guney, Y., Ozkan, A., Ozkan, N, 2009. "International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings". *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 17, No. 1.
- 9- Jiyoung, K., Hyunjoon, K., David, W, (2011), "Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry". *Journal of Corporate Finance*.
- 10- Kevin K. Li, (2007). "Expected Holding of cash, Future Performance and Stock Return" *Http://SSRN.Com/abstract id=1214962*
- 11- Ozkan, A., Ozkan, N., (2004). "Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies", *The Accounting Review*, Vol 77, PP: 237-564
- 12- Ozgur Arslan, Chrisostomos Florackis, Aydin Ozkan, (2006). "The role of cash holdings in reducing investment-cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market", *Emerging Markets Review* 7, 320-338

- 13- Ranjan ,D.,Sudha ,K., Patrik, J,L,(2008). “**Determinants of corporate cash holdings: Evidence from spin-offs**”,*Journal of Banking & Finance* 32,1209-1220
- 14- Rodrigues, D.A. 2000. “**Os Investimentos no Brasil nos Anos 90: Cenários Setorial e Regional**”[Capital Expenditures in Brazil in the 1990s: Industry and Regional Analysis]. *Revista do BNDES* 7, no. 13: 107–136 (available at www.bndes.gov.br)
- 15- Torre, A.; J.C. Gozzi; and S.L. Schmukler.(2007). “**Capital Market Development : Whither Latin America?**”.*Policy Research Working Paper Series*, no. 4156, World Bank, Washington, DC.
- 16- Tong, ZH, (2009).”Firms diversification and the value of corporate cash holdings” , *Journal of Corporate Finance*.

Abstract

This study is surveying the relationship between dividends and financial leverage by cash holding for the companies listed in Tehran stock exchange. The time era of this study is 1386 to 1390. Sample of this study is 142 companies. For stimulation of this study’s model we used regression and panel analysis. Results show that there is not any significant relationship between financial leverage and dividend by cash holding for the companies listed in Tehran Stock Exchange.

Key words: financial leverage, dividend, cash holding