

بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی کیانی^۱، مصطفی خسروی نیا^۲، مهدیه واحدی^۳، زهرا کشاورز^۴، روح الله نضافتی^۵

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد بودجه مالی عمومی، دانشگاه آزاد تهران واحد جنوب.

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس.

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یزد.

^۴ کارشناس ارشد حسابداری مدیریت مالی، دانشگاه آزاد واحد مرودشت.

^۵ دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد واحد قشم.

نام نویسنده مسئول:

علی کیانی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۲/۶

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۴/۸

چکیده

تحقیق حاضر با هدف بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. متغیر مستقل این پژوهش پوشش ریسک نگهداشت وجه نقد و متغیر وابسته رشد شرکت می باشد. نمونه ی مورد مطالعه شامل ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ با استفاده از نمونه گیری هدفمند و نرم افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل آماری، Stata 12 می باشد. فرضیه ها بر اساس آزمون رگرسیون خطی چند متغیره، مورد آزمون قرار گرفته اند. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها، فرضیه اول این پژوهش بیانگر این می باشد که پوشش ریسک بر رشد شرکت تاثیر مثبت معناداری دارد. فرضیه دوم این پژوهش بیانگر این می باشد که نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: پوشش ریسک، نگهداشت وجه نقد، رشد شرکت.

مقدمه

ارزش نگهداشت وجوه نقد شرکت‌ها منوط به اعمال سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه می‌باشد (جنسن و مک‌کلینگ^۱ ۱۹۷۶)، دریافتند که مدیران به طور معمول دارایی‌های نقدی واحد تجاری خود را برای منافع شخصی هدر می‌دهند. علاوه بر این، جنسن^۲ (۱۹۸۶)، معتقد بود که مدیران بر روی وجوه نقد مازاد برای خود سود شخصی دریافت می‌کنند. وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقشی محوری دارند. همچنین اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را بصورت نقدی نگهداری می‌کنند (ژانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۱). با توجه به اهمیت وجه نقد این مدیران هستند که تصمیم می‌گیرند آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود و یا همچنان نگهداری شود و در این راستا باید همواره منافع و مخارج تصمیمات را ارزیابی نمایند. همچنین اوزکان و اوزکان^۴ (۲۰۰۴) معتقدند 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 پرهیز کند؛ که برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش رو بی‌نیاز نماید. در صورتی که هزینه‌های انتخاب غلط تامین مالی خارجی و یا هزینه‌های بحران‌های مالی، می‌تواند بسیار بالا باشد. 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. 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 می‌کند. 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 می‌باشد. مدیران می‌توانند 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 می‌بخشد. همچنین در حالی که پوشش ریسک، همواره بخش جدایی ناپذیر فعالیت های مالی بوده است، اما در دهه ۱۹۹۰ بود که مدیریت ریسک به یکی از وظایف اصلی سایر نهادهای مالی تبدیل شد. در سالیان اخیر، بحث ریسک و مدیریت آن در تعابیر سازمانی همواره مورد توجه قرار گرفته است. ریسک در هر حیطة های قابلیت مطرح شدن دارد. یکی از مهم ترین این حیطة هادر سازمان‌ها هستند، با توجه به سیستم اقتصادی و تغییرات مداوم در عوامل محیطی و موضوع مدیریت ریسک در نحوه اداره سازمان‌های مالی و خدماتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شده است. در این شرایط شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف خود و کاهش اثر نامطلوب نوسانات، برای مدیریت ریسک‌هایی که با آن مواجهند، اهمیت زیادی قائل هستند. ماهیت کسب و کار خدمات مالی، پذیرش ریسک است و بدون پذیرش ریسک قادر به سودآوری و رشد نیستند. بررسی‌های تاریخی انجام شده بیانگر این موضوع بود که دستیابی به عملکرد اقتصادی بهتر با عدم اطمینان بیشتر و به عبارت دیگر، با ریسک‌پذیری بیشتر همراه است. امروزه تقریباً تمامی فعالیت‌ها و فرآیندهای عملیاتی از دریچه ریسک نگریسته می‌شوند. نتیجه نهائی برنامه راهبردی باید ایجاد ظرفیت برای پذیرش ریسک‌های بیشتر باشد، زیرا این تنها راه بهبود عملکرد است (بارتون و دیگران، ۲۰۰۴) بنابراین، در راستای کمک به مدیران و ذینفعان واحدهای تجاری در این پژوهش به بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت پرداخته شده است.

¹ - Jensen, M.C., Meckling, W.H.

² - Jensen, M.C.

³ Jiyoung et al

⁴ Ozkan, A., Ozkan

بیان مساله

هدف حسابداری تهیه اطلاعات سودمند جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند. این ویژگی‌ها شامل مربوط بودن و قابلیت اتکا هستند. مربوط بودن به این معنی است که اطلاعات حسابداری باید توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشد. سودمندی در پیش‌بینی، سودمندی در ارزیابی و به موقع بودن از عناصر ویژگی مربوط بودن است. اطلاعات مربوط اطلاعاتی هستند که بتوان آن‌ها را در مدل‌های پیش‌بینی مورد استفاده قرار داد. این پیش‌بینی‌ها مربوط به متغیرهای مورد علاقه سرمایه‌گذاران مثل وجوه نقد، سرمایه‌گذاران، رشد شرکت را بر اساس اطلاعات گزارش شده حسابداری تعیین می‌کنند، ضروری است که انتظار شرکت‌ها برای رشد سرمایه‌گذاری‌ها را هم در نظر بگیرند. عامه مردم انتظار دارند که شرکت‌ها به عنوان یک شهروند خوب عمل کنند. تصمیم‌گیری و قضاوت در مناسب‌ترین شیوه سرمایه‌گذاری باهدف بیشینه سازی ثروت سهامداران از جمله موضوعات بسیار مهم در حوزه مدیریت مالی است. برای دستیابی به هدف فوق افزایش عایدات حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها و کمینه نمودن سرمایه دو راهکار مناسب تلقی می‌گردد. تحولات عمده در محیط کسب و کار، مثل جهانی شدن کسب و کار، و سرعت بالای تغییرات در فناوری، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در سازمان‌ها گردیده است. این تغییرات مدیریت را با ریسک‌های متنوعی مواجه ساخته است (داداشی و دیگران، ۱۳۹۰). مدیریت این ریسک‌ها به نحو مناسب بقای واحد تجاری را به دنبال خواهد داشت. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی واحدهای تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. با توجه به ماهیت کسب و کار خدمات مالی، مدیریت ریسک برای این نوع شرکت‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در واقع، این موسسات باید ریسک‌هایی را که می‌پذیرند، مدیریت کنند. (آلایانیس و همکاران^۵، ۲۰۰۴). همچنین 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 رشد شرکت شود. 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 (آقایی و دیگران، ۱۳۸۸). یکی از این موارد بسیار مهم برای سرمایه‌گذاران، رشد شرکت است. به طور کلی افزایش در دارایی‌های شرکت می‌تواند بیان کند شرکت در مسیر سودآوری حرکت می‌کند، اما نکته مهم این است که با شناخت اجزای رشد شرکت و اینکه از طریق کدام منابع مالی تهیه شده‌اند، می‌توان درک بهتری از این رشد داشت و با بررسی آن‌ها متوجه شد چه میزان از این رشد توان ایجاد بازده را دارد. چنین تحلیلی سبب می‌شود سرمایه‌گذاران، اشتباهات کمتری در برآوردهای خود انجام دهند (فیرفیلد و همکاران، ۲۰۰۳). از سوی دیگر، نگهداری وجه نقد ممکن است مشکلاتی نیز به همراه داشته باشد؛ مهم‌ترین این مشکلات، مشکلات نمایندگی موجود بین سهامداران و مدیران می‌باشد. مدیران می‌توانند 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 می‌بخشد. بدون بررسی و کسب آگاهی از میزان پیشرفت و دستیابی به اهداف و بدون شناسایی چالش‌های پیش روی سازمان و کسب بازخورد و اطلاع از میزان اجرای سیاست‌های تدوین شده و شناسایی مواردی که به بهبود جدی نیاز دارند، بهبود مستمر عملکرد و ارزش روز شرکت میسر نخواهد شد و این کار بدون اندازه‌گیری و ارزیابی عملکرد سازمانی امکان‌پذیر نیست. با توجه به توضیحات ارائه شده در قسمت بالا هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

بنابراین برای رسیدن به هدف تحقیق ۲ سوال می‌توان بیان نمود که به شرح زیر بیان می‌شود

⁵ Allayannis et al.

سوال اول: آیا پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

سوال دوم: آیا نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

اهداف تحقیق

هدف اصلی این تحقیق به تعیین تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

اهداف فرعی به شرح زیر می باشد.

هدف اول: تعیین تاثیرگذاری پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
 هدف دوم: تعیین تاثیرگذاری نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

پیشینه تحقیق

پیشینه داخلی

خادمی و دیگران (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر کیفیت افشا بر رابطه بین وجه نقد آزاد و ارزش شرکت پرداختند. نگهداری وجوه نقد مازاد بر نیاز شرکت باعث سوء استفاده از وجوه و در نتیجه کاهش ارزش شرکت میشود. بدین منظور باید وجوه نقد را به اندازه مورد نیاز و در حد بهینه در شرکت نگهداری کرد و از طرفی برای جلوگیری از سوء استفاده باید نتایج حاصل از عملکرد مدیران شرکت افشا شود. یافته های پژوهش بیان می دارد زمانی که کیفیت افشای شرکت بالا باشد و شرکت فرصت رشد بالایی داشته باشد، جریان های نقد آزاد تاثیر مثبت و قویتری بر ارزش شرکت دارند.

میاوقی و رودپشتی (۱۳۹۳) به بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده پرداخته اند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که تغییر یک ریال در وجه نقد نگهداری شده، منجر به ایجاد تغییرات کمتری در ارزش بازار آن می شود. همچنین نتایج نشان می دهد که محافظه کاری، ارزش بازار یک ریال اضافی در وجه نقد نگهداری شده را افزایش می دهد. خواجوی و صالحی نیا (۱۳۹۴) به بررسی محدودیت های تأمین مالی و رشد شرکت (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بین محدودیت های تأمین مالی و رشد دارایی ها و رشد فروش به عنوان شاخص های محاسبه رشد شرکت رابطه منفی معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت هایی که از یک سو دارای مانده وجه نقد، سود تقسیمی و شاخص کیوتوبین کمتری هستند و از سوی دیگر دارای نسبت اهرمی بزرگتری می باشند، رشد کمتری دارند. همچنین بین اندازه شرکت و رشد شرکت رابطه مستقیم و بین نسبت سود تقسیمی به کل دارایی ها و رشد شرکت رابطه معکوسی وجود دارد.

شیخ السلامی و نادری (۱۳۹۱) در پژوهشی به مدل سازی و پوشش ریسک برای شرکت های توزیع به عنوان یکی از بازیگران بازار عمده فروشی پرداخته اند. ریسک و مدیریت ریسک برای شرکت های توزیع که در حوزه بازار نیز با بازار عمده فروشی در تیامل هستند، با استفاده از روش برنامه ریزی تصادفی مورد بررسی قرار گرفته شده است و مدلی برای ریسک با در نظر گرفتن شرایط فنی شبکه توزیع ارائه شده است. در این مدل از قراردادهای پیشرو برای کاهش ریسک استفاده شده است. مدل ارائه شده در شبکه تست ۳۳ شینه ارزیابی شده است و نتایج مورد بررسی قرار گرفته شده است.

داداشی و دیگران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی پوشش ریسک چندکی در بازار مالی پرداخته اند. ابزارهای مالی یک سرمایه گذاری با مطالبات مشروط روبه رو است که می خواهد این ریسک را پوشش دهد و این پوشش ریسک برای سرمایه گذاری غالباً هزینه ی زیادی به همراه دارد. در آن پژوهش برای پوشش ریسک مطالبات مشروط از روش پوشش ریسک چندکی استفاده شده است که یک موضوع مهم در ریاضیات مالی به حساب می آید. زمانی که پوشش ریسک به طور کامل امکان پذیر نیست این روش نقش مهمی در بازارهای نا کامل ایفا می کند.

پیشینه خارجی

رگاسا و همکاران^۶ (۲۰۱۷) به بررسی روش های تامین مالی و رشد شرکت در شرکت های اتیوپی پرداختند. هدف این تحقیق بررسی تاثیر انواع مختلف تامین مالی بر رشد شرکت با توجه به داده های شرکت های سطح بنگاه های اقتصادی در کشور اتیوپی می باشد. برای انتخاب نمونه، از ۱۴۹۲ شرکت اتیوپی در بین سال های ۲۰۱۱ الی ۲۰۱۵ جمع آوری گردیده است. نتایج این تحقیق بیانگر این می باشد که کشور با درآمد پایین یک رابطه منفی بین تامین مالی خارجی و رشد شرکت می باشد. همچنین تفاوت های بین کشوری قابل توجهی در رابطه مالی با رشد وجود دارد پیدا کنید.

ساموئل و همکاران^۷ (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر تعدیل گری دانش مالی در ارتباط به منابع تامین مالی و رشد واحد تجاری پرداختند. مطالعات مربوط به دسترس به منابع تامین مالی ارتباط مثبتی بین دسترسی به منابع تامین مالی و رشد واحد تجاری را تایید کرده اند. در حال حاضر شرایط آستانه ای برای این قبیل از ارتباطات در اقتصادهای توسعه یافته کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. این مقاله از دیدگاه مبتنی بر منافع به منظور معرفی دانش مالی به عنوان تعدیل گر ارتباط بین دسترسی به منابع تامین مالی و رشد واحد تجاری استفاده نموده است. این مدل تحقیق نظری به صورت تجربی با استفاده از پرسش نامه ای از ۲۰۱ واحد تجاری کوچک و متوسط در غنا آزمون شده است. یافته های تجربی نشان دهنده این است که دانش مالی به گونه ای مثبت ارتباط بین دسترسی مالی و رشد واحد تجاری را افزایش می دهد.

کریستینا و همکاران^۸ (۲۰۱۴) به بررسی وجه نقد نگهداری شده با ارزش شرکت در شرکت های صنعتی در طی سال های ۲۰۰۱ الی ۲۰۰۷ در ایالت متحده آمریکا پرداختند. و با توجه به تجزیه و تحلیل چند متغیره به این نتیجه رسیدند که وجه نقد نگهداری شده در شرکت ها باید در یک سطح مطلوبی نگهداری شود در غیر این صورت با ارزش شرکت رابطه معکوسی دارد کریم و دیدیر^۹ (۲۰۱۴) به بررسی ارتباط پوشش ریسک و ارزش شرکت در شرکت های فرانسوی پرداختند. با توجه به تجزیه و تحلیل تک متغیره به این نتیجه رسیدند که پوشش ریسک با ارزش شرکت (نسبت Q توبین) رابطه منفی و معناداری دارد و با توجه به اینکه پوشش ریسک در شرکت های فرانسوی افزایش یابد ارزش شرکت کاهش می یابد.

لونکان و کالدیریا^{۱۰} (۲۰۱۴) به بررسی ارتباط بین ساختار سرمایه، وجه نقد نگهداری شده و ارزش شرکت در شرکت های برزیلی پرداختند و روش تحقیق آنها از رگرسیون و اثرات ثابت برای آزمون فرضیه ها استفاده کردند. و ساختار سرمایه از نسبت بدهی به کل سرمایه و وجه نقد نگهداری شده از نسبت وجه نقد به دارایی شرکت بدست می آید و یک رگرسیون کلی برای ارتباط بین سه متغیر استفاده شده است و نتایج تحقیق نشان می دهد، بین ساختار سرمایه و وجه نقد نگهداری شده یک رابطه منفی معناداری وجود دارد و ساختار سرمایه (نسبت بدهی های کوتاه مدت به دارایی شرکت و نسبت بدهی های بلند مدت به دارایی شرکت) و ارزش شرکت رابطه منفی دارد و وجه نقد نگهداری شده و ارزش شرکت رابطه مثبتی وجود دارد.

سوالات تحقیق

سوال اول: آیا پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

سوال دوم: آیا نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد؟

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

⁶ Regasa et al.

⁷ Samuel et al

⁸ Cristina et al.

⁹ Karim Ben Khediria, b, and Didier Folus

¹⁰ Tiago Rodrigues Loncan and João Frois Caldeira

فرضیه دوم: نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

جامعه، روش نمونه گیری و حجم نمونه

جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۹۱ تا ۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند می باشد و شرکت هایی انتخاب می شود که دارای ویژگی های زیر باشد:

- ۱- داده های مورد نظر این پژوهش برای آنها در دسترس باشد.
- ۲- جزو شرکت های بیمه و واسطه گری مالی نباشد.
- ۳- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره ی مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- ۴- شرکت طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد. با توجه به محدودیت های اعمال شده تعداد ۱۲۹ شرکت در نمونه قرار گرفته است.

قلمرو تحقیق

قلمرو موضوعی: بررسی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

قلمرو زمانی: از نظر زمانی دوره زمانی سال های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۷ در نظر گرفته می شود.

قلمرو مکانی: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر است.

روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از نوع پژوهش های کاربردی و همبستگی^{۱۱} است. هدف مطالعه کنونی تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. برای این منظور یکی از مناسب ترین مدل های رگرسیونی که تا حدود زیادی دستیابی به اهداف مطالعه را محقق می سازد انتخاب گردیده است. در مطالعه حاضر از مدل پنل دیتا جهت بررسی روابط میان متغیرها استفاده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار آمار استاتا انجام شده است.

متغیرهای تحقیق:

متغیر وابسته:

رشد شرکت :

امروزه شرکت ها برای جلب سرمایه گذاران، سعی در حداکثر کردن ارزش شرکت دارند و افزایش درآمد و رشد در سود، یکی از راهکارهایی است که برای این کار در نظر می گیرند (فخاری و یوسفنژاد، ۱۳۸۵). از سویی در مطالعات سازمان دهی صنعتی، سهم بازار و رشد آن را شاخص های مهم عملکردی شرکت شناخته اند و همچنین رابطه مثبت بین سهم بازار و سود اقتصادی به اثبات رسیده است (سینایی و رشیدزاده، ۱۳۸۸). علاوه بر این کود (۲۰۰۷) بیان می کند، شرکت ها در طول زمان یاد گرفتند که چگونه تولید کارتری داشته باشند و به نظر می رسد دوره های رشد، فرصت های بهتر و مهم تری برای یادگیری خواهند بود (کود، ۲۰۰۷).

تعریف عملیاتی رشد شرکت: برای محاسبه رشد شرکت از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری استفاده می گردد.

متغیرهای مستقل:

پوشش ریسک:

اکثر شرکت‌هایی که در رابطه با ساخت و تولید، خرده‌فروشی، عمده‌فروشی یا ارائه خدمات فعالیت می‌کنند، در زمینه پیش‌بینی متغیرهایی همچون نرخ بهره، نرخ ارز و قیمت کالا، از تخصص و مهارت کافی برخوردار نیستند. بنابراین منطقی است که اقدام به پوشش ریسک ناشی از متغیرهای مذکور نمایند و از این طریق شرکت‌ها می‌توانند بر فعالیت اصلی خود تمرکز یابند. (هال، جان، ۱۳۸۴)

تعریف عملیاتی پوشش ریسک

در روش استاندارد بهینه‌سازی پرتفوی، تابع مطلوبیت یک سرمایه‌گذار به وسیله دو عامل ریسک و بازده تعریف می‌شود. در این روش، ریسک یک دارایی منفرد به وسیله انحراف معیار بازده آن دارایی معرفی می‌گردد (فلاح شمس و علی محمدی، ۱۳۹۳) در تمامی موارد زیر

$$\sigma = \sqrt{E[(R_i - \mu)^2]}$$

میانگین بازده دارایی i به ترتیب بیانگر بازده دارایی در دوره μ و R_i ، در رابطه بالا است. برای محاسبه ریسک یک دارایی در یک پرتفوی نیز می‌توان از کوواریانس بازده دارایی استفاده نمود:

$$\sigma_{iM} = E[(R_i - \mu_i)(R_M - \mu_M)]$$

سطح نگهداشت وجه نقد

برای محاسبه نسبت سطح نگهداشت وجه نقد از پژوهش استرن و استوارت^{۱۲}، (۲۰۰۴)، پیروی خواهیم کرد. جهت محاسبه نسبت تغییرات در سطح نگهداشت وجه نقد ابتدا سطح نگهداشت وجه نقد از طریق فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

معادل‌های وجوه نقد + وجوه نقد صندوق و حساب‌های بانکی = دارایی‌های نقدی
 اوراق بهادار کوتاه مدت = معادل‌های وجوه نقد
 سپس نسبت سطح نگهداشت وجه نقد به ارزش دفتری کل دارایی‌ها از طریق رابطه زیر به دست می‌آید:

$$CH_{i,t} = \frac{\text{دارایی‌های نقدی}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

در نهایت برای محاسبه نسبت تغییرات در سطح نگهداشت وجه نقد، مبلغ سطح نگهداشت وجه نقد در سال t را از مبلغ سطح نگهداشت وجه نقد در سال $t-1$ کسر و بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در پایان سال t تقسیم می‌نماییم، نحوه محاسبه به صورت زیر می‌باشد:

$$\text{imp * central * cash} = \frac{\text{سطح نگهداشت وجه نقد در سال } (t) - \text{سطح نگهداشت وجه نقد در سال } (t-1)}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: برای اندازه‌گیری، اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده شده است.
 اهرم مالی شرکت: برای اندازه‌گیری، اهرم مالی شرکت از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها استفاده شده است.
 بازده سود نقدی شرکت: برای اندازه‌گیری، بازده سود نقدی شرکت از نسبت سود به قیمت استفاده شده است.
 سودآوری شرکت: برای اندازه‌گیری، بازده دارایی شرکت از نسبت سود خالص به کل دارایی استفاده شده است.

12 -Stern, J., Stewart, S.

مدل (۱)

با توجه به مدل ۱ فرضیه اول مورد بررسی قرار میگیرد:

$$b_0 + b_1 \text{GDit} + b_2 \text{cashit} + b_3 \text{Levit} + b_4 \text{Sizeit} + b_5 \text{Divit} + b_6 \text{PROFit} + \varepsilon_{it} + \text{GDit} + \text{cashit} + \text{Levit} + \text{Sizeit} + \text{Divit} + \text{PROFit}$$

که در آن b_0 ، عرض از مبدا؛ GDit ، پوشش ریسک شرکت i در سال t ؛ PROFit ، سود آوری شرکت i در سال t ؛ Levit ، اهرم مالی شرکت i در سال t ؛ SIZEit ، اندازه شرکت i در سال t ؛ Divit ، بازده سود نقدی شرکت i در سال t ؛ cash ، وجوه نقد نگهداری شده شرکت i در سال t ؛

نتیجه گیری

آمار توصیفی مجموعه روش هایی است که در گردآوری، منظم کردن و نشان دادن شکل های توزیع متغیرها به کار می رود؛ که شامل محاسبه میانگین، حداقل، حداکثر، واریانس، میانه و انحراف معیار داده ها است. جدول ۱ توصیف شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد:

جدول ۱: آماره های توصیفی

متغیر	علامت اختصاری	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
رشد شرکت	growth	۰/۸۵	۷/۳۸	۲/۵۱	۰/۱۹
پوشش ریسک	GD	۰/۱۲	۰/۶۷۱	۰/۳۷	۰/۲۴
وجه نقد شرکت	CASH	۰/۰۶	۰/۲۱۹	۰/۰۹۱	۰/۱
اهرم مالی	Lev	۰/۱۹	۰/۸۷	۰/۴۶	۰/۳۹
اندازه شرکت	Size	۹/۶	۱۳/۲۸	۱۱/۶۴	۰/۵۵
بازده سود نقدی	Div	-۰/۱۵	۰/۷۱	۰/۴۲	۰/۲۹
سودآوری	PROF	-۰/۰۹	۰/۷۹	۰/۲۷	۰/۴۲

جدول (۲) آزمون نرمال بودن

متغیر	شاپیروویلک	سطح معناداری
جمله خطا مدل اول	۰/۳۶	۰/۷۲

تست نرمال بودن متغیرها نشان دهنده نوع آمار مورد استفاده را مشخص می کند. آزمون نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده ها رو مشخص می کند. همان طور که در جدول ۲ مشاهده می شود نتیجه سطح معناداری این آزمون برای تمامی داده ها، بالای ۵ درصد می باشد، بیانگر نرمال بودن این داده ها است. داده های نرمال بودن نحوه توزیع و پراکندگی داده ها رو مشخص می کند.

آزمون F لیمر

جدول (۳) آزمون F لیمر

فرضیه	آزمون آثار	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	F	۱۷/۴۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

نتایج این آزمون نشان می‌دهد که مقدار سطح معناداری مدل‌ها زیر ۵ درصد است. بنابراین فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی‌شود.

آزمون هاسمن

جدول (۴) آزمون هاسمن

فرضیه	خلاصه آزمون	آماره کای اسکوتر	معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	دوره تصادفی	۲۲/۴۱	۰/۰۰۰	مدل آثار ثابت

با توجه به نتایج به دست آمده از روش پنل دیتا برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌گردد.

جدول (۷) آزمون مدل اول

+ b5Divit + b4 Sizeit b2 cashit + b3 Levit + b1 GDit growth it = b0 + + b6 PROFit + ϵ_{it}				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
پوشش ریسک	GD	۰۹۲/۰	۲/۸۲	۰/۰۰۹
نگهداری وجوه نقد	cash	۰/۸۴	۳/۰۲	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	size	۰/۱۹	۲/۸۸	۰/۰۰۷
اهرم مالی	lev	-۰/۶۹	-۳/۷۱	۰/۰۰۰
بازده سود نقدی	Div	۰/۳۳	۲/۰۲	۰/۰۴۸
سودآوری	PROF	۰/۲۷	۲/۵۵	۰/۰۱۶
عرض از مبدا	β	۰/۱۱	۲/۴۲	۰/۰۱۹
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۸	آماره f	۸۹/۹۳
			سطح معنی داری	۰/۰۰۰

آزمون فرضیه اول

H_0 : پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری ندارد.
 H_1 : پوشش ریسک بر رشد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
 نتایج جدول ۴-۷ نشان‌دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره f (۸۹/۹۳) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاص است. ضریب تعیین تعدیل شده ۴۸ درصد می‌باشد. متغیر پوشش ریسک به‌عنوان متغیر مستقل، رشد شرکت به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای بازده سود نقدی، سودآوری، اندازه و اهرم مالی شرکت به‌عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می‌شوند. متغیر پوشش ریسک با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۹) در جدول زیر بر متغیر رشد شرکت تاثیر مثبت و مستقیم دارد. متغیرهای کنترلی بازده سود نقدی، سودآوری، اندازه و اهرم مالی شرکت بر رشد شرکت تاثیر وجود دارد. با توجه به اینکه پوشش ریسک بر رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری وجود دارد، فرضیه اول پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود. مفهوم معنی داری در همبستگی این است آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را می‌توان شانس و تصادفی دانست یا واقعا بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد بدست آمده معنی دار است یا خیر، از خود عدد بدست آمده با اهمیت تر است. ضریب همبستگی را با R نشان می‌دهند. با به توان دو رساندن

ضریب همبستگی، مقدار ضریب تعیین (R^2) بین دو متغیر بدست می آید. ضریب تعیین نشان می دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می شود. این ضریب در رگرسیون کاربرد زیادی دارد. که بر اساس نتیجه این فرضیه ضریب تعیین این تحقیق ۰/۱۸ درصد می باشد.

آزمون فرضیه دوم

H_0 : نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری ندارد.
 H_1 : نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
 نتایج جدول ۴-۱۱ نشان دهنده بهینه بودن مدل برای آزمون فرضیه است. آماره F (۸۹/۹۳) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) مؤید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. نتایج آزمون والد ریج نیز نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات اخلاص است. ضریب تعیین تعدیل شده ۴۸ درصد می باشد. متغیر نگهداشت وجه نقد به عنوان متغیر مستقل، رشد شرکت به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای بازده سود نقدی، سودآوری، اندازه و اهرم مالی شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی در تحقیق شناخته می شوند. متغیر نگهداشت وجه نقد با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۱) در جدول زیر با متغیر رشد شرکت تاثیر مثبت و مستقیم دارد. بین متغیرهای کنترلی بازده سود نقدی، سودآوری، اندازه و اهرم مالی شرکت بر رشد شرکت رابطه وجود دارد. با توجه به اینکه نگهداشت وجه نقد بر ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری جود دارد، فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید واقع می شود.

نتیجه گیری و پیشنهاد های تحقیق

در این تحقیق تاثیرگذاری پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت بررسی شد. بر طبق فرضیات طرح شده انتظار می رود که سود پوشش ریسک و نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت تاثیر معنادار و همچنین عکس العمل بازار سرمایه را در پی داشته باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ نشان می دهد
 که: طبق فرضیه اول که تاثیر پوشش ریسک بر رشد شرکت، مورد بررسی قرار گرفته است. این نتیجه حاصل گردید که با توجه به اینکه پوشش ریسک در شرکت های سهامی افزایش یابد می تواند رشد شرکت را افزایش دهند. بنابراین فرضیه اول یعنی پوشش ریسک بر رشد شرکت تاثیر مثبت و معناداری وجود دارد مورد تایید قرار گرفت. مدیریت این ریسک ها به نحو مناسب بقای واحد تجاری را به دنبال خواهد داشت. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی واحدهای تجاری مورد استفاده قرار می گیرد. با توجه به ماهیت کسب و کار خدمات مالی، مدیریت ریسک برای این نوع شرکت ها از اهمیت ویژه ای برخوردار است. در واقع، این موسسات باید ریسک هایی را که می پذیرند، مدیریت کنند. تغییرات قیمت کالاهای اساسی، تغییرات نرخ ارز، تغییرات نرخ سود و همچنین تغییرات قیمت سهام مواردی هستند که سازمان های امروزی دائماً با آن دست به گریبانند. این تغییرات در کنار سایر تغییرات محیطی، باعث ظهور نظریات جدید علمی در حوزه مدیریت شده است، تا آنجا که نظریه آشوب به وجود آمده و سازمان ها را در محیطی با پیچیدگی زیاد و در عین حال قابل مدیریت، تصویر کرده است (آلیانیس و همکاران^{۱۳}، ۲۰۰۴). طبق فرضیه دوم که تاثیر نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت، مورد بررسی قرار گرفته است. این نتیجه حاصل گردید که یعنی با توجه به اینکه نگهداشت وجه نقد در شرکت های سهامی افزایش یابد می تواند رشد شرکت را افزایش دهند. بنابراین نگهداشت وجه نقد بر رشد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحویل های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی ها امکان پذیر نمی باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود. اگر چه وجه نقد نگهداری شده در ترازنامه دارایی مهمی برای شرکت به حساب می آید، نگهداری این دارایی بیش از اندازه می تواند نشانه ای از عدم کارایی تخصیص منابع باشد و هزینه

هایی را به عهده شرکت تحمیل کند. برخی از هزینه ها شامل هزینه فرصت سرمایه و هزینه نمایندگی مرتبط با نظارت است. مهم ترین عامل نگهداری وجه نقد مازاد، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از آن است. وجود این عامل منجر به تحصیل وجه نقد پرهزینه می شود. در این شرایط ممکن است شرکت دارایی های نقدی خود را مضاعف کرده تا هزینه های تأمین مالی برون سازمانی را کاهش دهد. هدف حسابداری تهیه اطلاعات سودمند جهت تصمیم گیری های سرمایه گذاری و اعتباردهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی های کیفی باشند. این ویژگی ها شامل مربوط بودن و قابلیت اتکا هستند. مربوط بودن به این معنی است که لطاعات حسابداری باید توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشد. سودمندی در پیش بینی، سودمندی در ارزیابی و به موقع بودن از عناصر ویژگی مربوط بودن است. اطلاعات مربوط اطلاعاتی هستند که بتوان آن ها را در مدهای پیش بینی مورد استفاده قرار داد. این پیش بینی ها مربوط به متغیرهای مورد علاقه سرمایه گذاران مثل وجه نقد، قیمت آتی سهام و سایر متغیرها هستند.

پیشنهاد های تحقیق

با توجه به اینکه پوشش ریسک بر رشد شرکت تاثیر مثبت دارد پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در هنگام تصمیم گیری نتیجه این رابطه را مد نظر قرار دهند و همچنین متغیرهای بازار را برای افق زمانی کوتاه تری پیش بینی می کند. این امر به برآورد دقیق تر ریسک کمک می کند زیرا پیش بینی های کوتاه مدت نسبت به پیش بینی های بلندمدت آسان تر و دقیق تر هستند. طبق نتایج تحقیق نشان داد که تاثیر مثبت معناداری وجوه نقد نگهداری بر رشد شرکت وجود دارد به عبارت دیگر با افزایش وجوه نقد نگهداری، ارزش بازار شرکت افزایش می یابد. بنابراین، شرکت های می توانند با افزایش وجوه نقد نگهداری شده در شرکت در جهت افزایش رشد و دیدگاه بهتر سرمایه گذاران نسبت به شرکت گام بردارند. سرمایه گذاران و بستانکاران، میزان وجوه نقد نگهداری شده را با توجه به تاثیر آن بر رشد شرکت به عنوان عامل مهم در فرآیند تصمیم گیری خود وارد کنند تا بتوانند قیمت های مورد انتظار و شرایط قراردادهای را تعیین کنند.

منابع و مراجع

- [۱] آقایی، محمد علی، نظافت، احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی، علی اکبر جوان (۱۳۸۸) " بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، ص ۵۳-۷۰
- [۲] خادمی، مهدی؛ ولی پور، هاشم و مرادی، جواد (۱۳۹۳) " بررسی تأثیر کیفیت افشا بر رابطه بین وجه نقد آزاد و ارزش شرکت " فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی (پنجم)، صص ۸۷-۹۸
- [۳] خواجهوی شکراله، محسن صالحی نیا (۱۳۹۴) " محدودیت های تأمین مالی و رشد شرکت (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران) " فصلنامه حسابداری مالی، سال ۷، شماره ۲۵ - صص ۲۹-۴۸
- [۴] داداشی، حسن؛ منوچهر ذاکر و میرزایی، عین اله (۱۳۹۰) " پوشش ریسک چندکی در بازارهای مالی " پایان نامه کارشناسی ارشد ریاضیات مالی، دانشگاه تحصیلات تکمیلی علوم پایه زنجان - دانشکده ریاضی و کامپیوتر
- [۵] سینایی، ح. و رشیدزاد، ف. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط تغییرات سهم بازار با ارزش گذاری عایدات و فرصت های رشد آتی شرکت ها. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳۱-۴۶: ۱۷(۵۹)
- [۶] شیخ الاسلامی، محمد کاظم، نادری، هیرش (۱۳۹۱) " مدل سازی و پوشش ریسک برای شرکت های توزیع به عنوان یکی از بازیگران بازار عمده فروشی " پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس - دانشکده برق و کامپیوتر
- [۷] فخاری، ح. و یوسف نژاد، ص. (۱۳۸۵). بررسی رابطه ریسک نظاممند و رشد سود شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۸۹-۱۰۹: ۱۳(۳)
- [۸] فلاح شمس، میر فیض و مهدی رشنو (۱۳۸۷) مدیریت ریسک اعتباری. انتشارات دانشکده علوم اقتصادی. چاپ اول.
- [۹] میاوقی، مهدی مشککی، رودپشتی، سمانه الهی (۱۳۹۳) " بررسی اثر محافظه کاری بر ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده " فصلنامه علمی و پژوهشی، پژوهش های تجربی حسابداری، مقاله ۲، دوره ۴، شماره ۱، پاییز ۱۳۹۳، صفحه ۲۳-۴۳
- [۱۰] مایرز استوارت (۱۳۷۳). معمای ساختار سرمایه. ترجمه: فرهاد عبدالله زاده، تهران، مجله تحقیقات مالی، سال اول. شماره دوم. ۷۳-۹۱
- [11] Allayannis, G., Lel, U. and Miller, D. (2004) *Corporate governance and the hedging premium around the world, SSRN Working Paper, Darden Graduate School of Business Administration.*
- [12] Bartram M. S., Brown, W. G. and Fehle, R. F. (2004) International evidence on financial derivatives usage, SSRN Working Paper, Lancaster University.
- [13] Coad, A., 2007. Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth. *Structural Change and Economic Dynamics* 18 (3), 370-386.
- [14] Ferreira, M ; A. Vilela, A. S. (2004). Why do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, Volume 10 (2) , 295-319.
- [15] Jiyoung, K.,Hyunjoon, K.,David, W, (2011), " Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry". *Journal of Corporate Finance*.
- [16] Jensen, M.C. ,(1986)," Agency Costs of Free Cash Flow", *Corporate Finance, and Takeovers, American Review*, Vol.76, No.2,PP.323-329
- [17] Ozkan,A.,and N.Ozkan,(2004) ,corporate cash holdings: an empirical investigation of Uk companies,*Journal of banking and finance*, No.28,pp.2103-2134.
- [18] Regasa, D., Fielding, D., & Roberts, H. (2017). Access to Financing and Firm Growth: Evidence from Ethiopia (Economics Discussion Papers Series No. 1707). University of Otago. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10523/7267>
- [19] Samuel Adomako, Albert Danso & John Ofori Damoah(2015): The moderating influence of financial literacy onthe relationship between access to finance andfirm growth in Ghana" *Venture Capital An International Journal of Entrepreneurial Finance*