



تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی (تورم، تولید ناخالص داخلی) بر اهرم مالی بانک با نقش تعدیلگر نگهداشت وجه نقد

سارا دودانگه^۱، مریم صفدری^۲ و محمد صمدی^۳

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی (تورم، تولید ناخالص داخلی) بر اهرم مالی بانکها با نقش تعدیلگر نگهداشت وجه نقد است. این مطالعه از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از روش پژوهش علی و پس‌رویدادی استفاده کرده است. در پژوهش علی، هدف تعیین تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته است. جامعه آماری شامل بانکهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است. داده‌ها با استفاده از روش رگرسیون پانل دیتا تحلیل شدند. یافته‌ها نشان داد که تورم تأثیر مثبت و معناداری بر اهرم مالی بانکها دارد. تولید ناخالص داخلی تأثیر منفی و معنادار بر اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد دارد. همچنین، تأثیر معنادار تورم بر نگهداشت وجه نقد تأیید شد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که سطح نگهداشت وجه نقد در رابطه میان تورم و اهرم مالی بانکها نقش تعدیلگر ایفا می‌کند. این نتایج می‌تواند برای سیاست‌گذاران و مدیران مالی در درک بهتر رفتار نقدینگی بانکها در شرایط بی‌ثبات اقتصادی مفید باشد.

کلمات کلیدی: تورم، اهرم مالی، نگهداشت وجه نقد.

طبقه‌بندی G21,G32,E52,D81:JEL

^۱. استادیار گروه مدیریت، دانشگاه پیام نور، قزوین، ایران. Saradodangeh9388@gmail.com

^۲. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی، واحد قزوین دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

safdarimaryam@gmail.com

^۳. استادیار گروه مدیریت، واحد تاکستان دانشگاه آزاد اسلامی، تاکستان، ایران. m.samadi@takestan.ac.ir

۱. مقدمه

در دهه‌های اخیر، اقتصاد جهانی با نوسانات و تحولات عمده‌ای مواجه بوده است که تأثیرات گسترده‌ای بر نظام‌های مالی و بانکداری داشته است. یکی از عوامل کلیدی که توجه زیادی از پژوهشگران و سیاست‌گذاران را به خود جلب کرده، عدم قطعیت سیاست اقتصادی است. این مفهوم، به ابهامات ناشی از تغییرات در سیاست‌های اقتصادی و تأثیرات پیش‌بینی‌ناپذیر آن بر تصمیم‌گیری‌های مالی اشاره دارد (باکر و همکاران، ۲۰۱۶). بانک‌ها به عنوان یکی از مهم‌ترین نهادهای مالی، به شدت تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی قرار دارند. تصمیم‌گیری‌های مربوط به اهرم مالی^۳ که نشان‌دهنده ترکیب بدهی و سرمایه در ساختار مالی بانک است، در محیط‌های اقتصادی با عدم قطعیت بالا پیچیده‌تر می‌شود. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که در زمان افزایش عدم قطعیت، بانک‌ها تمایل دارند از اهرم مالی خود بکاهند تا در برابر ریسک‌های پیش‌بینی‌ناپذیر محافظت کنند (دمیرگوک کونت و همکاران، ۲۰۲۱).

علاوه بر این، نگهداشت وجه نقد^۵ به عنوان یکی از استراتژی‌های کلیدی مدیریت مالی در محیط‌های پرتلاطم اقتصادی نقش اساسی دارد. بانک‌ها با افزایش ذخایر نقدی، تلاش می‌کنند انعطاف‌پذیری خود را در مواجهه با تغییرات ناگهانی اقتصادی حفظ کنند. این مسئله می‌تواند به طور مستقیم بر تصمیمات مربوط به اهرم مالی تأثیر بگذارد (فریرا و ویللا، ۲۰۲۲).

مطالعات گذشته نشان داده‌اند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی از طریق افزایش هزینه‌های تأمین مالی، کاهش دسترسی به اعتبارات، و کاهش اطمینان مدیران به تصمیمات بلندمدت، تأثیرات منفی بر ساختار مالی بانک‌ها دارد (چن و همکاران، ۲۰۱۹). در این میان، نقش نگهداشت وجه نقد به عنوان یک عامل میانجی مهم مطرح شده است که می‌تواند شدت این تأثیرات را تعدیل کند.

¹ Economic Policy Uncertainty, EPU

² Baker et al

³ Financial Leverage

⁴ Demirgüç-Kunt et al

⁵ Cash Holding

⁶ Ferreira & Vilela

⁷ Chen et al

مدل‌های نظری و تجربی حاکی از آن هستند که در شرایط افزایش عدم قطعیت، بانک‌ها تمایل دارند نسبت وجه نقد به دارایی‌های خود را افزایش دهند تا در برابر شوک‌های ناگهانی و نیازهای نقدینگی مقاوم‌تر شوند. این راهبرد ممکن است تأثیر مثبتی بر کاهش وابستگی به اهرم مالی داشته باشد، زیرا نقدینگی بالاتر به معنای کاهش نیاز به تأمین مالی از طریق بدهی است (المیدا و همکاران؛ ۲۰۲۰). در شرایط کنونی، با وجود چالش‌های جهانی مانند همه‌گیری کووید-۱۹، بحران انرژی، و تحولات ژئوپلیتیک، میزان عدم قطعیت سیاست اقتصادی به سطوح بی‌سابقه‌ای افزایش یافته است. این مسئله باعث شده است تا پژوهش‌های بیشتری در مورد تأثیرات این عامل بر نظام بانکی و رفتارهای مالی بانک‌ها انجام شود (ژانگ و همکاران؛ ۲۰۲۳). از سوی دیگر، نقش مقررات مالی و سیاست‌های نظارتی نیز در این زمینه اهمیت زیادی دارد. بانک‌ها در محیط‌های دارای عدم قطعیت بالا، ممکن است با مقررات سخت‌گیرانه‌تری مواجه شوند که تأثیر مستقیمی بر سیاست‌های اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد آن‌ها دارد. بررسی این روابط پیچیده نیازمند استفاده از رویکردهای تحلیلی و داده‌محور است (آچاریا و همکاران؛ ۲۰۲۱). بررسی پیشینه تحقیق نشان می‌دهد که رابطه میان عدم قطعیت سیاست اقتصادی، نگهداشت وجه نقد، و اهرم مالی تا حد زیادی به ویژگی‌های نهادی و محیطی هر کشور بستگی دارد. برای مثال، در کشورهایی با نظام‌های مالی پیشرفته، بانک‌ها ابزارهای بیشتری برای مدیریت عدم قطعیت در اختیار دارند، در حالی که در اقتصادهای نوظهور، محدودیت‌ها بیشتر است (کارنی و همکاران؛ ۲۰۲۲).

یکی از چالش‌های کلیدی در این زمینه، اندازه‌گیری عدم قطعیت سیاست اقتصادی و اثرات آن بر تصمیم‌گیری‌های مالی است. شاخص‌های متعددی برای سنجش EPU ارائه شده‌اند که هر یک نقاط قوت و ضعف خاص خود را دارند. انتخاب شاخص مناسب می‌تواند بر نتایج پژوهش تأثیر قابل توجهی داشته باشد (بیکر و همکاران؛ ۲۰۱۶). نقش مدیران بانک در این

¹ Almeida et al

² Zhang et al

³ Acharya et al

⁴ Carney et al

⁵ Baker et al

میان بسیار حائز اهمیت است. در محیط‌های دارای عدم قطعیت بالا، مدیران ممکن است تصمیماتی مبتنی بر ریسک‌گریزی اتخاذ کنند که بر سیاست‌های مالی و نگهداشت وجه نقد بانک‌ها تأثیر می‌گذارد. این رفتارها می‌تواند منجر به کاهش کارایی مالی شود و نیازمند بررسی دقیق‌تر است (گورملی و ماتسا؛ ۲۰۲۰).

از منظر اقتصادی، سیاست‌های مالی و پولی نامطمئن نه تنها بر عملکرد بانک‌ها، بلکه بر انتظارات بازار و تصمیمات استراتژیک تأثیرگذار است. این تأثیر به‌ویژه در سیستم‌های مالی پیچیده، مانند بانک‌ها، با تأثیرگذاری بر نرخ بهره، هزینه‌های تامین مالی، و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بیشتر نمود پیدا می‌کند (المیدا و همکاران، ۲۰۲۰). چنین نامطمئنی‌ها، بانک‌ها را مجبور می‌سازد تا به نگهداشت وجه نقد به‌عنوان راهکاری برای مدیریت ریسک و مواجهه با نوسانات ناگهانی روی آورند. این تغییرات استراتژیک اغلب می‌تواند موجب کاهش تمایل به اهرم‌سازی مالی شود و در نتیجه، اثربخشی عملیاتی بانک‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. بانک‌ها به دلیل نقش خود در تامین مالی سایر بخش‌های اقتصادی، به طور ویژه تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست اقتصادی قرار دارند. این عدم قطعیت نه تنها منجر به تغییر در رفتار سرمایه‌گذاری و تامین مالی بانک‌ها می‌شود، بلکه روابط آن‌ها با مشتریان و بازارهای سرمایه را نیز متأثر می‌سازد (تران و نگیان، ۲۰۲۳). پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که بانک‌هایی که ذخایر نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند، قادر به تحمل شوک‌های سیاستی و تطبیق با شرایط نامطمئن‌تر هستند. این ذخایر، به‌عنوان سپری برای مقابله با عدم قطعیت عمل کرده و قدرت تصمیم‌گیری بانک‌ها در مواجهه با تغییرات پیش‌بینی‌ناپذیر را افزایش می‌دهد.

از سوی دیگر، نقش نگهداشت وجه نقد به‌عنوان یک عامل تعدیلگر در رابطه بین تورم و اهرم مالی به شدت مورد توجه قرار گرفته است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که بانک‌ها در شرایطی که احتمال شوک‌های سیاسی و اقتصادی وجود دارد، ذخایر نقدی بیشتری نگهداری می‌کنند تا انعطاف‌پذیری مالی خود را افزایش دهند (پاستور و ورنسی، ۲۰۱۹). این رویکرد به آن‌ها

¹ Gormley & Matsa

² Tran & Nguyen

³ Pástor & Veronesi

کمک می‌کند تا بدون وابستگی به منابع خارجی، از کاهش نقدینگی و افزایش هزینه‌های تأمین مالی در شرایط بحرانی جلوگیری کنند. علاوه بر این، مطالعات متعددی تأکید دارند که ترکیب نگهداشت وجه نقد و تغییر در اهرم مالی بانک‌ها می‌تواند نقش مهمی در تثبیت سیستم بانکی و کاهش آسیب‌پذیری اقتصادی ایفا کند (ژو و وانگ، ۲۰۲۲). بانک‌ها با اتخاذ سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر در شرایط عدم قطعیت، می‌توانند تاب‌آوری بیشتری در برابر تغییرات محیط اقتصادی نشان دهند. با این حال، این رویکرد ممکن است در بلندمدت به کاهش رشد اقتصادی منجر شود، زیرا کاهش اهرم‌سازی مالی بانک‌ها می‌تواند به محدودیت در تأمین مالی سایر بخش‌ها منجر شود. در نهایت، بررسی تأثیر تورم بر اهرم مالی بانک‌ها و نقش میانجی نگهداشت وجه نقد، نه تنها به درک بهتر رفتار مالی بانک‌ها در شرایط نامطمئن کمک می‌کند، بلکه راهکارهای سیاست‌گذاری مؤثری برای بهبود پایداری نظام بانکی ارائه می‌دهد. این پژوهش با هدف پر کردن خلأهای موجود در این حوزه و ارائه مدل‌های نظری و کاربردی جدید، می‌تواند به تحلیلگران مالی و سیاست‌گذاران ابزارهای بهتری برای تصمیم‌گیری در شرایط متغیر اقتصادی ارائه دهد.

هدف این پژوهش، بررسی جامع تأثیر تورم بر اهرم مالی بانک‌ها با نقش تعدیلگر نگهداشت وجه نقد است. این پژوهش تلاش می‌کند با استفاده از داده‌های به‌روز و روش‌های تحلیلی پیشرفته، روابط پیچیده میان این متغیرها را تبیین کند. با توجه به اهمیت موضوع، این تحقیق می‌تواند پیامدهای مهمی برای سیاست‌گذاران، مدیران بانکی و محققان مالی داشته باشد. نتایج این مطالعه می‌تواند به تدوین استراتژی‌های مناسب برای مدیریت ریسک‌های ناشی از عدم قطعیت سیاست اقتصادی کمک کند و به بهبود پایداری نظام بانکی منجر شود. به طور کلی، مطالعه تأثیرات عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر نظام بانکی نیازمند رویکردی چندبعدی است که عوامل اقتصادی، نهادی و مدیریتی را به طور همزمان در نظر گیرد. در این پژوهش تلاش شده است تا با بهره‌گیری از مدل‌های اقتصادی مدرن و داده‌های قابل اطمینان، تصویری جامع از این روابط ارائه شود. در نهایت، با توجه به چالش‌های اقتصادی پیش روی بانک‌ها، این مطالعه پیشنهادات کاربردی و مبتنی بر شواهد برای کاهش تأثیرات

منفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی ارائه می‌دهد. این پیشنهادات می‌توانند در تدوین راهبردهای بلندمدت مالی و افزایش تاب‌آوری بانک‌ها مفید باشند.

به امید آن که نتایج این پژوهش بتواند به درک بهتر روابط پیچیده میان عدم قطعیت سیاست اقتصادی، اهرم مالی، و نگهداشت وجه نقد کمک کرده و راهگشای تحقیقات آینده در این زمینه باشد.

۲. پیشینه تحقیق

۲-۱. عدم اطمینان سیاست اقتصادی

عدم اطمینان در سیاست‌های اقتصادی به شرایطی اطلاق می‌شود که فعالان اقتصادی - اعم از مصرف‌کنندگان، تولیدکنندگان و سرمایه‌گذاران - در خصوص جهت‌گیری آینده سیاست‌های پولی، مالی، تجاری یا ارزی دولت دچار تردید هستند. این عدم اطمینان معمولاً ناشی از عوامل سیاسی، نوسانات اقتصادی یا نبود شفافیت در تصمیم‌گیری‌های کلان است (بیکر و همکاران؛ ۲۰۱۶). شاخص "عدم قطعیت سیاست اقتصادی" توسط بیکر و همکاران توسعه یافته و به عنوان یک ابزار سنجش معتبر در بسیاری از مطالعات اقتصادی و مالی به کار می‌رود.

یکی از مؤلفه‌های کلیدی شاخص عدم اطمینان سیاست اقتصادی، تورم و سیاست‌های مرتبط با آن است؛ زیرا بی‌ثباتی در سطح عمومی قیمت‌ها یا عدم وضوح در سیاست‌های کنترل تورم، به‌طور مستقیم درک فعالان اقتصادی از ثبات آینده اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد (پاستور و همکاران؛ ۲۰۱۳). برای مثال، اگر دولت‌ها در ارائه چشم‌انداز مشخصی از نرخ تورم هدف‌گذاری شده ناتوان باشند، یا اگر سیاست‌های پولی متناقض اعلام شود، در نتیجه تورم

¹ Baker

² Pastor

به‌عنوان عامل مهمی در افزایش عدم اطمینان اقتصادی شناخته می‌شود (بلوم و همکاران، ۲۰۰۹).

در کشورهای در حال توسعه، مانند ایران، که ساختار اقتصادی بیشتر متأثر از سیاست‌گذاری‌های دولتی، نرخ ارز و وابستگی به منابع نفتی است، نقش تورم در شاخص عدم اطمینان سیاست اقتصادی حتی پررنگ‌تر می‌شود. نوسانات شدید نرخ تورم می‌تواند بازتابی از ناتوانی در اعمال سیاست‌های پایدار اقتصادی و در نتیجه افزایش سطح عدم اطمینان باشد (گولن و همکاران، ۲۰۱۶).

تورم به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های اقتصاد کلان، تأثیرات فراگیری بر انتظارات فعالان اقتصادی دارد. چنانچه نرخ تورم در اقتصاد پیش‌بینی‌ناپذیر یا بی‌ثبات باشد، انگیزه بنگاه‌ها برای سرمایه‌گذاری کاهش یافته و خانوارها نیز در تصمیم‌گیری‌های مصرفی دچار تردید می‌شوند (فردمن، ۱۹۷۷). از همین رو، نوسانات تورم می‌تواند هم علت و هم معلول عدم اطمینان اقتصادی باشد.

مطالعات تجربی مختلف از جمله تحقیق بلوم (۲۰۰۹) و بیکر و همکاران (۲۰۱۶) نشان داده‌اند که افزایش شاخص عدم اطمینان سیاست اقتصادی معمولاً با افزایش تورم انتظاری و کاهش رشد اقتصادی همراه است. بنابراین، کنترل تورم نه‌تنها به کاهش فشار اقتصادی کمک می‌کند، بلکه باعث تقویت ثبات سیاست‌گذاری و کاهش سطح عدم اطمینان نیز می‌شود.

تولید ناخالص داخلی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های کلان اقتصادی، نشان‌دهنده مجموع ارزش پولی کالاها و خدمات نهایی تولیدشده در یک کشور طی یک دوره معین است (سامولسون، ۲۰۱۰). این شاخص برای اندازه‌گیری میزان فعالیت‌های اقتصادی، رشد اقتصادی، و مقایسه وضعیت اقتصادی کشورها در سطح جهانی به کار می‌رود. رشد تولید

¹ Bloom

² Gulen et al

³ Friedman

⁴ Samuelson

ناخالص داخلی معمولاً به‌عنوان شاخصی از سلامت اقتصادی تلقی می‌شود. در شرایط رشد مثبت تولید ناخالص داخلی، بنگاه‌های اقتصادی با چشم‌انداز روشن‌تری مواجه‌اند و امکان دسترسی به منابع مالی، سرمایه‌گذاری و مصرف افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، در دوران رکود اقتصادی که با کاهش رشد تولید ناخالص داخلی همراه است، شرکت‌ها با عدم اطمینان، کاهش فروش، و محدودیت‌های مالی مواجه می‌شوند (بلانچارد و همکاران، ۲۰۱۷).

۲-۲. نگهداشت وجه نقد

نقدینگی نقدشونده ترین دارایی است. با توجه به انگیزه احتیاطی برای نگهداری وجه نقد، یک شرکت باید پول نقد کافی برای عملیات تجاری و سرمایه‌گذاری برای جلوگیری از هزینه‌های تامین مالی بالا نگه دارد. با این حال، جریان‌های نقدی آزاد بیش از حد می‌تواند باعث مشکلات جدی نمایندگی شود. مدیریت مقدار زیادی پول نقد برای ارضای منافع خصوصی در اختیار دارد که برای تخصیص مؤثر منابع سازمانی مساعد نیست (یانگ و همکاران، ۲۰۲۳). با در نظر گرفتن این دو دیدگاه متضاد در مورد انگیزه نگهداری وجه نقد، هرگونه تغییر در نگهداری وجه نقد می‌تواند باعث تغییر در ارزش شرکت در جهتی متفاوت شود. این به‌عنوان ارزش حاشیه‌ای دارایی‌های نقدی شرکت شناخته می‌شود. مطالعات قبلی چگونگی تأثیر حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعات، محیط خارجی و ساختار مالکیت را بر ارزش نهایی دارایی‌های نقدی شرکت بررسی می‌کنند (لو و همکاران، ۲۰۲۱).

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

¹ Blanchard

² Yang et al

³ Lou et al

را ارزیابی نمایند. طی دهه‌های گذشته، تغییرات زیادی در سیاست‌های نگهداری وجه نقد شرکت‌ها به وجود آمده است (حضرتی و همکاران، ۱۳۹۹).

برخی پژوهشگران نظیر فریرا و همکاران (۲۰۰۴)، با طرح مسائلی، همچون کاهش احتمال آشفستگی و فشارهای مالی که ممکن است به دنبال سیاست‌های حداکثر نمای سرمایه‌گذاری‌ها و یا احتمال وجود محدودیت‌های تأمین مالی به وجود آید، معتقدند که نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها باید افزایش یابد. در مقابل، برخی دیگر نظیر آلیانیس و همکاران (۲۰۰۴) با طرح مسائلی، همچون بازده پایین این دارایی‌ها نسبت به دارایی‌های ثابت، تأثیری که تورم به علت کاهش ارزش زمانی پول در طی زمان بر سطوح نگهداری مازاد وجه نقد می‌گذارد و افزایش ارزش سهام شرکت که به دنبال کاهش سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت از طریق سرمایه‌گذاری وجوه اضافه در پروژه‌های سودآور رخ می‌دهد، معتقد به نگهداری موجودی‌های نقد کمتر در شرکت‌ها هستند. این تضاد در سیاست‌های نگهداری وجه نقد در طول زمان شرکت‌ها را به سوی تعیین سطح بهینه‌ای از وجه نقد سوق می‌دهد؛ به گونه‌ای که از بروز آسیب‌های ناشی از نگهداشت وجه نقد بیش از حد جلوگیری شود (اسچوبن و همکاران، ۲۰۱۲).

۲-۳. اهرم مالی بانک

اهرم مالی در بانک‌ها به عنوان یکی از ابزارهای اساسی مدیریت مالی شناخته می‌شود و به معنای استفاده از منابع مالی قرضی برای افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها است. این مفهوم به طور خاص در صنعت بانکداری اهمیت زیادی دارد، زیرا بانک‌ها معمولاً بخش عمده‌ای از منابع خود را از طریق جذب سپرده‌ها و تسهیلات قرضی تأمین می‌کنند. به همین دلیل، مدیریت اهرم مالی برای بانک‌ها یک چالش اساسی محسوب می‌شود، چرا که تأثیر مستقیمی بر ریسک

¹ Ferreria et al

² Alayanis et al

§Schoubben

و بازده فعالیت‌های مالی آن‌ها دارد. اهرم مالی به نسبت استفاده از بدهی‌ها در مقایسه با حقوق صاحبان سهام در ساختار مالی بانک گفته می‌شود. به عبارت دیگر، اهرم مالی نشان‌دهنده میزان استفاده بانک از منابع قرضی برای تأمین مالی عملیات و گسترش فعالیت‌های خود است. هر چه نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد، اهرم مالی بانک نیز بالاتر خواهد بود. اهرم مالی به بانک این امکان را می‌دهد که با استفاده از منابع قرضی، ظرفیت خود را برای ارائه خدمات مالی بیشتر و کسب سود افزایش دهد (نقی نژاد عمران و همکاران، ۱۴۰۰).

استفاده از اهرم مالی می‌تواند بازده سرمایه‌گذاری بانک‌ها را افزایش دهد. هنگامی که بانک‌ها از منابع قرضی برای تأمین مالی استفاده می‌کنند و موفق به کسب بازدهی بیشتر از هزینه‌های بدهی می‌شوند، این کار می‌تواند سودآوری آن‌ها را به شدت افزایش دهد. با این حال، افزایش میزان بدهی‌ها همچنین ممکن است ریسک‌های مالی را نیز افزایش دهد. در صورتی که بانک نتواند به تعهدات مالی خود عمل کند یا بازدهی کافی از استفاده از بدهی‌ها حاصل نکند، ممکن است با مشکلات مالی جدی مواجه شود. بانک‌ها برای کنترل ریسک‌های ناشی از اهرم مالی باید ساختار مالی خود را به دقت مدیریت کنند. این مدیریت شامل انتخاب میزان بدهی مناسب، تنظیم حد ریسک‌پذیری، و توجه به معیارهای نظارتی از جمله الزامات سرمایه‌گذاری و استانداردهای بین‌المللی مانند توافق‌نامه بازل است. در نتیجه، بانک‌ها باید توانایی ارزیابی صحیح ریسک‌های ناشی از افزایش میزان بدهی‌ها را داشته باشند تا از مشکلات مالی در آینده جلوگیری کنند (احدی فر و همکاران، ۱۴۰۰).

نظارت‌های دولتی و بین‌المللی نقش مهمی در محدودیت استفاده از اهرم مالی بانک‌ها ایفا می‌کنند. به طور خاص، مقررات بین‌المللی مانند **III** * بازل * به بانک‌ها الزاماتی در خصوص نگهداری حداقل سطح سرمایه دارند تا از نوسانات مالی و ریسک‌های سیستماتیک جلوگیری شود. این الزامات باعث می‌شود که بانک‌ها در استفاده از اهرم مالی با احتیاط

بیشتری عمل کنند و میزان ریسک‌پذیری خود را به‌طور مؤثر کنترل کنند. در طول تاریخ، بحران‌های مالی مختلف نشان داده است که استفاده بی‌رویه از اهرم مالی می‌تواند عامل اصلی بروز مشکلات مالی در بانک‌ها باشد. به‌ویژه در بحران‌های اقتصادی، بانک‌ها با بحران‌های نقدینگی مواجه می‌شوند که به دلیل افزایش بدهی‌ها و اهرم مالی بیش از حد، قادر به پرداخت تعهدات خود نیستند. این موضوع به شدت می‌تواند بر ثبات نظام مالی تأثیر بگذارد (شاهچرا و ولی زاده، ۱۳۹۷). اهرم مالی یک ابزار قدرتمند برای بانک‌ها است که می‌تواند به آن‌ها در افزایش بازده و گسترش فعالیت‌های مالی کمک کند. با این حال، استفاده از اهرم مالی باید با دقت و تحت نظارت‌های دقیق انجام شود تا از بروز بحران‌های مالی و نوسانات شدید جلوگیری شود. بانک‌ها باید همواره با دقت به مدیریت ریسک‌های ناشی از اهرم مالی بپردازند و متناسب با الزامات نظارتی و وضعیت بازار، از منابع مالی خود استفاده کنند (بویتانی و پونزو، ۲۰۱۵).

۳. پیشینه تجربی

عبداللهی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر سودآوری و قابلیت پیش بینی سود در بانکهای بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، در این پژوهش تعداد ۱۴ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون پولد استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عدم قطعیت اقتصادی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت تغییرات سود خالص و قابلیت پیش بینی سود تأثیر منفی و معناداری دارد. شعبانی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر ویژگی‌های عملکرد شرکت بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، شرکت‌هایی که از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ عضو بورس هستند به عنوان جامعه آماری پژوهش حاضر انتخاب شدند که از این شرکت‌ها با استفاده از فرمول کوکران و

به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده تعداد ۱۲۰ شرکت به عنوان نمونه آماری مشخص شده است. نتایج و شواهد تجربی نشان می‌دهد که از بین متغیرهای مستقل فرضیه‌های پژوهش حاضر متغیر اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، فرصت‌های رشد و هزینه تحقیق و توسعه با نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری دارد و متغیرهای اهرم مالی، خالص سرمایه در گردش، وجه نقد و دارایی نامشهود فاقد ارتباط معنادار با نگهداشت وجه نقد می‌باشد و متغیر نوسان جریان نقدی دارای ارتباط منفی و معناداری با نگهداشت وجه نقد بوده است. خیاط و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأمین مالی و اهرم مالی بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، جامعه آماری بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۹ بانک و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق، متغیر تأمین مالی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است، که نشان‌دهنده رابطه معنادار با اهرم مالی بانک است. یعنی به عبارتی تأمین مالی بر اهرم مالی بانک تأثیر معناداری دارد. کارگر و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی و مدیریت ریسک بر نگهداشت وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش-شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش غربالگری از جامعه آماری، ۱۶۳ شرکت به عنوان جامعه غربال شده انتخاب، و دوره زمانی آن بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ است. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. یافته‌های پژوهش در ارتباط با آزمون فرضیه‌ی اول تحقیق نشان داد که کنترل‌های داخلی بر نگهداشت وجه نقد تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش در ارتباط با آزمون فرضیه‌ی دوم تحقیق نشان داد که مدیریت ریسک بر نگهداشت وجه نقد

تأثیر منفی و معناداری دارد. پیموده و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی نقش تعدیل کننده اهرم مالی و فرصت های رشد بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین اهرم مالی در رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت تعدیل کننده ای دارد. اما فرصت های رشد در رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت نقش تعدیل کننده ای ندارد. لطفی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی از چند طریق بر هم زمانی قیمت سهام پرداختند، نخست اینکه، سطح بالای عدم اطمینان سیاست اقتصادی ممکن است منجر به کاهش توانایی تأمین مالی خارجی شرکت ها و افزایش هزینه های تأمین مالی شود. نتایج نشان دادند که نرخ ارز و نرخ بهره بر هم زمانی قیمت سهام تأثیر دارد هم چنین تأثیر تورم و رشد اقتصادی بر هم زمانی قیمت سهام به لحاظ آماری تایید نگردید.

عشقی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط میان عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ریسک اعتباری و تصمیمات وام های بانکی پرداختند. جامعه آماری این مطالعه را کلیه بانک های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۶ تشکیل داده اند. در مجموع ۱۳ بانک شناسایی و با استفاده از تکنیک نمونه گیری سرشماری، کلیه این بانک ها مورد بررسی قرار گرفتند. نتیجه حاصله نشان داد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی تأثیر معناداری بر ریسک اعتباری بر جای می گذارد و هرچه میزان این عدم اطمینان بیشتر باشد، بانک ها با برنامه ریزی های مقتضی سعی در کاهش سقف اعطای اعتبارات به مشتریان خود دارند شاهچرا و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر اهرم بانکی بر سودآوری با هدف تقویت نظام اعتباری در شبکه بانکی کشور پرداختند، برای تجزیه و تحلیل داده ها، از الگوی رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های پانل طی سال های ۱۳۹۵-۱۳۸۵، مبتنی بر روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. یافته های به دست آمده رابطه خطی مثبت و

معنی‌داری را بین اهرم بانک و سودآوری شبکه بانکی کشور نشان می‌دهد. این نتایج حاکی از آن است که بانک‌ها با وجود اهرم بانکی بالاتر می‌توانند سودآوری مناسبی را در برابر ریسک‌های پیش روی خود داشته باشند و همچنین تحلیل برای تعیین رابطه بین متغیرهای نقدینگی، سپرده‌ها، اندازه بانک، نسبت تسهیلات و تورم نیز گسترش پیدا نموده است. از این‌رو با گسترش سودآوری بانک‌ها می‌توان قدرت اعتباردهی در بانک‌ها را تقویت نمود و با افزایش اعتبار به بخش اقتصاد می‌توان گام‌های مؤثری را بر اشتغال و تولید در اقتصاد برداشت. تران و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و هزینه تامین مالی بدهی: شواهد بین‌المللی پرداختند، تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر طیف گسترده‌ای از تصمیمات مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. یافته‌های تحقیق ما نشان می‌دهد که هزینه تامین مالی بدهی شرکت‌های بزرگ کمتر تحت تأثیر عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی است. لی و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی، هزینه تامین مالی بدهی و فعالیت‌های واقعی اقتصادی: شواهدی از چین پرداختند. این مقاله چگونگی انتشار عدم قطعیت سیاست پولی به فعالیت‌های اقتصادی واقعی در چین را مطالعه می‌کند و نشان می‌دهد که هزینه تامین مالی بدهی نقشی محوری دارد. دانگ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی دارایی‌های نقدی و سود بانکی در دوره‌های عدم قطعیت پرداختند، با استفاده از داده‌های بانک‌های ویتنامی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۹، عدم قطعیت در بانکداری را با استفاده از پراکندگی شوک‌های سطح بانک اندازه‌گیری می‌کند، نتایج نشان داد که دارایی‌های نقدی بیشتر، سود بانک را در زمانی که سطح عدم قطعیت پایین است، کاهش می‌دهد. با این حال، یک نقطه عدم قطعیت بالا وجود دارد که در آن، نگهداری پول نقد بیشتر، سودآوری بانک را بهبود می‌بخشد. بنابراین، یافته‌ها اهمیت مدیریت وجه نقد را برای بانک‌ها در زمان عدم قطعیت بالا نشان می‌دهد. چو و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری منابع انسانی پرداختند، نتایج نشان داد که عدم

اطمینان سیاست اقتصادی بر ناکارایی سرمایه گذاری منابع انسانی تأثیر دارد. داتا و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر عدم اطمینان سیاست بر ساختار سرمایه پرداختند، نتایج نشان داد که شرکت هایی که فرصت های رشد بالایی دارند، در صورت عدم اطمینان سیاست بالا، ساختار سرمایه شرکت خود را در مقایسه با شرکتهایی که دارای فرصت های رشد پایین هستند بیشتر می کنند. شرکت های بزرگ در صورت بالا بودن عدم اطمینان سیاست، ساختار سرمایه بدهی خود را در مقایسه با شرکت های کوچک بیشتر می کنند.

بوگشان (۲۰۲۱) به بررسی نوسانات قیمت نفت و نگهداری وجه نقد شرکت ها پرداختند، این مطالعه تأثیر نوسانات قیمت نفت را بر نگهداری وجه نقد شرکت ها و سرعت تعدیل بررسی می کند و آزمایش می کند که آیا شرکت های صنعت پتروشیمی متفاوت از شرکت های دیگر صنایع هستند. این مطالعه به این سؤالات تحقیقی با استفاده از مدل های GMM سیستم ایستا و پویا در نمونه ای از شرکت های غیر مالی فهرست شده در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس (GCC) بین سال های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۹ پرداخته است. نتایج نشان داد که شرکت های صنعت پتروشیمی نسبت به شرکت های دیگر صنایع نسبت نگهداری وجه نقد بالاتری دارند. این نتایج از این دیدگاه حمایت می کند که نوسانات قیمت نفت، صنایع مرتبط با نفت را در معرض عدم اطمینان بالاتری نسبت به سایر صنایع قرار می دهد. علاوه بر این، یافته ها برای یک معیار جایگزین برای نوسانات قیمت نفت و مشخصات مدل قوی هستند.

۴. روش تحقیق

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی و از لحاظ روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات غیر آزمایشی و توصیفی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه بانک هایی است که طی سال های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ بعنوان عضو بورس بوده اند.

مدل رگرسیون تحقیق به صورت زیر می باشد:

$$\begin{aligned}
 1- & \text{Leverage}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Inflat}_{i,t} + \alpha_2 \text{GDP}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{PROF}_{i,t} + \text{ROA}_{i,t} + e \\
 2- & \text{cash holding}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Inflat}_{i,t} + \alpha_2 \text{GDP}_{i,t} \\
 & + \text{AGE}_{i,t} + \text{PROF}_{i,t} + \text{ROA}_{i,t} + e \\
 3 & \text{Leverage}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Inflat}_{i,t} + \alpha_2 \text{cashholding} + \alpha_3 \text{cashholding} * \text{Inflat} + \\
 & \alpha_4 \text{cashholding} * \text{GDP} + \text{AGE}_{i,t} + \text{PROF}_{i,t} + \text{ROA}_{i,t} + e
 \end{aligned}$$

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

در این بخش متغیرهای اصلی پژوهش به صورت دقیق و عملیاتی تعریف می شوند تا نحوه سنجش آن‌ها در مدل اقتصادسنجی مشخص می گردد.

متغیر مستقل

Inflat: نرخ تورم نسبت تفاوت نرخ تورم سال جاری و سال قبل بر نرخ تورم سال قبل
GDP: نرخ تغییرات تولید ناخالص داخلی نسبت به دوره قبل است.

متغیر کنترل:

AGE: لگاریتم مدت زمان سپری شده از تأسیس بانک

Prof: فرصت‌های سودآوری است (کل درآمد در سال جاری منهای کل درآمد در سال قبل) تقسیم بر کل درآمد در سال قبل

ROA: بازده دارایی است. نسبت سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک به ارزش دفتری کل دارایی‌ها

متغیر وابسته:

Leverage : نسبت بدهی ها به کل دارایی ها

متغیر تعدیلگر:

Cashholding: نگهداشت وجه نقد: نسبت وجوه نقد به کل دارایی های شرکت

یافته های پژوهش**تخمین مدل ها و تفسیر نتایج**

الف) مطالعه توصیفی داده ها. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی محاسبه شده و در جدول ۱ ارایه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی داده های تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عمر بانک	۰/۶۹۸	۰/۶۵۶	۰/۸۵۴	۰/۴۱۳	۰/۸۷۹	-۰/۱۴۴	۱/۱۳۲
تولید ناخالص داخلی	۱/۳۳%	۰/۱۰۹۱	۱۲/۱/۵	۷/۱/۷	۰/۳۴۳	۰/۲۵۴	۱/۱۰۲
فرصت های سودآوری	۱/۵۶۵	۰/۰۲۸	۰/۹۸۴	۰/۰۰۲	۰/۳۷۶	۰/۳۵۴	۰/۲۴۴
تورم	۰,۲۸۸	۰,۲۳۵	۰,۳۹۱	۰,۱۹۶	۰/۷۸۹	۲/۸۶۷	۱,۹۹۸
بازده دارایی	۰,۲۱۷	۰,۱۸۹	۰,۴۴۹	-۰,۱۹۲	۱/۴۵۴	۰/۰۲۹	۱/۷۱۰

نگهداشت	۰/۰۷۲	۰/۰۵۶	۰/۸۷۹	۰/۰۱۹	۰/۲۰۹	۱/۲۲	۱,۰۹۲
وجه نقد							
اهرم مالی	۰/۵۶۶	۰/۵۱۲	۰/۹۹۱	۰/۰۱۲	۰/۷۶۴	۱/۲۰۲	۰/۹۸۷

ب) تجزیه و تحلیل آماری و آزمون فرضیات. به منظور آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون پانل دیتا استفاده شده است.

آزمون پایایی

در اقتصادسنجی مهم‌ترین بحثی که در حال حاضر وجود دارد، بررسی روش‌هایی است که از عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی اطمینان حاصل شود. عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی را به روش‌های متفاوتی مورد بررسی قرار می‌دهند. عمدتاً نامانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن رگرسیون برآوردی می‌شود. زمانی که از روش پنل دیتا استفاده می‌شود برای بررسی پایایی متغیرها می‌توان از آزمون‌های (هریس- تیزاولیس، لوین، لین و چاو، بریتونگ، آیم، پسران و شین، آزمون فیشر بر اساس فیلپس پرون و دیکی فولر تعمیم‌یافته و هدری) استفاده کرد. در این پژوهش از آزمون لوین، لین و چاو استفاده شده است.

1 Harris-Tzavalis

2 Levin, Lin and Chu

3 Breitung

4 Im, Pesaran and Shin

5 Fisher-type tests using ADF and PP tests

6 Hadri

جدول ۲، آزمون پایایی متغیرها

نتیجه	سطح معنی‌داری	آماره	متغیرها
پایا	۰,۰۰۰	-۱۹,۲۲	عمر بانک
پایا	۰,۰۰۰	-۲۳,۵۶	فرصت‌های سودآوری
پایا	۰,۰۰۰	-۱۴,۹۰	تورم
پایا	۰,۰۰۰	-۳۵,۹۸	بازده دارایی
پایا	۰,۰۰۰	-۱۵,۹۸۲	تولید ناخالص داخلی
پایا	۰,۰۰۰	-۱۱,۰۳	نگهداشت وجه نقد
پایا	۰,۰۰۰	-۴۵,۰۷	اهرم مالی

بر اساس جدول بالا سطح معنی‌داری برای همه‌ی متغیرها کوچک‌تر از ۰,۰۵ به دست آمده است در نتیجه متغیرهای فوق در سطح پایا هستند.

آزمون F لیمر

در روش داده‌های ترکیبی با لحاظ کردن ناهمگنی در مقاطع، تورش برآورد و هم خطی کاهش می‌یابد و کارایی، درجه آزادی و تغییرپذیری را افزایش می‌دهد. همچنین در روش داده‌های ترکیبی مدل‌های پیچیده‌تری قابل بررسی است و اثرات بهتر تشخیص و اندازه‌گیری می‌شوند. برای انتخاب مسئله ناهمگنی واحدها می‌توان از F لیمر کمک گرفت. در صورت تأیید ناهمگنی واحدها، الگو از طریق داده‌های پانل برآورد می‌شود و در غیر این صورت به روش OLS معمولی برآورد می‌شود.

با استفاده از F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه‌ی صفر آماره‌ی F مبتنی بر همگن بودن مقاطع است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه‌ی

مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی در بین مقاطع (پنل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون F لیمر در جداول زیر انعکاس یافته است.

جدول ۳، نتایج آزمون F لیمر

مدل	فرضیه‌ی صفر (H ₀)	آماره‌ی χ^2	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	۴,۳۲۳	۰/۰۰۰	روش پانل	مدل اول
مدل دوم	۳,۲۰۹	۰/۰۰۰	روش پانل	مدل دوم
مدل سوم	۴,۹۸۲	۰/۰۰۰	روش پانل	مدل سوم

نتایج آزمون F (آزمون لیمر) در جدول فوق نشان می‌دهد که روش ترکیبی مناسب می‌باشد.

آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

همان‌طور که در فصل قبل توضیح داده شد برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرضیات این آزمون به شرح ذیل می‌باشد. جدول ۴، نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	فرضیه‌ی صفر (H ₀)	آماره‌ی χ^2	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	روش اثرات تصادفی مناسب است	۱۰,۲۵۴	۰,۰۰۰	H ₀ رد می‌شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

مدل دوم	روش اثرات تصادفی مناسب است	۷,۸۲۴	۰,۰۰۰	H0 ردمی شود (روش اثرات ثابت مناسب است)
مدل سوم	روش اثرات تصادفی مناسب است	۶,۰۰۲	۰,۰۰۰	H0 ردمی شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نتایج ۴، بیانگر آن است که در تمامی مدلها بایستی از روش اثرات ثابت استفاده کرد

نتایج تحلیل مدل های مورد بررسی

نتایج آزمون مدل اول

$$\text{Leverage}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPU}_{i,t} + \alpha_2 \text{AGE}_{i,t} + \alpha_3 \text{PROF}_{i,t} + \alpha_4 \text{ROA}_{i,t} + e$$

جدول ۵. خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (Sig)
C	۰/۵۸۲	۰/۰۷۱	۸/۱۲۸	۰,۰۰۰۰
تورم	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۴۷۸	۰/۰۴۷
تولید ناخالص داخلی	-۰/۰۵۳	۰/۰۲۵	-۲/۱۳۲	۰/۰۳۳
عمر بانک	۲/۶۲۲	۰/۵۸۳۲	۴/۹۶۶	۰,۰۰۰۱
بازده دارایی	۰/۸۸۲	۰/۰۳۳۵۸	۲/۶۲۷۳	۰/۰۱۱۳

فرصت‌های سودآوری	۲/۵۱۱	۰/۵۸۸۳	۴/۲۶۸۲	۰,۰۰۰۱
آماره F	۱۴,۶۱۹۷۱	آماره دوربین واتسن		۱,۷۵۶۹۸
فیشر(سطح معنی‌داری)	(۰,۰۰۰۰)			
ضریب تعیین	۰,۶۶۲۹	ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۵۹۲۱

* متغیر وابسته: اهرم مالی

نتایج جدول ۵، نشان داد تورم بر اهرم مالی تأثیر معناداری دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل تورم، جدول ۲، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین تورم بر سودآوری در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است. (۰,۰۴۷) بنابراین می‌توان گفت تورم بر اهرم مالی تأثیر مثبت و معنادار دارد. متغیر تولید ناخالص داخلی که سطح معنی داری ۰/۰۳ کمتر از پنج می‌باشد و با توجه به ضرایب منفی آن، تأثیر تولید ناخالص داخلی بر اهرم مالی را نشان می‌دهد، علاوه بر آن متغیرهای کنترل از جمله عمر بانک که سطح معنی‌داری ۰,۰۰۰۱ کمتر از ۰,۰۵ است، معنادار می‌باشد و بنابراین مثبت و معنادار می‌باشد و دیگر متغیرهای کنترل از جمله بازده دارایی که سطح معنی داری ۰,۰۱۱ و فرصت‌های سودآوری که سطح معنی‌داری آن ۰,۰۰۱ کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، معنادار و مثبت می‌باشد.

نتایج آزمون مدل دوم

$$\text{cash holding}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPU}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} + \text{PROF}_{i,t} + \text{ROA}_{i,t} + e$$

جدول ۶. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری ضرایب (sig)	نتیجه
C	-۰/۰۳۵	۰/۰۷۲	-۰/۴۹۳	۰/۶۲۱	-
تورم	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲۳	۲/۹۶۲۶	۰/۰۰۳۱	معنادار است.
تولید ناخالص داخلی	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۱	-۴/۴۱۴	۰/۰۰۰	معنادار است
عمر بانک	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۳	-۴/۲۵۱	۰/۰۰۰	معنادار است.
بازده دارایی	۰/۶۰۳	۰/۵۳۳	۱/۱۳۲	۰/۲۶۲	معنادار نیست.
سودآوری	۰/۰۵۳	۰/۰۲۴	۲/۱۴۳	۰/۰۳۲	معنادار است.
آماره F	۱/۲۰۷	آماره دوربین واتسن		۲/۲۹۳	
فیشر (سطح معنی داری)	(۰,۰۰۰۰)				
ضریب تعیین	۰/۲۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۲۶	

* متغیر وابسته: نگهداشت وجه نقد

نتایج جدول ۶ نشان داد ضریب برآوردی متغیر مستقل تورم جدول ۳، نشان دهنده وجود رابطه معنادار بین تورم و نگهداشت وجه نقد در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است (۰,۰۰۳).

بنابراین می‌توان گفت که تورم بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار دارد. سطح معنی داری تولید ناخالص داخلی ۰/۰۰۰ کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و نشان می‌دهد که تولید ناخالص داخلی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر دارد و ضریب منفی نشان می‌دهد که تأثیر تولید ناخالص داخلی بر نگهداشت وجه نقد منفی است، مقدار آماره F مدل برابر با ۱,۲۰۷۲۲۸ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است (نتایج بخش دوم جدول فوق نیز بیانگر وجود مدل معنادار می‌باشد). ضریب تعیین مدل (R^2) بیانگر قدرت رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل است و مشخص می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول فوق، ضریب تعیین مدل برابر با ۰,۲۲۶۲۴۶ بوده است و این بدان معناست که تنها حدود ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. نتایج آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد، نشان می‌دهد که مقدار بدست آمده برابر با ۲,۲۹۳۹۶۱ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تأیید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی است).

نتایج آزمون مدل سوم

$$\text{Leverage}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPU}_{i,t} + \alpha_2 \text{cashholding} + \alpha_3 \text{cashholding} * \text{EPU} + \text{AGE}_{i,t} + \text{PROF}_{i,t} + \text{ROA}_{i,t} + e$$

جدول ۷. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه

نتیجه	سطح معناداری ضرایب (si) (g)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر
-	۰/۱۹۴	۱/۲۹۸	۰,۰۶۵۷۹	۰/۰۸۵	C
			۳		
معنادار است.	۰/۰۰۰	۴/۲۴۷	۱/۰۰۰	۴/۲۴۸	تورم
معنادار است	۰/۰۰۰	۴/۲۵۱	۰/۰۰۳	۰/۰۱۶	تولید ناخالص داخلی
معنادار نیست	۰/۷۱۱	۰/۳۶۶	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	نگهداشت وجه نقد
معنادار است.	۰/۶۲۱	۰/۴۹۱	۰/۰۷۲	۰/۰۳۳	نگهداشت وجه نقد_ تورم
معنادار نیست	۰/۲۳۴	۱/۱۸۹	۰/۰۶۶	۰/۰۷۹	نگهداشت وجه نقد_ تولید ناخالص داخلی
معنادار است.	۰/۰۰۰	۴/۴۹۶	۰/۵۸۳	۲/۶۲۲	عمر بانک
معنادار است.	۰/۰۱۱	-۲/۶۲۷	۰/۰۳۳۵	-۰/۱۸۸۲	بازده دارایی
معنادار است.	۰/۰۰۰	۳,۸۹۲۵۵	۰/۰۰۴	-۰/۰۱۶	سودآوری
		-۰			
	۲/۲۹۶	آماره دوربین واتسن		۱/۲۰۸	آماره F
				(۰,۰۰۰۰)	فیشر (سطح معنی داری)
	۰/۳۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۸۸	ضریب تعیین

* متغیر وابسته: اهرم شرکت

ضریب برآوردی متغیر مستقل سطح نگهداشت وجه نقد جدول ۷، نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین سطح نگهداشت، تورم و اهرم شرکت در سطح خطای ۰,۰۵ است. زیرا میزان p -value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به دست آمده است (۰,۶۲۱). بنابراین می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ سطح نگهداشت وجه نقد بر رابطه بین تورم و اهرم شرکت نقش میانجیگری ندارد. مقدار آماره F مدل برابر با ۱,۲۰۸ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است (نتایج بخش دوم جدول فوق نیز بیانگر وجود مدل معنادار می‌باشد). ضریب تعیین مدل (R^2) بیانگر قدرت رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل است و مشخص می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول ۷، ضریب تعیین مدل برابر با ۰,۳۲ بوده است و این بدان معناست که تنها حدود ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. نتایج آزمون خود همبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد، نشان می‌دهد که مقدار بدست آمده برابر با ۲,۲۹۶ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تأیید قرار می‌گیرد.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تورم بر متغیرهای مالی شرکت‌ها مانند اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد تأثیر معناداری دارد. تحلیل‌های آماری نشان دادند که مدل‌های رگرسیونی به کاررفته در تحقیق دارای اعتبار کافی بوده و نتایج آن‌ها نشان‌دهنده وجود روابط قابل توجه بین متغیرهای مستقل و وابسته است. این موضوع اهمیت توجه به عوامل اقتصادی کلان در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها را برجسته می‌کند. نتایج آزمون مدل اول نشان داد که تورم تأثیر مثبت و معناداری بر اهرم مالی شرکت‌ها دارد. این یافته حاکی از آن است که در شرایط عدم اطمینان سیاست اقتصادی، شرکت‌ها تمایل بیشتری به استفاده از اهرم مالی دارند. این

می‌تواند به دلیل افزایش نیاز به منابع مالی خارجی در مواجهه با ریسک‌های اقتصادی باشد. یافته‌های مرتبط با این متغیر بیانگر آن است که مدیران مالی شرکت‌ها باید به تأثیرات تورم در تصمیم‌گیری‌های مالی خود توجه ویژه‌ای داشته باشند. نتایج نشان دهنده تأثیر تولید ناخالص داخلی بر اهرم مالی می‌باشد که بیانگر آن است زمانی که رشد تولید ناخالص داخلی مثبت و پایدار است، شرکت‌ها فرصت بیشتری برای کسب سود دارند و تمایل دارند از منابع داخلی برای تأمین مالی استفاده کنند.

نتایج مدل دوم نشان داد که تورم رابطه معناداری با نگهداشت وجه نقد دارد. در شرایط اقتصادی نامطمئن، شرکت‌ها تمایل به افزایش نگهداشت وجه نقد دارند تا بتوانند در برابر شوک‌های مالی احتمالی مقاومت کنند. این رفتار محافظه‌کارانه می‌تواند نشان‌دهنده تلاش شرکت‌ها برای افزایش انعطاف‌پذیری در برابر تغییرات اقتصادی باشد. این نتیجه اهمیت مدیریت نقدینگی در شرایط عدم اطمینان را تأکید می‌کند. بر اساس مدل سوم، نقش میانجی‌گری نگهداشت وجه نقد در رابطه بین تورم و اهرم مالی تأیید نشد. این یافته نشان می‌دهد که اگرچه نگهداشت وجه نقد در شرایط عدم اطمینان اقتصادی افزایش می‌یابد، اما این متغیر نمی‌تواند به‌عنوان عاملی تعدیلگر در ارتباط بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و اهرم مالی عمل کند. این نتیجه ممکن است به دلیل پیچیدگی عوامل تأثیرگذار بر رفتار مالی شرکت‌ها باشد. همچنین نتایج نشان داد که تولید ناخالص داخلی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی دارد و بدان معنا که وقتی تولید ناخالص داخلی رشد می‌کند، نشان دهنده ثبات اقتصادی و افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. شرکت‌ها در این شرایط راحت‌تر می‌توانند تأمین مالی کنند.

نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که متغیرهای کنترلی مانند سن شرکت، اندازه شرکت و سودآوری تأثیر معناداری بر متغیرهای وابسته دارند. به‌ویژه، سودآوری به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها نقش اساسی دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که در تحلیل رفتار مالی شرکت‌ها، توجه به ویژگی‌های داخلی و عملکردی آن‌ها ضروری است. نتایج این پژوهش دارای پیامدهای عملی مهمی برای مدیران مالی و سیاست‌گذاران است. مدیران مالی می‌توانند با شناخت تأثیرات عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر تصمیمات مالی، استراتژی‌های بهتری برای مدیریت منابع و کاهش ریسک اتخاذ کنند. همچنین، سیاست‌گذاران اقتصادی

می‌توانند با ایجاد شفافیت و کاهش بی‌ثباتی‌های اقتصادی، فضای مناسبی برای تصمیم‌گیری شرکت‌ها فراهم کنند.

یافته‌های پژوهش نشان داد که تورم تأثیر معناداری بر اهرم مالی و نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها دارد. این نتایج تأکید می‌کند که در شرایطی که اقتصاد با نوسانات و بی‌ثباتی روبه‌رو است، شرکت‌ها تمایل بیشتری به افزایش اهرم مالی و نقدینگی خود دارند تا بتوانند ریسک‌های ناشی از عدم اطمینان را کاهش دهند. این مسئله به‌ویژه برای شرکت‌های کوچک‌تر و جوان‌تر، که آسیب‌پذیری بیشتری در برابر تغییرات اقتصادی دارند، حائز اهمیت است. همچنین، نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی مانند سن شرکت، اندازه شرکت و سودآوری نیز به طور معناداری بر تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها تأثیرگذار هستند که این موضوع با یافته‌های پیشین در زمینه مدیریت مالی همسو است. به طور خاص، تأثیر مثبت سن شرکت بر اهرم مالی و نگهداشت نقدینگی، نشان‌دهنده آن است که شرکت‌های با سابقه بیشتر از تجربیات خود در مدیریت ریسک و تخصیص منابع بهره می‌گیرند. علاوه بر این، در تحلیل میانجی‌گری نقش نگهداشت وجه نقد در رابطه بین تورم و اهرم شرکت، نتایج نشان داد که این متغیر نقش میانجی معناداری ندارد. این مسئله بیانگر آن است که اثر عدم اطمینان اقتصادی بر اهرم مالی مستقیماً رخ می‌دهد و نیاز به نقش واسطه‌ای نگهداشت نقدینگی ندارد. همچنین، ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل‌ها نشان داد که بخشی از تغییرات متغیرهای وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود، اما همچنان عوامل دیگری نیز می‌توانند در این روابط تأثیرگذار باشند. این نتایج ضرورت بررسی بیشتر عوامل بیرونی و درونی مؤثر بر تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها را مطرح می‌کند و می‌تواند به سیاست‌گذاران کمک کند تا در شرایط عدم اطمینان اقتصادی، راهبردهای مناسبی برای حمایت از کسب‌وکارها ارائه دهند. در شرایط اقتصادی بی‌ثبات، شرکت‌ها تمایل دارند با افزایش اهرم مالی و نقدینگی خود، توانایی مقابله با شوک‌های اقتصادی را بهبود بخشند. این رفتار می‌تواند نشان‌دهنده استراتژی پیشگیرانه شرکت‌ها در مواجهه با ریسک‌های غیرقابل پیش‌بینی باشد. از سوی دیگر، نقش اندک نگهداشت وجه نقد به‌عنوان یک میانجی در این رابطه نشان می‌دهد که شرکت‌ها برای مدیریت ریسک، بیشتر به تصمیم‌گیری‌های مستقیم و کوتاه‌مدت مالی متکی هستند. این

موضوع می‌تواند ناشی از محدودیت‌های ساختاری و مالی شرکت‌ها در دستیابی به منابع پایدار باشد.

نتایج این پژوهش همچنین حاکی از آن است که متغیرهایی مانند سودآوری و اندازه شرکت نقش مهمی در پایداری مالی ایفا می‌کنند. سودآوری بالاتر به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که منابع مالی کافی برای مدیریت ریسک‌ها فراهم کنند. از طرفی، شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل دسترسی به منابع مالی گسترده‌تر و اعتبار بالاتر، توانایی بیشتری در تطبیق با تغییرات محیطی دارند. این نتایج تأکید می‌کند که سیاست‌گذاران باید در طراحی سیاست‌های حمایتی به عوامل درونی و بیرونی تأثیرگذار بر شرکت‌ها توجه ویژه داشته باشند.

منابع

احدی فر، علیرضا. رنج پور، رضا، کریمی، تکانلو، زهرا، حقیقت، جعفر. (۱۴۰۰). بررسی عوامل موثر بر اهرم بانکی در بانک‌های منتخب ایران: رهیافت مدل‌های میانگین گروهی با ضرایب ناهمگون. پژوهشنامه اقتصادی، ۲۱(۸۱)، ۱۱-۴۴.

پیموده، عالی؛ اقدامی، اسماعیل (۱۴۰۰)، بررسی نقش تعدیل‌کننده اهرم مالی و فرصت‌های رشد بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی قدیر.

تقی نژادعمران، وحید، میلا علمی، زهرا، حسین پور، فاطمه زهرا. (۱۴۰۰). بررسی اثر تعیین‌کننده‌های اهرم بانکی در چرخه‌های اقتصادی. پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۶(۸۸)، ۱۲۹-۱۵۶.

حضرتی، زهرا؛ پورزمانی، زهرا (۱۳۹۹)، تأثیر سرمایه‌سازمان بر نگهداشت وجه نقد شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی پرندک.

خیاط، وحید (۱۴۰۱)، تأمین مالی و اهرم مالی بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۶۴، ۱۰۸-۹۶.

عبداللهی، امیرحسین؛ هنرمندی، زهرا (۱۴۰۲)، تأثیر عدم قطعیت اقتصادی بر سودآوری و قابلیت پیش‌بینی سود در بانکهای بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۸۰، ۵۶-۸۹.

دایی کریم زاده، سعید؛ شریفی رنانی، حسین؛ قاسمیان مقدم، لطفعلی (۱۳۹۲)، بررسی اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص قیمت سهام بانک ها، مجله اقتصادی، شماره های ۱۱ و ۱۲، صفحات ۹۰-۶۵.

شاهچرا، مهشید؛ ولی زاده، مهناز (۱۳۹۷)، تأثیر اهرم بانکی بر سودآوری با هدف تقویت نظام اعتباری در شبکه بانکی کشور، فصلنامه مطالعاتی در مدیریت بانکی بانکداری اسلامی، ۴، ۱۲۵-۱۰۵.

عشقی، یاسمن؛ ولیخانی، ماشالله (۱۳۹۷)، عدم اطمینان سیاست اقتصادی، ریسک اعتباری و تصمیمات وام‌های بانکی، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق

لطفی، رامین؛ ستاری، علی (۱۴۰۰)، عدم اطمینان سیاست اقتصادی و همزمانی قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی موسسه آموزش عالی نبی.

Acharya, V. V., Pierret, D., & Steffen, S. (2021). Lender of last resort and bank risk-taking: Evidence from the European sovereign debt crisis. *The Review of Financial Studies*, 34(1), 321-363. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa055>

Akey, P., & Lewellen, S. (2017). Policy uncertainty, political capital, and firm risk-taking. Available at SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=2758395>>.

Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2020). Corporate financial decisions under uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 125(2), 285–306. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.11.004>

Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2020). The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x>

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>

Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Pearson Education.

Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2019). Uncertainty and investment dynamics. *The Review of Economic Studies*, 74(2), 391–415. <https://doi.org/10.1093/restud/rjl013>

Boitani, A., & Punzo, C. (2019). Banks« leverage behaviour in a two-agent new Keynesian model. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 162, 359-347.

Buchanan, B. G., Cao, C. X., Liljeblom, E., & Wehrich, S. (2017). Uncertainty and firm dividend policy—A natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 42, 179–197. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.008>

Bugshan, A. (2021). Oil price volatility and corporate cash holding. *Journal of commodity markets*, 26, 102-124

Carney, M., Geddes, M., & Jumah, A. (2022). Economic policy uncertainty and its impact on emerging market banking sectors. *Emerging Markets Review*, 50, 100844. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100844>

Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. A. (2019). Economic forces and the stock market: Testing the APT. *The Journal of Business*, 59(3), 383–403. <https://doi.org/10.1086/jb.1986.56>

Chu, J., fang, J. (2020), Economic policy uncertainty and firms' labor investment decision, *Economic policy uncertainty*, 3, 121-134

Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200

Demirgüç-Kunt, A., Pedraza, A., & Ruiz-Ortega, C. (2021). Banking sector performance during crises: The roles of bank ownership, diversification, and financial development. *World Bank Economic Review*, 35(1), 123–150. <https://doi.org/10.1093/wber/lhab006>

Dang, v. (2022), Cash holdings and bank profits in periods of uncertainty, *journal of economics studies*, 19, 38-67. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2022-0034>

Ezechukwu, B. P. S., & Kannadhasan, M. (20۲۳). Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Review*, 38, 1-17.

Farooq, O., & Ahmed, N. (2019). Dividend policy and political uncertainty: Evidence from the US presidential elections. *Research in International Business and Finance*, 48, 201–209. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.01.003>

Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2022). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 18(1), 1–20. <https://doi.org/10.1111/eufm.12172>

Gormley, T. A., & Matsa, D. A. (2020). Uncertainty, earnings management, and managerial discretion. *Journal of Financial Economics*, 130(1), 150–168. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.09.006>

Gulen, H. and Ion, M. (2016), “Policy uncertainty and corporate investment”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 29 No. 3, pp. 523-564.

Javadi,S.,mollagholamali,M(2021), Corporate cash holdings, agency problems, and economic policy uncertainty, *International review of financial analysis*77, 121-134

Jens, C. E. (2017). Political uncertainty and investment: Causal evidence from U.S. gubernatorial elections. *Journal of Financial Economics*, 124(3), 563–579. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.034>

Jumah,z.,younas,z(2023), Economic policy uncertainty and corporate leverage - does cash holdings matter? Evidence from the U.S., *congent economics & finance*,2,121-132

morellec, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2008). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804

Nguyen, N. H., & Phan, H. V. (2017). Policy uncertainty and mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 613–644. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000175>

opler, S., & Qiu, J. (2007). Corporate precautionary cash holdings. *Journal of corporate finance*, 13(1), 43-57

Pástor, L., & Veronesi, P. (2019). Political uncertainty and risk premia. *Journal of Financial Economics*, 110(3), 520–545. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.02.008>

Phan, H. V., Nguyen, N. H., Nguyen, H. T., & Hegde, S. (2019). Policy uncertainty and firm cash holdings. *Journal of Business Research*, 95, 71-82

Schoubben, L. (2012). Financial strength and product market behavior: The real effects of corporate cash holdings. *The Journal of finance*, 65(3), 1097-1122

Tran, V. T., & Nguyen, N. T. (2023). Economic policy uncertainty and bank liquidity creation: International evidence. *Journal of Financial Stability*, 63, 101224. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101224>

Tran,q(2021), Economic policy uncertainty and cost of debt financing:International evidence,north American journal of economics and finance,57,101-129

Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S. (2014). Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 26, 227–243. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.12.008>

Wang, Y., Wei, Y., & Song, F. M. (2017). Uncertainty and corporate R&D investment: Evidence from Chinese listed firms. *International Review of Economics & Finance*, 47, 176–200. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.10.004>.

Xu, Y., & Wang, K. (2022). Cash holdings and corporate risk-taking: The moderating role of economic uncertainty. *Pacific-Basin Finance Journal*, 71, 101695. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101695>

zhang, Y. W., Chan, K., & Chang, Y. (2011). Peer effects on corporate cash holdings. *International Review of Economics & Finance*, 61, 213-227.

Zhang, Y., Wang, X., & Wu, M. (2023). Global economic policy uncertainty and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 143, 106735. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106735>.