

### بررسی عوامل موثر بر نگه داشت وجه نقد

حمزه عسگری رشتیانی

دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور مرکز بهشهر، ایران

#### چکیده

این پژوهش با هدف بررسی عوامل موثر بر نگه داشت وجه نقد مازاد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال 1393 صورت گرفت. پژوهش حاضر یک پژوهش توصیفی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال 1388 تا سال 1393 می‌باشد. روش جمع آوری داده‌ها بر اساس بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی این سازمان و نرم افزارهای سهام مانند نرم افزار ره آورد نوین بود که جهت جمع آوری داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردید. نتایج نشان داد شرکتهایی که وجه نقد زیاد در خود نگهداری می‌کنند باعث افزایش ریسک سیستماتیک می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** نگهداشت وجه نقد، افزایش سرمایه، نرخ بازده سهام

### مقدمه

مدیریت وجه نقد، از مهمترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است؛ زیرا از یک سو کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در برآورده کردن نیازهای روزمره خود با مشکل روبه رو شود و از سوی دیگر، نگهداری سطح بالایی از وجه نقد برای شرکت هزینه فرصت به همراه دارد. با وجود این، بسیاری از شرکت‌ها به دلیل انعطاف پذیری در نشان دادن واکنش‌های مناسب نسبت به موقعیت‌های پیش‌بینی نشده و همچنین نیازهای روزمره، تمایل به نگهداری مقادیر زیادی وجه نقد دارند (گارسیا-تروئل<sup>1</sup> و همکاران، 2008).

همچنین جریان نقد آزاد از مباحث بااهمیتی است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود.

بازارهای مالی نیز بازارهایی هستند که در آنها دارایی‌های مالی مبادله می‌شوند. دارایی‌های مالی، دارایی‌هایی مثل سهام و اوراق قرضه هستند که ارزش آنها به ارزش تولیدات و خدمات ارایه شده توسط شرکت‌های منتشرکننده آنها وابسته است. با توجه به آنچه که ارایه شده است قصد داریم در این پژوهش به مطالعه عوامل موثر بر نگه داشتن وجه نقد مازاد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازیم.

### فرضیه‌ها

#### فرضیه پژوهش:

– بین واکنش بازار و نگهداشتن وجه نقد مازاد رابطه‌ای وجود دارد.

#### فرضیه فرعی:

– بین نگهداشتن وجه نقد مازاد و ریسک سیستماتیک رابطه‌ای وجود دارد.

مرور مطالعات و تحقیقات مرتبط با موضوع از منابع مختلف نظیر دانشگاه‌ها و مراکز تهیه و تدارک‌کننده منابع علمی و پژوهشی، مؤید این نکته هستند که داخل ایران تحقیقات انجام شده درباره این موضوع اندک است، ولی تحقیقات نسبتاً مشابه انجام شده است که در زیر به برخی از آن‌ها می‌پردازیم:

<sup>1</sup> -Garcia-Teruel

## پیشینه تحقیق

### تحقیقات صورت گرفته در خارج از کشور

ال نجار (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 کشور های در حال توسعه (برزیل، هند، روسیه و چین) پرداخته و نتایج بدست آمده از آن را با کشور های 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.

گوهو (2014) به این نتیجه دست یافتند که مدیران وجه نقد را به دلیل رعایت جانب احتیاط (با انگیزه پیشگیرانه) نگهداری می کنند. همچنین میکلسون و پارچ (2003) به این نتیجه رسیدند که نگهداشت مداوم وجه نقد زیاد منجر به عملکرد ضعیف می شود. و نشان دهنده تضاد منافع بین مدیران و سهامداران است. شواهد آنان با این فرض مطابقت می کند که سهامداران نگران برداشت مدیران بر ذخایر بزرگ وجوه داخلی باشند. ولی نشان می دهد شرکت هایی که از لحاظ وجه نقد غنی هستند با احتمال بیشتری به تحصیل سایر شرکت ها می پردازند و تحصیل های آنها با احتمال بیشتری کاهنده ارزش است.

فورقی (2014) در پژوهشی تحت عنوان "محدودیت مالی و سرمایه گذاری شرکت" به بررسی نقش محدودیت مالی در تعیین سرمایه گذاری شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق نیویورک پرداخته و معتقدند شرکت هایی با نرخ سود پرداختی کمتر، حساسیت سرمایه گذاری نسبت به جریان های نقدی بالاتری را نشان می دهند.

نتایج مطالعه سی موتین (2010) حاکی از آن است که یک ارتباط مثبت ما بین وجه نقد اضافی شرکت و بازده آینده سهام وجود دارد. شرکت های با وجه نقد اضافی بیشتر، ضریب بتای بازار بیشتر دارند و بازده کمتری در خلال دوره رکود اقتصادی بازار به دست می آورند. او دریافت که فعالیت های سرمایه گذاری آینده به طور قوی و مثبتی در ارتباط با وجه نقد اضافی است اما ارتباط مهمی مابین وجه نقد اضافی و سوددهی آینده مشاهده نکرد.

نتایج مطالعه پالازو (2011) حاکی از آن است یک ارتباط مثبت بین موجودی نقد و بازده سهام مورد انتظار وجود دارد. همچنین او بیان کرد که شرکت های پر ریسک بیشتر محتمل است تا از وجوه اضافی برای تامین مالی استفاده کنند.

آسم و آلم (2015)، به بررسی تأثیر تغییرات چشم انداز بازار برای سرمایه گذاری با رویکرد پرداخت و عدم پرداخت سود سهام با در نظر گرفتن تنوری وجوه نقد مازاد پرداختند. زمانی که بازار در رکود می باشد اثر منفی بر عدم پرداخت نسبت به پرداخت سود سهام دارد و تفاوت تمرکز بر روی مقدار بالای

وجه نقد مازاد دارد. زمانی که بازار در رونق می باشد اثر مثبتی بر عدم پرداخت نسبت به پرداخت سود سهام و تفاوت تمرکز بر روی مقدار بالای وجه نقد مازاد دارد. جی یانگ و همکاران (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 سال‌های 1997-2008 پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که شرکت‌های رستوران با فرصت‌های سرمایه گذاری بیشتر تمایل بیشتری به نگهداری وجه نقد دارند. از طرفی دیگر شرکت‌هایی که سطح نقدینگی، هزینه سرمایه و پرداخت سود سهام بالاتری دارند، وجه نقد کمتری را نگهداری می کنند.

### تحقیقات صورت گرفته در داخل کشور

نتایج مطالعه رحیمیان و همکاران (1391) نشان داد که نقدینگی زیاد، موجب افزایش توان رقابتی شرکت در به دست آوردن پروژه‌های سرمایه گذاری با بازده بالاتر و جلب توجه سرمایه گذاران بالقوه و در نهایت کسب بازده بیشتر سهام می شود. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها بازده سهام بیشتری نیز دارند.

فخاری (1393) به بررسی اثر محافظه کاری حسابداری بر ارتباط بین وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی 1386-1390 پرداخته اند. در این راستا برای اندازه گیری محافظه کاری از مدل گیولی و هین 2000 و برای اندازه گیری دارایی نقد نگهداری شده از نسبت مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری بر ارزش بازار سهام شرکت در ابتدای سال و برای ارزیابی بازده غیرعادی از تفاوت بین نرخ بازده واقعی و نرخ بازدهی مورد انتظار سهامداران بهره گرفته شده است در این پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره و ضریب همبستگی پیرسون و رتبه‌ای اسپیرمن برای تجزیه و تحلیل فرضیات تحقیق بهره گرفته شد با توجه به نتایج تحقیق می توان گفت محافظه کاری بر رابطه بین دارایی های نقدنگهداری شده و بازده غیرعادی سهام دارای اثر تعدیل کننده است و این بدان معناست که با افزایش محافظه کاری سطح دارایی های نقد نگهداری شده کاهش و به دنبال آن بازده غیرعادی سهام افزایش می یابد.

لشگری و همکاران (1394)، به بررسی تأثیر رابطه بین کسری و مازاد وجه نقد با بازده سهام بر روی 125 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بازده زمانی 1380 الی 1390 پرداختند. نتایج نشان داد که بین مازاد و کسری وجه نقد و بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معناداری وجود ندارد. اما بین مازاد و کسری وجه نقد و بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

## روش پژوهش

پژوهش حاضر یک پژوهش توصیفی می‌باشد. همچنین پژوهش حاضر به لحاظ سیستم استدلال، استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه، میدانی - کتابخانه‌ای می‌باشد که با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدادی (یعنی استفاده از اطلاعات گذشته) بدست خواهد آمد. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال 1388 تا سال 1393 است. برای این که جامعه غربالگری شده یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور 4 معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان جامعه غربالگری شده پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند.

- 1- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
- 2- طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچ گونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
- 3- کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.
- 4- جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها نباشند).
- 5- نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش
- 1- مدل تحقیق:

$$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 MTB_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 NWC_{i,t} + \beta_6 CAPEX_{i,t} + \beta_7 FINDIS_{i,t} + \beta_8 REG_{i,t} + \beta_9 INDSIG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این معادله

CASH = برابر لگاریتم طبیعی نسبت وجه نقد و اوراق بهادار قابل فروش به خالص دارایی‌ها؛ برابر شرکت و اثرات ثابت می‌باشد؛

CF = نسبت جریان وجه نقد به خالص دارایی‌ها.

LEVERAGE = برابر کل دارایی‌ها تقسیم بر خالص دارایی‌ها.

MTB = نسبت ارزش بازار به دفتر می‌باشد.

SIZE = لگاریتم طبیعی خالص دارایی‌ها می‌باشد.

NWC = برابر نسبت سرمایه در گردش به خالص دارایی‌ها.

CAPEX = هزینه‌های سرمایه‌ای تقسیم بر خالص دارایی‌ها.

FINDIS = نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش.

REG = متغیر صفر و یک می‌باشد.

INDSIG = انحراف استاندارد جریان نقدی می باشد که به نسبت دارایی ها بر 20 سال برای شرکت‌ها در صنایع مختلف تعریف شده است.

آمار توصیفی متغیرهای مدل

| نام متغیر | مینیمم | ماکزیمم | انحراف معیار | میانگین | چولگی  | کشیدگی |
|-----------|--------|---------|--------------|---------|--------|--------|
| CASH      | 10234  | 85643   | 9852         | 3654    | 2145.2 | 3214.0 |
| CF        | 299    | 15475   | 3214         | 2586    | 989.2  | 365.0  |
| LEVERAGE  | 21     | 8654    | 123          | 1854    | 325.1  | 1236.0 |
| MTB       | 102    | 13568   | 3452         | 1425    | 3245.2 | 8654.0 |
| SIZE      | 321    | 92145   | 32.766       | 758     | 5256.2 | 214.0  |
| NWC       | 2356   | 13265   | 3.112        | 2323    | 0365.1 | 653.0  |
| CAPEX     | 986.1  | 215.401 | 645.35       | 3145.46 | 5142.0 | 6542.0 |
| FINDIS    | 166    | 10325   | 1233         | 2432    | 0432.1 | 4653.0 |
| REG       | 33214  | 921456  | 325.32       | 3325    | 1214.3 | 9845.0 |
| INDSIG    | 125    | 23654   | 235.21       | 2541    | 543.2  | 452.0  |

با توجه به کشیدگی و چولگی بیان شده در جدول توصیفی ما از داده‌های نرمال استفاده کرده‌ایم چون چولگی بین عدد 3+ و 3- است، و کشیدگی بین 1- و 1+ است پس این داده‌ها نرمال می‌باشد. میانه

شاخصی است که 50 درصد (نیمی) مشاهدات از آن کوچکتر و 50 درصد (نیمی) مشاهدات از آن بزرگتر هستند. انحراف معیار (که با نماد  $\sigma$  نشان داده می‌شود) یکی از شاخص‌های پراکندگی است که نشان می‌دهد به طور میانگین داده‌ها چه مقدار از مقدار متوسط فاصله دارند. اگر انحراف معیار مجموعه‌ای از داده‌ها نزدیک به صفر باشد، نشانه آن است که داده‌ها نزدیک به میانگین هستند و پراکندگی اندکی دارند؛ در حالیکه انحراف معیار بزرگ بیانگر پراکندگی قابل توجه داده‌ها می‌باشد. انحراف معیار برابر با ریشه دوم واریانس است. خوبی آن نسبت به واریانس، این است که هم‌بعد با داده‌ها می‌باشد.

### آزمون فرضیات تحقیق:

#### نتیجه آزمون اصلی:

1-فرضیه اصلی: بین واکنش بازار و نگهداشتن وجه نقد مازاد رابطه‌ای وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اصلی از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_nx_n + u_t$$

$Y$ : نگهداشت وجه نقد

$x_1$ : واکنش بازار

$x_2$ : اندازه شرکت

$x_3$ =هرم مالی

$b_1, b_2$ : ضرایب متغیرها

$u_{it}$ : عوامل غیر قابل کنترل

$a_0$ : عرض از مبدا

| متغیر | ضرایب متغیرها | آماره t | سطح معناداری | نتیجه   | شاخص (vif) |
|-------|---------------|---------|--------------|---------|------------|
| $a_0$ | 365.2         | 2145.9  | 0000.0       | معنادار | 5589.1     |
| $x_1$ | 3214.0        | 6589.0  | 02256.0      | معنادار | 8725.1     |
| $x_2$ | 0325.1        | 0325.1  | 0000.0       | معنادار | 136.1      |
|       | 045.1         | 3254.0  | 00000.0      | معنادار | 452.1      |
|       | مقدار         |         | آزمون        | مقدار   | p-value    |

|        |        |        |        |                 |
|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| 0889.0 | 123.0  | K-S    | 222.0  | $R^2$           |
| 000.0  | 895.13 | F فیشر | 1223.0 | $R^2$ تعدیل شده |
|        |        |        | 6289.1 | D-W             |

از آنجا که ضریب بدست آمده برای واکنش بازار و نگهداشت وجه نقد در جدول 0.3214 می باشد و سطح معناداری این ضریب کمتر از 5 درصد است بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین واکنش بازار و نگهداشت وجه نقد مازاد رابطه ای وجود دارد.

#### فرضیه فرعی:

**فرضیه اول:** بین نگهداشت وجه نقد مازاد و ریسک سیستماتیک رابطه ای وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + u_t$$

Y: نگهداشت وجه نقد

$x_1$ : ریسک سیستماتیک

$x_2$ : نسبت سریع

$b_1, b_2$ : ضرایب متغیرها

$u_{it}$ : عوامل غیر قابل کنترل

$a_0$ : عرض از مبدا

| متغیر           | ضرایب متغیرها | آماره t | سطح معناداری | نتیجه   | شاخص (vif) |
|-----------------|---------------|---------|--------------|---------|------------|
| $a_0$           | 568.2         | 32569.7 | 0000.0       | معنادار | 99463.1    |
| $x_1$           | 3312.0        | 02356.0 | 01225.0      | معنادار | 7446.1     |
| $x_2$           | 0232.1        | 0256.1  | 0000.0       | معنادار | 323.1      |
|                 | مقدار         | آزمون   | مقدار        | p-value |            |
| $R^2$           | 333.0         | K-S     | 133.0        | 0875.0  |            |
| $R^2$ تعدیل شده | 1324.0        | F فیشر  | 235.14       | 000.0   |            |
| D-W             | 58456.1       |         |              |         |            |



### نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول:

از آنجا که ضریب بدست آمده برای نگهداشتن وجه نقد مازاد و ریسک سیستماتیک در جدول فوق 0.3312 می باشد و سطح معناداری این ضریب کمتر از 5 درصد است بنابراین می توان نتیجه گرفت که بین نگهداشتن وجه نقد مازاد و ریسک سیستماتیک رابطه ای وجود دارد.

### بحث و نتیجه گیری

شرکت هایی که وجه نقد زیاد در خود نگهداری می کنند باعث افزایش ریسک سیستماتیک می شود. شرکت های حاضر در بازار صنایع مختلف با تقویت بعد ظرفیت محیطی مستقیم بر عملکرد شرکت اثر می گذارند و شرکت ها نقش عوامل درونی چون ظرفیت محیطی پویایی محیطی و سطح تمرکز صنعت را که باعث تقویت در کار خود می شوند را لحاظ می کنند. با توجه به تایید فرضیه ارتباط بین نگهداشتن وجه نقد مازاد و ریسک سیستماتیک در شرکت های مورد مطالعه، پیشنهاد می شود شرکت ها با مدیریت فروش مناسب اولاً نسبت بدهی را مدیریت کرده که از این طریق ریسک سیستماتیک را ارزیابی کنند.

### فهرست منابع و مآخذ

- بولو، قاسم، باباجانی، جعفر و محسن ملکی، بهرام "رابطه بین وجه نقد بیشتر و کمتر از حد بهینه، با عملکرد آینده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، 11، 7 - 29، 1391.
- رحیمیان، نظام الدین، کاکاوند، هانیه، حسن زاده، محمود، (1391)، وجوه نقد نگهداری شده و بازده سبد سرمایه‌گذاری سهام، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره 1، پیاپی (3)، صص 78-92
- عرب مازار یزدی، محمد و صفرزاده، محمدحسین، (1386)، "تفکیک سود و پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره 49، صص 111-138
- فخاری، حسین، آذین فر، کاوه، حسین آبادی، مژگان، (1393)، اثر محافظه کاری حسابداری بر ارتباط بین وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی سهام، نخستین کنفرانس ملی آینده پژوهی
- کاشانی پور، محمد و بیژن نقی نژاد، (1388)، "بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد"، تحقیقات حسابداری، شماره دوم، صص 72-93
- لشگری، زهرا، احمدزاده، یونس، طحان، مریم، (1394)، تأثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال 7، شماره 25، صص 65-78
- ماهنامه بانک تجارت، (1389)، "بررسی مدیریت ریسک نقدینگی در بانک‌های ایرانی"، شماره 160، صص 17
- Al-Najjar. Basil, (2012), The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets". International Business Review.
- Asem. E, Alam. S. (2015). Market movements and the excess cash theory. The Quarterly Review of Economics and Finance. 55. P. 140-149
- Drobetz, W. , Gruninger, M. and Hirschvogl, S. ,(2010), "Information Asymmetry and The Value of Cash", Journal of Banking & Finance, 34,2168-2184
- Foroghi, D. & Farzadi, S. (2014). The effect of changes in cash flows on cash Holdings regarding Financing constraint facing the companies listed in Tehran Stock Exchange. Asset Management & Financing, 2(4): 21-36. (in Persian)
- Gao, R. & Grinstein, Y. (2014). Firms' cash holdings, precautionary motives, and systematic uncertainty. From [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2478349](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2478349).
- Garcia-Teruel, P. J. , & Martinez-Solano, P" On the Determinants of SME Cash Holdings: Evidence from Spain" Journal ofBusiness Finance & Accounting, 35 (1), 127-149 ,2008.

- Garcia-Teruel, P. J. , Martinez- Solano, P. , & Sanchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings, Journal of Accounting and Finance, Vol 49, pp. 95–115
- Hovakimian,A,hovakimian,G. (2009). Cash flow sensitivity of investment European financial management. 15,47- 65
- Jani. E. Hoesli, M. & Bender, A. w. d. (2004). Corporate Cash Holdings and Agency a. Conflicts. Available at [www. ssrn. com,id=563863](http://www.ssrn.com,id=563863).
- Jiyoung, K, Hyunjoon, K. ,David, W, (2011),” Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry”. Journal of Corporate Finance.
- Mikkelson,W. and Partch, M. ,(2003), "Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance?", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 38, PP. 275–294.
- Ozkan, A. , and Ozkan, N. Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. Journal of Banking and Finance, 28, 2103–2134,2004.
- Palazzo, Dino (2011). Cash holdings, risk, and expected returns. Journal of Financial Economics, 104 (1) , 162–185.
- Riddick,L. A. , Whited, T. M. , 2009. The corporate propensity to save. Journal of Financial. 64, 1729–1766.
- Simutin, Mikhail (2010.) Excess Cash and Stock Returns. Financial Management, 2010, 39 (3) , p. 1197-1222.

