

رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیلگری چرخه تجاری

فاطمه رازمنش

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.
fatirazmanesh685@gmail.com

چکیده

وجه نقد نقش بسزایی در بقا و ادامه حیات واحد تجاری دارد. شرکت‌ها اگر نقدینگی کافی برای سرمایه‌گذاری‌های احتمالی آتی داشته باشد متحمل هزینه‌های معاملاتی مربوط به تبدیل دارایی‌ها به وجه نقد و یا هزینه تامین مالی از خارج شرکت نخواهد شد و قادر خواهد بود سریعاً به تغییرات بازار پاسخ دهد. پس شرکت‌ها برای ماندگاری در رقابت از سطح نگهداشت وجه نقد بیشتری استفاده می‌کنند. از طرفی در شرایط رکود اقتصادی، واحد تجاری برای حفظ سطح رقابت خود ترجیح می‌دهد برای دستیابی به اهداف یا حفظ تراز نقدی خود برای تحمل شوک‌های منفی بازارهای سرمایه خارجی، وجوه نقد خود را ذخیره کند. اما به دلیل نبود شواهد علمی و تجربی مناسب، پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت با تاکید بر اثر تعدیلگری چرخه تجاری می‌پردازد. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار طی بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۶ انتخاب و آزمون شده است. نتایج با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول منجر به افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود و همچنین، نتایج فرضیه دوم نشان داد چرخه تجاری تاثیر تعدیلگری بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد ندارد.

واژگان کلیدی: چرخه تجاری، رقابت در بازار محصول، سطح نگهداشت وجه نقد.

مقدمه

از دیرباز وجه نقد به عنوان یکی از مهم‌ترین اقلام صورت‌های مالی مورد توجه خاص استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته است. اهمیت وجه نقد بخاطر آن است که نقش بسزایی در بقا و ادامه حیات واحد تجاری دارد. از یک سو، وجه نقد، شرکت را برای انجام معاملات روزانه و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری قادر می‌سازد. از سوی دیگر، این عنصر کلیدی در کاهش ریسک بحران مالی و هزینه تامین مالی خارجی بسیار موثر است (مگراکیس و زلیس، ۲۰۱۹). به همین دلیل شرکت‌ها همواره دارای انگیزه کافی برای نگهداری وجه نقد هستند (فروغی و فرزادی، ۱۳۹۳). انگیزه‌ها و دلایل اصلی برای نگهداری وجه نقد در واحدهای تجاری عبارتند از: ۱. انگیزه احتیاطی (بنگاه‌ها برای مقابله با بحران‌های مالی پیش‌بینی نشده و وضعیت نامطمئن آتی ذخیره احتیاطی نگه می‌دارند). ۲. انگیزه معاملاتی: (بر اساس انگیزه معاملاتی وجه نقد می‌تواند ابزار معامله باشد) ۳. انگیزه سفته‌بازی (به امید معامله‌ها و بهره‌برداری از فرصت‌های سودآور در آینده در شرکت نگهداری می‌شود) می‌باشد (افلاطونی، ۱۳۹۴).

مطالعات اخیر، تمرکز بر انباشت وجه نقد را به صراحت تصدیق می‌کنند. بیس و همکاران^۱ (۲۰۰۹) و لفان و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود اذعان داشتند که شرکت‌های آمریکایی در دهه‌های گذشته ظرفیت‌های نقدی خود را به طور چشمگیری افزایش داده‌اند. بطوری که هریس و راویس^۲ (۲۰۱۷) و شفرت گونس^۳ (۲۰۱۶) گزارش دادند که نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌های آمریکایی در دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۰ به میزان ۱۰ درصد افزایش یافته است که بسیار بیشتر از ارزش ۷ درصد در دوره ۱۹۸۰-۱۹۹۵ است. با این حال، ذکر این نکته حائز اهمیت است که نگهداری بیش از اندازه این دارایی، نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع می‌باشد و هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل می‌کند (قائمی و علوی، ۱۳۹۱). با این وجود، لازم و ضروری است به منظور سطح بهینه نگهداشت وجه نقد، عوامل موثر بر آن نظیر رقابت در بازار محصول را شناسایی و بررسی کرد.

رقابت در بازار محصول معیار کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی، سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید (بگس و بتشینیز^۴، ۲۰۰۷). رقابت‌پذیر بودن به معنای امکان دستیابی به موقعیت مناسب و ثبات در بازارهای جهانی می‌باشد (طاهری نیا و فضل‌اللهی دهکردی، ۱۳۹۶). به عبارت سلیس‌تر، رقابت‌پذیری، فرایندی است که هر نهادی می‌کوشد تا از طریق آن، بهتر از دیگری عمل کرده و از دیگر نهادها پیشی گیرد (سلیمان‌خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). لذا، شرکت‌ها برای جذب منابع کمیاب با هم رقابت می‌کنند و سعی می‌کنند برای پیروزی در این رقابت عملکرد خوبی داشته باشند؛ زیرا سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند که جایگاه آنها در صنعت بالا باشد و از لحاظ رقابتی قوی‌تر باشند. بنابراین بازار رقابتی منجر به پیشرفت و رشد واحدهای تجاری و پویایی اقتصاد کلان می‌شود (نمازی، ۱۳۹۳). شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) معتقدند که رقابت در بازار محصول، به احتمال بسیار زیاد قوی‌ترین نیروی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند.

از طرفی محیطی که شرکت‌ها امروز در آن فعالیت می‌کنند، محیطی در حال رشد و بسیار رقابتی است و شرکت‌ها برای ادامه حیات، مجبور به رقابت با عوامل متعدد در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های، احتیاج به منابع مالی دارند. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها زمانی که در معرض رقابتی بیشتر در بازار محصول قرار می‌گیرند، تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتری دارند (هاشلتز^۵ و همکاران، ۲۰۰۷؛ مورلک و نیکولاو^۶، ۲۰۰۸). فرسارد^۷ (۲۰۱۰) معتقد است که شرکت‌ها خطر بلعیده شدن توسط رقبا مدنظر قرار می‌دهند که به نوبه خود منجر به ایجاد یک رابطه مثبت بین مانده نقدی و خطر بلعیده شدن در صنعت می‌گردد. بولتن و شارفستین^۸ (۱۹۹۰) استدلال کردند که توانایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از طریق تامین مالی داخلی، کلید موفقیت در بازار محصول است. چنانچه شرکت نقدینگی کافی برای سرمایه‌گذاری‌های احتمالی آتی داشته باشد متحمل هزینه‌های معاملاتی مربوط به تبدیل دارایی‌ها به وجه نقد و یا هزینه تامین مالی از خارج شرکت نخواهد شد و قادر خواهد بود سریعاً به تغییرات بازار پاسخ دهد.

متعاقباً بررسی اثر چرخه تجاری بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد، گیرایی و جذابیت پژوهش را دوچندان می‌کند. چرخه تجاری به پدیده تناوب و گردش بین انبساط و انقباض اقتصاد که به طور دوره ای در عملیات یک اقتصاد اتفاق می‌افتد، اشاره می‌کند. یک چرخه تجاری می‌تواند به چهار بخش تقسیم شود: ۱. رکود ۲. کف ۳. رشد ۴. اوج یا می‌توان به دو دسته رونق و رکود اقتصادی تقسیم کرد (جیانگ و لیو، ۲۰۱۱ و وانگ و همکاران، ۲۰۱۵). تحت

¹ Bates, Kahle, Stulz.

² Harris, M. , & Raviv,

³ Seifert, B. , & Gonenc

⁴ Baggs & Bettignies

⁵ Haushalter

⁶ Morellec & Nikolov

⁷ Fresard

⁸ Bolton & Scharfstein

بحث رکود اقتصادی، واحد تجاری ترجیح می‌دهد برای دستیابی به اقتصاد مقیاس معاملاتی یا حفظ تراز نقدی خود برای تحمل شوکهای منفی بازارهای سرمایه خارجی و کاهش پتانسیل عدم سرمایه‌گذاری کافی وجوه نقد خود را ذخیره کند (آلمیدا و همکاران، ۲۰۱۵ و میوليجان و همکاران، ۲۰۱۶). از منظر دیگر، در شرایط رونق اقتصادی چرخه تجاری میزان رشد فروش و میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش می‌یابد. همچنین بنگاه‌ها در وضعیت مطلوبی قرار می‌گیرند. لذا، انتظار می‌رود رونق اقتصادی با ایجاد رقابت بین بنگاه‌های اقتصادی، انگیزه برای نگهداشت وجه نقد تشدید یابد. با این تفاسیر، سوالات پژوهش به شکل زیر تدوین می‌شود:

آیا بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد؟

آیا رونق اقتصادی سبب تشدید رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد می‌شود؟

مبانی نظری

از دیرباز وجه نقد به عنوان یکی از مهم‌ترین اقلام صورت‌های مالی مورد توجه خاص استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گرفته است. اهمیت وجه نقد بخاطر آن است که نقش بسزایی در بقا و ادامه حیات واحد تجاری دارد. وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت‌ها، توجه زیادی را از جانب سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و محققان به خود جلب کرده است (بنجامین^۱ و همکاران، ۲۰۱۰). مطالعات اخیر، تمرکز بر انباشت وجه نقد را به صراحت تصدیق می‌کنند. بی‌تس و همکاران^۲ (۲۰۰۹) و لفان^۳ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود اذعان داشتند که شرکت‌های آمریکایی در دهه‌های گذشته ظرفیت‌های نقدی خود را به طور چشمگیری افزایش داده‌اند. بطوری که هریس و راویس^۴ (۲۰۱۷) گزارش دادند که نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌های آمریکایی در دوره ۱۹۹۵-۲۰۱۰ به میزان ۱۰ درصد افزایش یافته است که بسیار بیشتر از ارزش ۷ درصد در دوره ۱۹۸۰-۱۹۹۵ است، شفرت گونس^۵ (۲۰۱۶) برای سالهای اخیر ۱۷ درصد گزارش داده اند. با این حال، ذکر این نکته حائز اهمیت است که نگهداری بیش از اندازه این دارایی، نشانه‌ای از عدم کارایی تخصیص منابع می‌باشد و هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل می‌کند (قائمی و علوی، ۱۳۹۱). به بیانی، وجوه نقد به دلیل نقش اساسی بر ارزش شرکت، مستلزم یک سیستم مدیریتی صحیح بر روی آن است؛ تا بدین وسیله از ریسک مالی و تخصیص نامناسب منابع جلوگیری کند.

امروزه رقابت‌پذیری معیاری کلیدی برای ارزیابی میزان موفقیت بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید. بدین معنی که هر بنگاهی که توان رقابتی بالاتری در بازارهای رقابتی داشته باشد، می‌توان گفت که از رقابت‌پذیری بالاتری نیز برخوردار است (سامنی، ۱۳۹۸). در ادبیات مالی ارتباط بین رقابت در بازار محصول با ارزش نگهداشت وجه نقد بر مبنای دو فرضیه تصاحب و تضاد نمایندگی قابل تفسیر است. بر مبنای فرضیه تصاحب، نگهداشت وجه نقد نقش راهبردی در حصول اطمینان از توانایی شرکت‌ها برای موفقیت در بازار رقابتی محصول دارد (آلیمو^۶، ۲۰۱۴). ذخیره وجه نقد و معادلهای آن به عنوان منابعی از انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها، در بازار رقابتی محصول تلقی می‌شوند که به دلیل ماهیت سیال بودن آنها به شرکت‌ها اجازه می‌دهند تا به سرعت در برابر اقدامات تصاحبگری برخی از رقبای مقابله نمایند. از سوی دیگر بر مبنای تئوری نمایندگی با افزایش در رقابت در بازار محصول با کاهش در مشکلات نمایندگی ناشی از نگهداشت وجه نقد، افزایش یاد (فخاری و همکاران، ۱۳۹۴).

¹ Benjamin

² Bates, Kahle, Stulz.

³ Lefan

⁴ Harris, M. , & Raviv,

⁵ Seifert, B. , & Gonenc

⁶ Alimov

هاشلتر و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که شرکت‌ها برای فرصت‌های سرمایه گذاری خود در وابستگی‌های متقابل با رقبای خود در صنایع مشابه و ریسک از دست دادن سهم بازار و رفتارهای تهاجمی در بازار رقابتی محصول، تمایلی بیشتر به نگهداشت وجه نقد دارند. فرسارد (۲۰۱۰) نشان داد که شرکت‌هایی با توازن نقدینگی بالاتر در ارتباط با رقبای خود در محیطی با رفتارهای تهاجمی رقبا توانایی بالاتری برای افزایش سهم بازار آتی دارند. اسکابن و وان (۲۰۱۳) نشان دادند زمانی که ریسک رفتارهای تهاجمی رقبا و شدت رقابت بالاتر باشد، نگهداشت وجه نقد اثری مثبت بر ارزش شرکت‌ها می‌گذارد. هابراگ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که افزایش رقابت در بازار محصول منجر به افزایش در ذخیره وجه نقد شرکت‌ها می‌گردد. پس می‌توان بیان کرد که با افزایش رقابت در بازار محصول، نگهداشت وجه نقد افزایش پیدا می‌کند. بنابراین، فرضیه اول پژوهش به شکل زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد.

مزایای نگهداشت وجه نقد در دوره‌های شوک کلان اقتصادی می‌تواند بسیار قابل توجه باشد. در حقیقت، برای بسیاری از شرکت‌ها، با توجه به مشکل دسترسی به بازارهای سرمایه، تامین مالی خارجی بسیار یا دشوار می‌شود. بنابراین، شرکت‌ها به منظور جلوگیری از وابستگی به افزایش سرمایه در بازارهای خارجی در زمان بحران / رکود، تمایل به افزایش نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند. ادجایی (۲۰۱۱) با مقایسه عملکرد شرکت‌ها در سال ۲۰۰۸، اشاره می‌کند که عملکرد شرکت‌ها پس از آغاز بحران به طور قابل توجهی کاهش یافته است. این محقق بیشترین افت عملکرد در شرکت‌هایی با نگهداشت وجه نقد کم و یا بدهی‌های کوتاه مدت در شرکت‌های با محدودیت مالی یا شرکت‌هایی که وابسته به تامین مالی خارجی هستند، ثبت کرد. در طول بحران مالی، وجود نقدینگی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا وضعیت مالی سالم خود را حفظ کرده و احتمال ورشکستگی را کاهش دهد. در طی یک بحران اقتصادی، شرکت‌ها شاهد کاهش جریان نقدی هستند؛ بنابراین، برای تامین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری خود، ممکن است از ذخائر نقدی استفاده کنند و یا به بدهی‌های جدید ایجاد نمایند و یا به صدور سهام جدیدی را برای حفظ تعادل شرکتی بپردازند. به عنوان مثال دوچین و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که در شرکت‌های با نگهداشت وجه نقد پایین، شوک اقتصادی منفی در زمان تامین مالی خارجی، سبب کاهش چشمگیری در سرمایه گذاری آنها می‌شود. طیف وسیعی از شواهد تجربی مزایای نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها با شوک منفی بر بازار مالی را مطرح می‌کند (ارچاریا و همکاران، ۲۰۰۷؛ دنیس و سیلکو، ۲۰۰۹؛ فالکندر و وانک، ۲۰۰۶؛ فرسارد، ۲۰۱۰). بنابراین، شرایط اقتصادی در بازار خارجی منجر به افزایش هزینه‌های منابع خارجی یا سرمایه گذاری می‌شود، و با شکاف گسترده ای بین هزینه تامین مالی خارجی نسبت به تامین مالی داخلی، مشکلات مالی قابل توجهی برای شرکت‌هایی که بودجه نقدی داخلی در دسترس ندارند، ایجاد می‌کند. میوليجان و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند در شرایط رکود اقتصادی، واحد تجاری ترجیح می‌دهد برای دستیابی به اقتصاد مقیاس معاملاتی یا حفظ تراز نقدی خود برای تحمل شوک‌های منفی بازارهای سرمایه خارجی و کاهش پتانسیل عدم سرمایه‌گذاری کافی، وجوه نقد خود را ذخیره کند. آلمیدا و همکاران (۲۰۱۵) نیز بیان می‌کنند در شرایط رونق اقتصادی چرخه تجاری، میزان رشد فروش و میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش می‌یابد و بنگاه‌ها در وضعیت مطلوبی قرار می‌گیرند. لذا، انتظار می‌رود رونق اقتصادی با ایجاد رقابت بین بنگاه‌های اقتصادی، انگیزه برای نگهداشت وجه نقد تشدید یابد. پس فرضیه دوم پژوهش بصورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: رونق اقتصادی سبب تشدید رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد می‌شود.

¹ Acharya, Almeida, & Campello

² Denis & Sibilkov

³ Faulkender & Wan

پیشینه پژوهش

ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۸۹) در بررسی ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با در نظر گرفتن و مطالعه ۱۲۹ شرکت در طی سال‌های ۱۳۸۷ - ۱۳۷۸ به این نتیجه رسیدند که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما بین درصد اعضای غیر موظف هیات‌مدیره و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. سطح نگهداشت وجه نقد نیز رابطه مثبت و معناداری با ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

حساس یگانه و صدیقی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان، س‌اختار حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، بیان نمودند که میزان مدیریت سود به صورت مستقیم با محتوای اطلاعاتی سود مرتبط است و میزان مدیریت سود در مقایسه با س‌اختار حاکمیت شرکتی، تأثیر بیشتری بر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری دارد. خواجوی و همکاران (۱۳۹۱) با استفاده از اطلاعات ۵۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷، به مطالعه رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی پرداختند که یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد بین کیفیت اقلام تعهدی و سطح نگهداری دارایی‌های نقدی، رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد. همچنین، شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های نقدی جایگزین وجه نقد، میزان وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

تاری وردی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان، تأثیر مدیریت سود بر دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی، به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی، باعث کاهش دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی می‌شود.

گونی، ازکان و ازکان^۱ (۲۰۰۳) در پژوهش خود با بررسی شواهد بین‌المللی اضافی روی نگهداشت وجه نقد شرکت و با مطالعه ۳۹۸۹ شرکت در محدوده زمانی ۲۰۰۰-۱۹۸۳ دریافتند که درجه بالاتر محافظت از سهامداران، با میزان پایینتر مانده وجه نقد در ارتباط بوده، تمرکز مالکیت نیز اثری منفی بر مانده وجه نقد دارد.

دیتمار، اسمیت و سرورز^۲ (۲۰۰۳) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی بین‌المللی و نگهداشت وجه نقد شرکت و با بررسی ۱۱۰۰۰ شرکت مربوط به ۴۵ کشور به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی که حمایت از سهامداران ضعیف است، مانده وجه نقد به طور قابل توجهی بالاتر است.

نتایج مطالعات فریرا و ویللا^۳ (۲۰۰۴) بیانگر این موضوع می‌باشد که موجودی نقد به طور مثبتی تحت تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و جریان‌های نقدی و به طور منفی تحت تأثیر نقدشوندگی دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه قرار دارد. رانجان^۴ و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد دست یافتند که مدیران نسبت وجه نقد بالاتری را به شرکت‌های کوچکتر، با هزینه پژوهش و توسعه بالاتر، سرمایه در گردش خالص کمتر و اهرم کمتر تخصیص می‌دهند.

یافته‌های پژوهش گارسیا^۵ و همکاران (۲۰۰۹) بر این اساس است که شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی پایین، سطوح پایینتری از وجه نقد نگهداری می‌نمایند.

¹ Guney, Y. , Ozkan A. & Ozkan

² Dittmar, A. , Mahrt-Smith, J. & Servaes

³ Ferreira

⁴ Ranjan

⁵ Garcia

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه دوم: رونق اقتصادی سبب تشدید رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد می‌شود.

روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ می‌باشند. لازم به یادآوری است که انتخاب شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری بدین لحاظ است که تقریباً در دسترس‌ترین اطلاعات در خصوص شرکت‌های ایرانی، در این نهاد بوده است.

در این پژوهش، نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

- جزء بانک‌ها، موسسات مالی، سرمایه‌گذاری، هلدینگ و لیزینگ نباشد. زیرا به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن‌ها، رابطه مولفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین موسساتی متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نمی‌باشد.
- شرکت تا پایان سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ از بورس اوراق بهادار نیز خارج نشده باشد.
- شرکت طی سال‌های مورد بررسی بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.
- اطلاعات شرکت در دسترس باشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش با استفاده از مدل رگرسیونی حداقل مربعات به انجام آزمون فرضیات پژوهش پرداخت می‌شود. که به شرح زیر تدوین شده است.

مدل رگرسیونی:

مدل (۱) فرضیه اول:

$$\text{Cash holdings}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{HHHI} + \beta_2 \text{contorl} + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲) فرضیه دوم:

$$\text{Cash holdings}_{if} = \beta_0 + \beta_1 \text{HHHI} + \beta_2 \text{exp}_{it} + \beta_3 \text{HHHI} * \text{exp}_{it} + \beta_4 \text{contorl} + \sum \beta_j \text{IndustryDum}_{it} + \beta_k \text{YearDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

نگهداشت وجه نقد (Cash holdings)، از حیث عملیاتی، میزان وجه نقد نگهداری شده توسط واحد تجاری برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد بر کل دارایی‌ها.

متغیر مستقل

رقابت پذیری شرکت در بازار محصول (HHI):

رقابت در بازار محصول، تلاشی است که مجموعه رقبای حاضر در یک صنعت، جهت تحت فشار قراردادن یکدیگر بکار می‌گیرند و در این مسیر، هر یک از رقبا حداکثر توان خود را در جهت بقا در میدان و دستیابی به مدمات رشد و توسعه آتی اعمال می‌کند (ستایش، ۱۳۹۰). در این پژوهش از طریق شاخص هرفیندال هیرشمن اندازه‌گیری خواهد شد. شاخص هرفیندال هیرشمن، میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه این شاخص بیشتر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. شاخص هرفیندال هیرشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه‌های فعال در صنعت به دست می‌آید:

$$HHI = \sum_{I=1}^K x^2$$

K: تعداد بنگاه‌های فعال در بازار.

$$S_i = \frac{X_j}{\sum_{j=1}^n X_j}$$

S_i: سهم شرکت i ام.

X: فروش شرکت j.

I: نوع صنعت.

متغیر تعدیلگر

چرخه تجاری (EXP_{it})، یکی از روش‌های تعیین و درک وضعیت کلی اقتصاد، نگاه به چرخه‌های تجاری است. بنابراین در پژوهش پیش رو، چرخه‌های تجاری به منزله یک نمای کلی از اقتصاد در نظر گرفته شده است. برای محاسبه چرخه‌های تجاری، از نرم افزار ایویوز و فیلترهادریک-پراسکات استفاده شده است. در این روش فرض بر آن است که تولید ناخالص داخلی حقیقی ایران از سه جزء روند بلندمدت، نوسان‌های چرخه ای و حرکات نامنظم تشکیل شده است. فیلترهادریک پرسکات در دو مرحله این اجزا را از یکدیگر جدا می‌کند. در مرحله اول، از این فیلتر برای استخراج روند بلندمدت استفاده می‌شود و در مرحله دوم، جزء چرخه‌ای باقی مانده از حاصل استخراج می‌شود. با استفاده از روش تخمین آماری هادریک پرسکات، جزء روند از رابطه زیر محاسبه می‌شود (افتخاری و کرمی، ۱۳۹۳):

$$\text{Min} \left\{ \sum_{t=1}^n (Y_t - T_t)^2 + \lambda \sum_{t=1}^n [(T_t - T_{t-1}) - (T_{t-1} - T_{t-2})]^2 \right\}$$

همانطور که مشاهده می‌شود در رابطه مذکور پارامتر خطی λ فرایند یکنواخت سازی جز روند را کنترل می‌کند؛ به گونه‌ای که با افزایش ضریب خطی، سری مورد مطالعه یکنواخت‌تر می‌شود (هادیان و هاشم پور، ۱۳۸۲). همانطور که اشاره شد، مشکل استفاده از این فیلتر، انتخاب مقدار پارامتر λ است. براساس نظر مبتکران آن، مقدار عددی پارامتر λ باید بر اساس اطلاعات گذشته و از طریق متوسط طول یک دوره کامل تجاری انتخاب شود. بدین ترتیب بر اساس مطالعات گذشته در ایران، متوسط طول دوره‌های تجاری بین پنج تا هشت سال محاسبه شده است. از این رو مقدار اولیه پیشنهادی، طوری تعیین می‌شود که متوسط طول دوره را حدود شش سال اندازه‌گیری کند. همچنین در نرم افزار ایویوز به صورت پیش فرض برای آن مقدار ۱۰۰ در نظر گرفته شده است. در این پژوهش λ با توجه به طول دوره چرخه‌های تجاری ۱۰۰ در نظر گرفته شده است. و سپس دوره رکود (قسمت نزولی نمودار) و دوره رونق (قسمت صعودی نمودار) تعیین گردد. متغیر مجازی که برای دوران رونق اقتصادی صفر و دوران رکود اقتصادی یک.

متغیرهای کنترلی

- LEV_{it}: نسبت بدهی، مجموع بدهی به دارایی‌های کل.
ROA_{it}: بازده سرمایه‌گذاری، محاسبه شده با در نظر گرفتن درآمد خالص تقسیم بر دارایی‌های کل.
LOSS_{it}: زیان ده بودن، اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر.
LAGE_{it}: قدمت شرکت، لگاریتم طبیعی سن شرکت.
SIZE_{it}: اندازه صاحبکار، لگاریتم طبیعی از دارایی‌های کل.
CFO_{it}: نسبت نقدینگی، مجموع موجودی نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها.

نوع صنعت IndustryDum_{it} و سال YearDum_{it}

یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌گردد، میانگین نگهداشت وجه نقد ۰,۰۵۵ می‌باشد همچنین، میانگین رقابت در بازار محصول براساس شاخص هرفیندال هریشمن ۰,۰۱۵ می‌باشد که این میزان نشان می‌دهد میزان نفوذ شرکت‌های مورد بررسی در بازار و حفظ موقعیت فروش خود به میزان ۱,۵ درصد می‌باشد. بعلاوه ۵۰ درصد دوره زمانی مورد بررسی در حالت رکود و ۵۰ درصد در حالت رونق بوده است.

آمار توصیفی در شرکت‌های مورد بررسی نشان می‌دهد، این شرکت‌ها حدود ۶۳ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تامین مالی می‌کنند و با توجه به اینکه میانه ای نزدیک به میانگین دارد، می‌توان عنوان کرد که ۶۳ درصد از شرکت‌ها ریسک مالی بالایی را پذیرفته‌اند. علاوه بر این، بازده دارایی ۰,۱۲ می‌باشد. نسبت بازده دارایی‌ها می‌تواند شاخص نهایی برای ارزیابی کفایت و کارایی مدیریت شرکت باشد. متغیر اندازه شرکت، که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود دارای میانگین ۱۴,۳۶ می‌باشد و میزان انحراف معیار برای این متغیر ۱,۳۸ می‌باشد.

همان‌طور که در جدول نشان داده شده است مقدار میانه رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد به ترتیب ۰,۰۰۳ و ۰,۰۰۱ می‌باشد. یکی از مهمترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر برای متغیرهای رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد ۰,۰۰۳ و ۰,۰۰۷ می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیرهای پیوسته						
نماد	متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
cash	نگهداشت وجه نقد	۰,۰۵۵	۰,۰۳۰	۰,۴۱۷	۰,۰۰۱	۰,۰۷۲
hhi2	رقابت در بازار (شاخص هرفیندال)	۰,۰۱۵	۰,۰۰۱	۰,۱۵۳	۰,۰۰۰	۰,۰۳۸
lev	اهرم مالی	۰,۶۲۹	۰,۶۰۲	۲,۱۴۷	۰,۱۰۸	۰,۳۰۸
roa	بازده دارایی	۰,۱۲۱	۰,۰۸۴	۱,۱۷۸	-۰,۷۰۱	۰,۲۲۶
lage	سن شرکت	۳,۶۹۰	۳,۸۲۹	۴,۱۷۴	۲,۸۳۳	۰,۳۴۹
size	اندازه شرکت	۱۴,۳۶۱	۱۴,۲۴۶	۱۹,۱۰۶	۱۱,۶۳۹	۱,۳۸۰
cfo	نسبت وجه نقد عملیاتی	۰,۱۰۵	۰,۰۸۹	۰,۴۸۹	-۰,۲۱۹	۰,۱۲۱
متغیرهای گسسته						
		درصد صفر	یک	تعداد صفر	یک	
exp	چرخه تجاری	۵۰,۰۰۰	۵۰,۰۰۰	۳۹۰,۰۰۰	۳۹۰,۰۰۰	۳۹۰,۰۰۰
losse	زیان ده بودن	۸۳,۸۵۰	۱۶,۱۵۰	۶۵۴,۰۰۰	۱۲۶,۰۰۰	۱۲۶,۰۰۰

بررسی هم خطی بین متغیرها

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسئله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. این پژوهش با بهره‌گیری از ضرایب عامل تورم واریانس شدت هم خطی متغیرهای مستقل پژوهش را بررسی می‌نماید. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج در جدول زیر ارائه شده است؛ که نشان می‌دهد میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون هم خطی در جدول زیر ارائه شده است.

جدول (۲): هم خطی بین متغیرهای مستقل

فرضیه دوم		فرضیه اول		متغیر	نماد
تولرانس	عامل تورم واریانس	تولرانس	عامل تورم واریانس		
۰.۴۱۷	۲.۴۰۰	۰.۷۳۵	۱.۳۶۰	رقابت در بازار (شاخص هرفیندال)	hhi2
۰.۳۱۸	۳.۱۴۰			چرخه تجاری	exp
۰.۴۹۰	۲.۰۴۰			چرخه تجاری*رقابت در بازار	mhhi2_exp
۰.۷۵۵	۱.۳۲۰	۰.۷۵۵	۱.۳۲۰	اهرم مالی	lev
۰.۵۹۴	۱.۶۸۰	۰.۵۹۴	۱.۶۸۰	بازده دارایی	roa
۰.۹۳۸	۱.۰۷۰	۰.۹۳۸	۱.۰۷۰	سن شرکت	lage
۰.۶۸۶	۱.۴۶۰	۰.۶۸۶	۱.۴۶۰	اندازه شرکت	size
۰.۷۹۱	۱.۲۶۰	۰.۷۹۲	۱.۲۶۰	نسبت وجه نقد عملیاتی	cfo
۰.۶۶۹	۱.۴۹۰	۰.۶۷۰	۱.۴۹۰	زیان ده بودن	losse
۱.۷۸۰		۱.۶۴۰			Mean

سال و صنعت کنترل شد.

تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل

آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول "بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد." در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول (۳): آزمون فرضیه اول

احتمال آماره t	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
۰.۰۹۴	۱.۶۸۰	۰.۰۹۳	۰.۱۵۷	رقابت در بازار (شاخص هرفیندال)
۰.۰۰۰	-۴.۰۲۰	۰.۰۰۸	-۰.۰۳۲	اهرم مالی
۰.۱۶۵	۱.۳۹۰	۰.۰۱۳	۰.۰۱۹	بازده دارایی
۰.۶۱۱	۰.۵۱۰	۰.۰۰۶	۰.۰۰۳	سن شرکت
۰.۰۰۳	-۲.۹۷۰	۰.۰۰۲	-۰.۰۰۶	اندازه شرکت
۰.۰۰۰	۷.۶۷۰	۰.۰۲۶	۰.۲۰۳	نسبت وجه نقد عملیاتی
۰.۲۴۶	۱.۱۶۰	۰.۰۰۶	۰.۰۰۷	زیان ده بودن
۰.۰۰۱	۳.۱۹۰	۰.۰۳۳	۰.۱۰۵	مقدار ثابت

سال و صنعت		کنترل شد.
ضریب تعیین		آماره f
۰.۲۲۷		۶.۴۷۰
احتمال آماره f		۰.۰۰۰

همانطور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار می‌باشد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۲ درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۳ می‌توان بیان نمود که ضریب متغیر رقابت در بازار برابر ۱۵.۰ است و احتمال آماره t این متغیر نشان می‌دهد در سطح احتمال ۹۰ درصد این متغیر معنادار می‌باشد. پس بین رقابت در بازار و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین ترتیب می‌توان بیان کرد توانایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از طریق تامین مالی داخلی، کلید موفقیت در بازار محصول است. چنانچه شرکت نقدینگی کافی برای سرمایه‌گذاری‌های احتمالی آتی داشته باشد متحمل هزینه‌های معاملاتی مربوط به تبدیل دارایی‌ها به وجه نقد و یا هزینه تامین مالی از خارج شرکت نخواهد شد و قادر خواهد بود سریعاً به تغییرات بازار پاسخ دهد. پس شرکت‌ها برای ماندگاری در رقابت از سطح نگهداشت وجه نقد بیشتری استفاده می‌کنند که با پژوهش میوليجان و همکاران (۲۰۱۶) و آلمیدا و همکاران (۲۰۱۵) هم راستا می‌باشد. بر این اساس فرضیه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت وجود دارد. تایید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم رونق اقتصادی سبب تشدید رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد می‌شود. در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول (۴): آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	اماره t	احتمال آماره t
رقابت در بازار (شاخص هرفیندال)	۰.۲۱۹	۰.۱۳۲	۱.۶۶۰	۰.۰۹۶
چرخه تجاری	۰.۰۱۸	۰.۰۰۹	۲.۰۳۰	۰.۰۴۳
چرخه تجاری*رقابت در بازار	-۰.۱۲۳	۰.۱۵۶	-۰.۷۹۰	۰.۴۲۸
اهرم مالی	-۰.۰۳۲	۰.۰۰۸	-۴.۰۴۰	۰.۰۰۰
بازده دارایی	۰.۰۱۹	۰.۰۱۳	۱.۴۱۰	۰.۱۵۹
سن شرکت	۰.۰۰۳	۰.۰۰۶	۰.۴۹۰	۰.۶۲۶
اندازه شرکت	-۰.۰۰۶	۰.۰۰۲	-۲.۹۶۰	۰.۰۰۳
نسبت وجه نقد عملیاتی	۰.۲۰۲	۰.۰۲۷	۷.۵۷۰	۰.۰۰۰
زیان ده بودن	۰.۰۰۷	۰.۰۰۶	۱.۱۶۰	۰.۲۴۷
مقدار ثابت	۰.۱۰۴	۰.۰۳۳	۳.۱۶۰	۰.۰۰۲
کنترل شد.				
سال و صنعت		ضریب تعیین	آماره f	احتمال آماره f
		۰.۲۲۸	۶.۲۹۰	۰.۰۰۰

همانطور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، در آزمون مدل مقدار احتمال آماره F برابر صفر بوده و این مقدار کمتر از 0.05 است پس فرض صفر در اطمینان 95% درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار می‌باشد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که 22% درصد حدود تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج مدل ارائه شده در جدول ۴ ضریب متغیر چرخه تجاری* رقابت در بازار برابر 0.123 - است و احتمال آماره t این متغیر نشان می‌دهد در سطح احتمال 95% درصد این متغیر معنادار نمی‌باشد. پس چرخه تجاری تاثیر تعدیلگر و معناداری بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد وجود ندارد که با پژوهش میوليجان و همکاران (۲۰۱۶) و آلمیدا و همکاران (۲۰۱۵) هم راستا نمی‌باشد. بر این اساس فرضیه، رونق اقتصادی سبب تشدید رابطه بین رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد می‌شود، تایید نمی‌شود.

بحث، نتیجه گیری و پیشنهادات

وجه نقد به عنوان یکی از منابع اصلی واحد تجاری در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی و نقش محوری دارد. سه انگیزه عمده برای نگهداری وجه نقد را می‌توان انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی عنوان نمود. اما نگهداری بیش از اندازه یا نگهداری مقدار کم از این دارایی موجب بروز مشکلاتی در واحد تجاری می‌شود. بطوریکه نگهداری وجه نقد بالا سبب شکل گیری تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران و هزینه فرصت برای شرکت می‌شود. از طرفی عدم نگهداری وجه نقد کافی باعث از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین مدیران باید با توجه به مزایا و معایب نگهداشت وجه نقد، سطح بهینه‌ای از موجودی‌های نقدی را انباشت کنند (سرلک و همکاران، ۱۳۹۷).

فشارهای رقابتی در بازار محصول شرکت‌ها را وادار به حداقل نمودن بهای تمام شده و ارتقای بهره‌وری می‌کند. چنانچه شرکتی نتواند فعالیت‌های عملیاتی خود را بر این اساس تعدیل نماید، از بازار رقابتی حذف خواهد شد. بنابراین می‌توان رقابت در بازار محصول را به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مورد توجه قرار داد. در واقع مدیران شرکت‌های فعال در محیط رقابتی‌تر به منظور استفاده از فرصت‌ها دست به نگهداری وجه نقد بیشتری می‌زنند (سیرانی و سیف قلی، ۱۳۹۲). به بیانی، شرکت‌ها برای جذب منابع کمیاب با هم رقابت می‌کنند و سعی می‌کنند برای پیروزی در این رقابت عملکرد خوبی داشته باشند؛ زیرا سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند که جایگاه آنها در صنعت بالا باشد و از لحاظ رقابتی قوی‌تر باشند. بنابراین بازار رقابتی منجر به پیشرفت و رشد واحدهای تجاری و پویایی اقتصاد کلان می‌شود (نمازی، ۱۳۹۳). مضافاً، میوليجان و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند در شرایط رکود اقتصادی، واحد تجاری ترجیح می‌دهد برای دستیابی به اهداف یا حفظ تراز نقدی خود برای تحمل شوک‌های منفی بازارهای سرمایه خارجی و کاهش پتانسیل عدم سرمایه‌گذاری کافی، وجوه نقد خود را ذخیره کند.

طبق یافته‌های به دست آمده، رقابت در بازار محصول منجر به افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود و همچنین چرخه تجاری تاثیر تعدیلگری بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد ندارد. پژوهش علمی و عملی، مجموعه شرایط و مواردی وجود دارند که خارج از کنترل و اختیارات محقق می‌باشند، ولی به طور بالقوه می‌تواند نتایج پژوهش و تعمیم پذیری آن را تحت تأثیر قرار دهند و یا با مشکل مواجه سازند. توجه به این محدودیت‌ها می‌تواند فهم خواننده را در برداشت از نتایج پژوهش و تعمیم آن به موارد مشابه بیشتر سازد. پژوهش حاضر نیز از این موارد مستثنی نبوده و برخی از مهم‌ترین محدودیت‌ها عبارتند از:

۱) داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی، از بابت تورم تعدیل نشده‌اند. با توجه به متفاوت بودن نرخ تورم در سال‌های مورد بررسی، در صورتیکه داده‌های مورد استفاده از این بابت تعدیل می‌شدند، ممکن بود نتایج، متفاوت از نتایج فعلی باشد.

۲) از آنجایی که در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شده‌است و منجر به حذف برخی از صنایع من جمله واسطه‌گری‌های مالی شده‌است، لذا در تعمیم نتایج به کل صنایع باید احتیاط لازم به عمل آید. این پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار چند پیشنهاد می‌کند. اول این که، سازمان بورس و اوراق بهادار می‌بایست در تدوین قوانین و مقررات مربوط به حاکمیت شرکتی و انجام امور نظارتی توجه بیشتری را به شرکت‌هایی که در صنایع کمتر رقابتی فعالیت می‌کنند، معطوف دارد.

با توجه به تاثیرگذار بودن رقابت در بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد، افشا اطلاعات در خصوص وضعیت شرکت‌ها در بازار رقابتی محصول می‌تواند به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات بهتر یاری رساند.

با توجه به اینکه میزان نقدینگی شرکت‌ها به عنوان عاملی بسیار مهم در ارزش‌گذاری آنها در بازار سرمایه است، بر این اساس به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان پیشنهاد می‌گردد که در این مهم به مقوله ماهیت رقابتی شرکت‌ها نیز توجه داشته باشند.

نتایج پژوهش نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد به عنوان یک عامل ارزشی برای شرکت‌ها در محیط رقابتی است، بر این اساس به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی پیشنهاد می‌گردد در ارزیابی تداوم فعالیت شرکت‌ها، با توجه به نوع ماهیت رقابتی در بازار محصول به نگهداشت وجه نقد نیز توجه نمایند.

به منظور انجام پژوهش‌های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

- تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سرعت تعیل نگهداشت وجه نقد.
- تاثیر هزینه نمایندگی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سرعت تعیل نگهداشت وجه نقد.
- تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و سرعت تعیل نگهداشت وجه نقد.
- انجام این پژوهش با استفاده از معیارهای دیگری برای سنجش رقابت در بازار محصول.

منابع

- ✓ افلاطونی، عباس، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ریسک ورشکستگی شرکت و نوسان‌های سیستماتیک و ویژه بازده سهام بر میزان نگهداشت وجه نقد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱، صص ۲۱-۴۰.
- ✓ ایزدی نیا، ناصر، دستجردی، محسن، (۱۳۸۶)، سطح نگهداشت وجه نقد بر بازده سهام، تحقیقات حسابداری، سال اول، شماره ۳، صص ۱۳۶-۱۶۱.
- ✓ خواجهی، شکرالله، بایزیدی، انوار، جبارزاده لنگرلویی، سعید، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و میزان نگهداری دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال ۳، شماره ۹، صص ۵۵-۷۶.
- ✓ سلیمان خان، آرامه، پورزمانی، زهرا، (۱۳۹۶)، مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تامین مالی و بدون محدودیت تامین مالی بر اساس شاخص (kz)، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۶، شماره ۲۲، صص ۵۳-۶۲.

- ✓ سرلک، نرگس، فرجی، امید و ایزدپور، مصطفی، جودکی، زهرا، (۱۳۹۷)، بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صص ۱۹۹-۲۱۴.
- ✓ ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا، زارع، مریم، حیاتی، جواد، (۱۳۹۴)، بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تامین مالی، مجله دانش حسابداری، سال ۶، شماره ۲۳، صص ۷-۳۲.
- ✓ طاهری‌نیا، مسعود، فضل‌اللهی دهکردی، زهرا، (۱۳۹۶). تاثیر سرمایه فکری بر رقابت در بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱-۱۷.
- ✓ فخاری، حسین، تقوی، روح‌الله، بشیری، مهدی، (۱۳۹۴)، بررسی اثر شدت رقابت در بازار محصول بر ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها، دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۱، صص ۴۷-۶۵.
- ✓ نمازی، محمد، رضایی، غلامرضا، ممتازیان، علیرضا، (۱۳۹۳)، رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۶، شماره ۲، صص ۱۳۱-۱۶۶.
- ✓ Akyildirim, E; Ethem Guney, I. (2014). Corporate Cash Holdings and Financial Crisis: Evidence from Developing and Developed Markets. Social Science Research Network. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2375099>.
- ✓ Baggs, J. & Bettignies, J. E. (2007). product market Competition and Agency Costs. The Journal of Industrial conomics, : 289-323.
- ✓ Bates, T. W. T., Kahle, K. K. , & Stulz, R. M. R. (2009). Why Do U. S. Firms Hold So Much than They Used To? The Journal of Finance, 64(5), 1985-2021.
- ✓ Bolton, P.; Scharfstein, D. S. (1990). A Theory of predation based on agency problems in financial contracting. American Economics, 82. 135-172.
- ✓ Chod, J & Lyandres. (2011). Strategic IPOs and product market competition. Journal of Financial Economics. Volume 100, Issue 1, Pages 45-67.
- ✓ Ferreira, M. A., & A. Vilela, (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. European Financial Management, Vol. 10, No. 2, 295-319.
- ✓ Fresard, L. (2010). Financial strength and producer market behavior: the real effects of corporate cash holding. Journal of Finance, 65, pp. 1097-1122.
- ✓ Guney, Y., Ozkan A. & Ozkan N. (2003). Additional International Evidence on Corporate Cash Holdings.
- ✓ Harris, M., & Raviv, A. (2017). Why Do Firms Sit on Cash?: An Asymmetric Information Approach. SSRN. Retrieved from.
- ✓ Harris, M., & Raviv, A. (2017). Why Do Firms Sit on Cash?: An Asymmetric Information Approach. SSRN. Retrieved from.
- ✓ Haushalter, D ; Klase, S. ; & Maxwell, W. F. (2007). The influence of product market dynamics on the firms cash holding and hedging behavior. Journal of Financial Economics, Vol 84, pp 797-825.
- ✓ Ranjan, D. , Sudha, K &. Patrik, JL. (2007). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from spin-offs. Journal of Banking & Finance.
- ✓ Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A survey on corporate finance. Journal of Finance 52, 737-783
- ✓ Wang, H., Li, Q & Chen, Y. (2015). Earnings management, business cycle, and product market Competition. China Journal of Accounting Studies.
- ✓ Yung, k. & Nafar, N. (2014). Creditor rights and corporate cash holdings. International Review of Economics and Finance, Volume 33, pp 111.