

تاثیر محدودیت مالی و رقابت بازار محصول بر وجوه نقد شرکت ها

کریم اسماعیل پور

سر حسابرس دیوان محاسبات کشور

چکیده

مؤسسات اقتصادی درصد قابل توجهی از دارایی‌های خود را به صورت موجودی های نقدی نگهداری می‌نمایند. هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر محدودیت مالی و شدت رقابت بازار محصولات با میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت ها، است. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۵۲ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که برای دوره ۱۳۹۷-۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفتند. برای بررسی مدل پژوهش برای فرضیه های اول و دوم از روش تابلویی- اثرات ثابت مبتنی بر روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج بیانگر آن بود که، بین محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد، همچنین بین شاخص رقابت صنایع و نگهداشت وجه نقد نیز رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. به منظور بررسی فرضیه سوم پژوهش، کلیه شرکت‌های حاضر در عضو نمونه را بر مبنای شاخص رقابت صنایع به دو دسته شرکت‌هایی با شاخص رقابت صنایع بالا (صنایع پر رقابت) و شرکت‌هایی با شاخص رقابت صنایع پایین (صنایع کم رقابت) دسته بندی نمودیم. نتایج نشان داد که رابطه بین محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی با صنایع رقابت بالا ضعیف‌تر از شرکت‌هایی با صنایع رقابت پایین است.

واژگان کلیدی: محدودیت مالی، نگهداشت وجه نقد، رقابت بازار محصول

مقدمه

وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در بسیاری از تصمیم های مالی، مدل های ارزش گذاری اوراق بهادار، روش های ارزیابی طرح های سرمایه ای و غیره، جریان های نقدی نقش محوری دارند (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳). اطلاعات مربوط به جریان های نقدی همچنین از لحاظ درون سازمانی نیز اداره امور را در کارترین شکل خود امکان پذیر می سازد و منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه در زمینه های عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی می شود. دو تئوری حاکم بر بحث نگهداری وجه نقد، تئوری مبادله ای (TOT) و تئوری سلسله مراتبی (POT) می باشند. مطابق با TOT، شرکت ها سطح مطلوب نگهداری وجه نقد را براساس ایجاد توازن بین منافع و هزینه های نگهداری وجه نقد تعیین می کنند. سه انگیزه عمده برای نگهداری وجه نقد را می توان، انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی عنوان نمود. مطابق با انگیزه معاملاتی، شرکت هایی که با کاهش منابع داخلی مواجه می شوند می توانند آن را توسط فروش دارایی ها، انتشار سهام جدید، استقراض و یا کاهش سود تقسیمی تامین کنند. لیکن تمام این استراتژی ها مستلزم هزینه هایی است که دارای هر دو عنصر هزینه های ثابت و متغیر می باشند. در نتیجه شرکت هایی که برای پرداخت های خود با هزینه های بالای معاملاتی مواجه هستند، دارایی های نقدینه زیادی نگهداری می کنند. بنابراین انگیزه احتیاطی، شرکت ها در دوران سخت برای کاهش احتمال بحران مالی، اقدام به نگهداری وجه نقد می نمایند. بنابراین انگیزه سفته بازی شرکت ها به منظور بهره برداری از فرصت های سرمایه گذاری غیرمنتظره آتی هنگامی که تامین مالی خارجی هزینه بر است اقدام به نگهداری دارایی های نقدینه می نمایند. لیکن نگهداری وجه نقد بالا دارای معایبی نیز می باشد. بنابر اظهارات جنسن زمانیکه میزان جریان نقدی آزاد شرکت ها افزایش پیدا می کند، تضادهای نمایندگی موجود بین سهامداران و مدیران تشدید می شود. رکود اقتصادی و تورم بر سطوح نگهداری وجه نقدی تاثیر بسزایی می تواند داشته باشد. در دوران تورم، شرکت ها بدلیل کاهش ارزش زمانی پول در طی زمان می توانند از انگیزه قوی برای سرمایه گذاری وجه نقدی مزاد در دارایی های ثابت مثل زمین و ساختمان برخوردار باشند.

محدودیت مالی دارای اثری مستقیم بر دنیای کسب و کار است. برای مثال، نقدینگی و مشکلات اعتباری شدت یافته و تهدید ورشکستگی بیشتر می شود. هزینه های اقتصادی و اجتماعی شکست شرکت های بزرگ و تامین کنندگان سرمایه، یعنی سرمایه گذاران و بستانکاران، قابل توجه بوده که ممکن است سرمایه خود را از دست بدهند و همچنین برای مدیران و کارمندان نیز بسیار مهم است چراکه ممکن است شغل خود را از دست بدهند. در چنین شرایطی، نگرانی رو به رشدی در خصوص شرکت هایی که با محدودیت مالی مواجه هستند وجود دارد چرا که شرکت ها برای ادامه حیات، مجبور به رقابت با عوامل متعدد در سطح ملی و بین المللی و بسط فعالیت های خود از طریق سرمایه گذاری جدید هستند و برای ادامه حیات و سرمایه گذاری احتیاج به منابع مالی دارند. اما منابع مالی و استفاده از آن ها باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآور باشد و این وظیفه مدیر مالی است که منابع تامین مالی و نحوه استفاده از آن ها را تعیین کند. لذا ما در این پژوهش به دنبال بررسی تاثیر محدودیت مالی و بازار رقابت محصول بر میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت ها هستیم. (ماریا و چارالامپوس، ۲۰۱۳)

بیان مسئله و اهمیت موضوع

مدیریت وجه نقد شامل مجموعه گسترده ای از فعالیت های مربوط به جمع آوری، نگهداری و پرداخت آن می باشد که هدف آن تعیین نقدینگی مورد نیاز واحد تجاری، مدیریت بر مانده وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت است. اقتصاددانان در توجیه نگهداری وجه نقد در درون واحد تجاری، دلایل مختلفی را ارائه نمودند که معروف ترین آنها انگیزه های نگهداری وجه نقد کینز می باشد. نظریه تقاضای پول از نظر کینز که وی آن را نظریه رجحان نقدینگی نامیده است، این سؤال را مطرح میکند که چرا مردم پول را نگهداری می کنند؟ وی در پاسخ به این سؤال، برخلاف کلاسیکها که تنها بر تقاضای معاملاتی پول تکیه می کردند،

¹ Maria and Charalambos

سه نوع انگیزه برای تقاضای پول، یعنی انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی را در نظر گرفته است. بر اساس انگیزه معاملاتی افراد اغلب ترجیح می دهند برای اطمینان از انجام معاملات پایه ای خود، اقدام به نگهداری وجه نقد کنند. بر اساس انگیزه احتیاطی، افراد ترجیح می دهند برای مقابله با وضعیت های غیرقابل انتظار که منجر به هزینه های غیرعادی می شود، میزانی از وجه نقد را نگهداری کنند. در نهایت منظور از تقاضای سفته بازی پول این است که پول با هدف و امید انجام معاملات سودآور و بهره برداری از فرصت هایی که در آینده پیش می آید، نگهداری می شود. این که یک شرکت چه میزان وجه نقد را نگهداری می نماید، به وسیله عوامل مختلفی از قبیل هزینه های معاملاتی، هزینه های فرصت و عدم تقارن اطلاعاتی تحت تأثیر قرار می گیرد. در ساختار رقابتی بازار محصول و در موقعیت مطلوب سودآوری، شرکت ها به منظور از بین بردن انحصار و همچنین افزایش سودآوری خود، استراتژی حداکثرسازی تولید را پیاده کرده و بدین منظور، بدهی های خود را افزایش می دهند (برندر و لويس، ۱۹۸۶). زمانی که شرکت با محدودیت مالی مواجه است و قادر به پرداخت بدهی های خود نمی باشد، در این حالت اگر شرکتی به منظور پاسخگویی به رقابت، بدهی های خود را افزایش دهد، فقط زمان ورشکستگی خود را نزدیکتر می کند. بنابراین می توان گفت که با توجه به بازار محصول و شرایط موجود در آن، تصمیمات تامین مالی و نگهداشت وجه نقد تغییر می کند. با توجه به موارد گفته شده در این پژوهش به بررسی تحلیلی رابطه بین محدودیت مالی و بازار رقابت محصول بروی میزان نگهداشت وجه نقد پرداخته می شود.

مبانی نظری

مفهوم وجه نقد

وجه نقد سیال ترین دارایی ها و واسطه مبادلات است که از آن در خرید کالا و خدمات و تسویه تعهدات استفاده می شود. وجوه نقد از چنان مقبولیتی به عنوان واسطه مبادلات برخوردار است که تقریباً هیچ محدودیتی در استفاده از آن در مبادلات تجاری وجود ندارد. وجوه نقد شامل اسکناس و مسکوک، چک های شخصی، سپرده های دیداری، چک پول ها، حواله جات بانکی، تنخواه و اغلب سپرده های پس انداز می باشد. ارزهای خارجی را زمانی می توان به عنوان وجه نقد تلقی نمود که آن ها به سهولت قابل تبدیل به ریال باشند. پولی که به عنوان دارایی نگهداری می شود اما استفاده از آن به یک مورد خاص محدود شده است نباید به عنوان وجوه نقد تلقی گردد، زیرا به عنوان یک ابزار عمومی مبادله، در اختیار نمی باشد. مانده مسدود شده حساب بانکی نباید جزء وجوه نقد تلقی شود، بلکه باید در زمره سایر دارایی ها قرار گیرد. چک ها و اسناد وعده دار، تمبرهای پستی و حساب های پس انداز بلند مدت به عنوان وجه نقد قلمداد نمی شوند، بلکه باید به ترتیب در قالب مطالبات، ملزومات و سرمایه گذاری ها طبقه بندی شوند. (نوروش و دیگران، ۱۳۸۵)

رقابت در بازار

هر شبکه ای که خرید و فروش کالاها و خدمات در آن انجام پذیرد بازار نامیده می شود. بازار نباید لزوماً وجود مادی داشته و فضای مشخصی را در بر گرفته باشد. به عنوان مثال بازار معاملات سهام در سطح جهانی بازاری است که عملیات آن صرفاً از طریق شبکه مخابرات بین المللی انجام می گیرد و در مجموع جای معینی ندارد. بازار رقابتی به بازاری اطلاق می شود که در آن تعداد زیادی خریداران و تعداد زیادی فروشندگان مطلع و آگاه، طوری عمل می کنند که هیچکدام نمی توانند بر سطح قیمت تاثیر بگذارند. قره باغیان (۱۳۷۲).

محدودیت مالی

نگهداری وجه نقد از احتمال محدودیت مالی می کاهد و به عنوان ذخیره ای امن برای مواجهه با زیان های غیرمنتظره به شمار می رود. بنابراین شرکت هایی که با محدودیت مالی مواجه هستند، وجه نقد بیشتری را نگهداری می کنند (اپلر و دیگران، ۱۹۹۹).

پیشینه تحقیق**پیشینه داخلی**

کاشانی پور و نقی نژاد (۱۳۸۸) به بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف پژوهش آنها بررسی اثر محدودیت های مالی بر تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در قبال تغییرات در جریان های نقدی بود. در تحقیق آن ها اطلاعات مالی ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفته است. با استفاده از معیارهای متعدد مانند اندازه شرکت و عمر شرکت و نسبت سود تقسیمی و گروه تجاری بعنوان نماینده ای از وجود محدودیت های مالی، نتایج تحقیق آن ها نشان می دهد که جریان های نقدی تاثیر معناداری را بر سطوح نگهداری وجه نقد نداشته و همچنین تفاوت معناداری در بین حساسیت جریان نقدی وجه نقد شرکت های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی وجود ندارد. به عقیده آن ها حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری نسبت به حساسیت جریان نقدی وجه نقد معیار مناسب تری برای تعیین وجوه محدودیت های مالی است. (کاشانی پور و نقی نژاد، ۱۳۸۸) آقای و همکاران ۱۳۸۸ در سال به بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه انتخابی آن ها شامل ۲۸۳ شرکت و دوره زمانی آن ها سال های ۱۳۷۹-۱۳۸۴ بود. نتایج پژوهش نشان داد که حساب های دریافتی، خالص سرمایه در گردش، موجودی های کالا و بدهی های کوتاه مدت، به ترتیب از مهم ترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهم ترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی های نقدی هستند، اما شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی های بلندمدت و اندازه شرکت ها بر نگهداری موجودی های نقدی وجود ندارد. (آقای و همکاران، ۱۳۸۸)

ابراهیمی (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان « بررسی رابطه رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به این نکته اشاره دارد که، یکی از مهمترین عواملی که بر نحوه تامین مالی واحدهای تجاری نقش موثری دارد، قدرت بازار یا رقابتی بودن بازار محصول است. هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر رقابتی بودن بازار محصول بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش از چهار معیار مختلف شامل، شاخص Q-توبین، موانع ورود، قابلیت جانشینی، و نمره رقابت به عنوان شاخص رقابتی بودن بازار محصول استفاده گردیده است. مهمترین نتیجه حاصل از آزمون فرضیه ها بیانگر وجود رابطه منفی و معنی دار بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه می باشد.

پیشینه خارجی

فرانسیس^۱ و همکاران (۲۰۱۳) نشان دادند که شرکت های بزرگ دولتی چگونه تحت تاثیر محدودیت های تامین مالی قرار می گیرند. آنها با استفاده از رتبه بندی حاکمیت شرکتی - سطح شرکت - در ۱۴ کشور در حال توسعه دریافتند که حاکمیت شرکتی بهتر وابستگی شرکت های مذکور را به جریان نقدی داخلی به دست آمده کاهش داده و در نتیجه سبب کاهش محدودیت ها تامین مالی که دیگر شرکت ها با توجه به ارزش شرکت با آن مواجه هستند، خواهد شد. همچنین آن ها بیان نمودند که به صورت مشخصی حاکمیت شرکتی در سطح شرکت در کشورهای دارای حاکمیت شرکتی ضعیف در سطح کشور از اهمیت بالاتری برخوردار است. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که رابطه ای بین حاکمیت شرکتی در سطح شرکت و سطح کشور در تعیین حساسیت سرمایه گذاری شرکت به جریان نقدی داخلی وجود دارد. (فرانسیس و همکاران، ۲۰۱۳)

^۱Francis^۲Francis

کیم (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر نگهداشت وجه نقد و محدودیت مالی بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری پرداخت. او حساسیت جریان نقدی را ه عنوان درصد تغییرات در مخارج سرمایه ای در قبال تغییرات در جریان های نقدی شرکت تعریف نمود. نتایج تحقیق او بیانگر آن است که شرکت های دارای محدودیت مالی با درجه بالایی از حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری مواجه هستند. همچنین او بیان نمود که در شرکت های مواجه با محدودیت مالی، رابطه بسیار قوی بین ذخایر نقدی و حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری وجود دارد. علاوه بر آن، تحقیق او نشان داد که ذخایر نقدی شرکت رابطه منفی با حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری دارد اگر سطح سرمایه گذاری شرکت از منابع تامین مالی داخلی آن بیشتر باشد (کیم، ۲۰۱۱).

مورالس^۱ و نیکولو^۲ در سال ۲۰۰۹ اثر رقابت بازار تولید بر نگهداشت وجه نقد توسط شرکتها در حضور محدودیت های مالی را بررسی کردند. آنها دوره زمانی ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۵ را مورد بررسی قرار دادند. آنها نشان دادند که نگهداشت وجه نقد ممکن است به شرکتها اجازه تأمین مالی زیانهای عملیاتی و جلوگیری از فروش غیر منصفانه داراییها یا در تنگنای مالی قرار گرفتن را بدهد. سرانجام آنها بیان داشتند که تحقیق آنها به چهار طریق باعث بالا رفتن دانش در حیطه سیاستهای تأمین مالی شرکتها شده است. اولاً، درک در زمینه چگونگی رابطه بین سیاستهای مالی شرکت و محیط بازار تولید را گسترش دادند. ثانیاً، درک نقش ذخایر نقدی شرکت را روشن تر ساخت و اینکه چرا در دهه های گذشته به طور مشخصی نگهداشت وجه نقد بیشتر شده است. مخصوصاً اینکه تحقیق آنها نشان داد که این افزایش نگهداری وجه نقد در صنایع دارای رقابت بیشتر زیادتر بوده است. (مورالس و نیکولو، ۲۰۰۹).

فرسرد^۳ در سال ۲۰۰۷ به بررسی این که چگونه نگهداشت وجه نقد بر تصمیمات بازار تولید^۴ تاثیر دارد، پرداخت. دوره زمانی مورد بررسی او بین سالهای ۱۹۷۱ و ۲۰۰۵ بود. او نشان داد که شرکت های دارای ذخایر نقدی عمده و قابل توجه نسبت به رقبای دارای وجه نقد کم، از افزایش در ارزش بازار و بازده دارایی بیشتری برخوردار خواهند بود. پیام اصلی تحقیق او این بود که نگهداشت وجه نقد توسط شرکت به صورت استراتژیکی ستانده های^۵ بازار تولید را تحت تأثیر قرار می دهد. به صورت قابل توجهی، شرکت های دارای وجه نقد زیاد، تا حدی در بازار تولیدشان به وسیله استفاده از ذخایر نقدی برای سرمایه گذاری بر روی سرمایه های ثابت^۶ و هزینه های تحقیق و توسعه و هم چنین افزایش نیروی کار، بهره کسب می کنند (فرسرد، ۲۰۰۷).

سوالات تحقیق

۱. آیا محدودیت مالی تفاوتی در میزان نگهداشت وجه نقد ایجاد می کند؟
۲. آیا شدت رقابت صنایع تاثیری بر روی میزان نگهداشت وجه نقد دارد؟
۳. آیا شدت محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت های حاضر در صنایع پر رقابت، قوی تر از شرکت های حاضر در صنایع کم رقابت است؟

1-Morales

2 Nikolov

3 Fresard

4 Product market

5-Outcomes

6 Fixed capital

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد یک رابطه‌ی معنادار و مثبت وجود دارد.
 فرضیه دوم: بین شدت رقابت صنایع و نگاهداشت وجه نقد یک رابطه‌ی معنادار و مثبت وجود دارد.
 فرضیه سوم: رابطه‌ی بین محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد در شرکت‌های حاضر در صنایع پرقاب، قوی‌تر از آن در شرکت‌های حاضر در صنایع کم رقابت پایین است.

روش تحقیق

روش تحقیق حاضر از نوع همبستگی بوده و برای بررسی فرضیه‌های تحقیق از تجزیه و تحلیل ضریب همبستگی پارامتریک و ناپارامتریک و هم چنین مدل رگرسیونی استفاده می‌شود. پس از محاسبه ضریب همبستگی در مورد وجود یا عدم وجود رابطه معنی‌دار بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل از آزمون معنی‌دار ضریب همبستگی، در مورد وجود یا عدم وجود رابطه خطی بین متغیرها استفاده شده است. این تحقیق از لحاظ طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی است. همچنین به منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری از روش کتابخانه ای و آرشیو استفاده شده است.

جامعه آماری

جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. قلمرو زمانی پژوهش شامل پنج دوره مالی منتهی به سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ است. از تعداد ۵۲۰ شرکت موجود در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری به دلیل تفاوت قابل توجه در اهداف و فعالیت‌ها و به تبع آن متفاوت بودن ترکیب دارائی‌ها و بدهی‌های این گونه واحدهای تجاری در مقایسه با سایر شرکت‌ها کنار گذاشته شدند. در گام دوم با در نظر گرفتن شرایطی از قبیل:

- ۱- شرکت در طول دوره تحقیق به صورت مستمر و مداوم عضو بازار بورس بوده باشد و از آن خارج نشده و یا به تابلوی غیر رسمی منتقل نشده باشد.
 - ۲- پایان سال مالی شرکت باید منتهی به پایان اسفند باشد.
 - ۳- شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.
 - ۴- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- تعدادی از شرکت‌ها حذف شدند و در نهایت شرکت‌هایی که اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی آن‌ها برای هر هفت دوره مالی فوق در دسترس نبوده است و جزو موارد ذکر شده بوده اند، کنار گذاشته شدند و در نتیجه ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه در پژوهش باقی ماند.

مدل آماری و متغیرها

برای بررسی فرضیه‌های فوق، از مدل زیر استفاده شده است.

$$CASHHOLDINGS_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONCONSTRAINT_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 LTDE_{it} + \beta_4 BANK_{it} + \beta_5 OPPORTUNITY_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 CFLOW_{it} + \beta_8 DIV + \beta_9 SIZE + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$CASHHOLDINGS_{it}$ = نگاهداشت وجه نقد

$CONSTRAINT_{it}$: محدودیت مالی

HHI_{it} : رقابت در بازار محصول

$LTDE_{it}$: نسبت بدهی های بلندمدت به جمع دارایی های شرکت i در سال t

$BANK_{it}$: نسبت تسهیلات بانکی دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی ها

$OPPORTUNITY_{it}$: هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی های نقدی شرکت i در سال t برابر با تفاوت بین بازده داراییهای شرکت و نرخ بهره بدون ریسک که در این پژوهش برابر با نرخ سود سپرده بانکی در هر سال منظور شده است.

$LEVERAGE_{it}$: نسبت اهرمی شرکت i در سال t برابر با نسبت بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها

$CFLOW_{it}$: توانایی ایجاد جریان های نقدی شرکت i در سال t برابر با نسبت جریان های نقد عملیاتی بر میزان فروش

DIV_{it} : متغیر مصنوعی سود تقسیمی شرکت i در سال t که در صورت پرداخت سود نقدی برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته می شود.

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت i در سال t برابر با لگاریتم میزان فروش

مدل فوق را ابتدا به منظور بررسی فرضیه های اول و دوم برازش نموده و بر مبنای آزمون های آماری در رابطه با تایید یا عدم تایید آن ها تصمیم گیری خواهد شد. برای بررسی فرضیه سوم نیز کل نمونه پژوهش را به دو طبقه با صنایع پرقاب و صنایع کم رقابت (مبنای تفکیک میانه شاخص رقابت صنایع خواهد بود) تقسیم بندی نموده و مدل فوق را برای هر طبقه برازش می کنیم. برای تحلیل مدل پژوهش از مجموعه داده های ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. در داده های ترکیبی ابتدا باید برای انتخاب بین روش های تلفیقی و تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شود؛ رد فرضیه صفر بیانگر معنی داری اثرات ثابت و استفاده از روش اثرات ثابت می باشد. هنگامی که روش تابلویی انتخاب شد، مرحله ی بعد به از آزمون هاسمن برای تصمیم گیری در رابطه با استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده اختصاص دارد. در آزمون هاسمن اگر فرضیه صفر قابل رد کردن نباشد، روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ترجیح داده می شود و به عنوان روش مناسب تر و کارا تر انتخاب می گردد در غیر این صورت روش اثرات ثابت کارا است.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

میزان نگهداشت وجه نقد: برای اندازه گیری میزان وجوه نقد شرکت از مدل اوزکان و اوزکان (۲۰۰۴) استفاده شده است که عبارت است از نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت بر کل دارایی های شرکت.

متغیرهای مستقل:

محدودیت مالی: در این پژوهش ما از جریان نقدی عملیاتی منفی و/ یا درآمد خالص منفی بعنوان شاخصی برای شرکت های دارای محدودیت مالی استفاده می کنیم. (ماریا و چارالامبوس، ۲۰۱۳)

رقابت بازار محصول: برای اندازه گیری این متغیر از رابطه زیر استفاده خواهد شد (فوسا، ۲۰۱۳):

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{N_j} \left(\frac{Sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{N_j} Sales_{ijt}} \right)^2$$

که در آن:

$Sales_{ijt}$ عبارت است از فروش شرکت i در سال t و J ؛

¹ Maria and Charalambos

N عبارت است از تعداد شرکت های موجود در صنعت J .

متغیرهای کنترلی

$LTDE_{it}$: نسبت بدهی های بلندمدت به جمع دارایی های شرکت i در سال t

$BANK_{it}$: نسبت تسهیلات بانکی دریافتی کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی ها

$OPPORTUNITY_{it}$: هزینه فرصت سرمایه گذاری در دارایی های نقدی شرکت i در سال t برابر با تفاوت بین بازده داراییهای شرکت و نرخ بهره بدون ریسک که در این پژوهش برابر با نرخ سود سپرده بانکی در هر سال منظور شده است.

$LEVERAGE_{it}$: نسبت اهرمی شرکت i در سال t برابر با نسبت بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها

$CFLOW_{it}$: توانایی ایجاد جریان های نقدی شرکت i در سال t برابر با نسبت جریان های نقد عملیاتی بر میزان فروش

DIV_{it} : متغیر مصنوعی سود تقسیمی شرکت i در سال t که در صورت پرداخت سود نقدی برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته می شود.

$SIZE_{it}$: اندازه شرکت i در سال t برابر با لگاریتم میزان فروش

نتایج تحقیق

آمار توصیفی داده ها

برای ارائه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده در مدل پژوهش برای بررسی فرضیه های تحقیق، در جدول ۱ برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، انحراف معیار حداکثر، حداکثر و تعداد مشاهدات ارائه شده است.

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات سال - شرکت	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	میانگین	نماد متغیر	شاخص آماری متغیر
۷۶۰	۰/۶۵۱	-۰/۰۰۴	۰/۱۱	۰/۱۳۳	$CASHHOLDINGS_{it}$	نگاهداشت وجه نقد
۷۶۰	۱	۰	۰/۳۳۹	۰/۱۳۲	$CONSTRAINT_{it}$	محدودیت مالی
۷۶۰	۰/۴۶۸	۰/۰۷۵	۰/۰۹۴	۰/۲۰۸	HHI_{it}	شاخص رقابت صنایع
۷۶۰	۰/۸۸۶	۰/۰۰۰۲	۰/۱۲۱	۰/۰۹۹	$LTDE_{it}$	نسبت بدهی های بلند مدت به کل دارایی ها
۷۶۰	۰/۹۲۴	۰/۰۰۱	۰/۲۰۴	۰/۳۴۵	$BANK_{it}$	نسبت تسهیلات بانکی به کل بدهی ها
۷۶۰	۰/۳۹	-۰/۸۷۷	۰/۱۵	-۰/۰۹۱	$OPPORTUNITY_{it}$	فرصت سرمایه گذاری
۷۶۰	۱/۹۸۴	۰/۰۶۱	۰/۲۶	۰/۶۶	$LEVERAGE_{it}$	اهرم مالی
۷۶۰	۰/۹۳۷	-۰/۶۶۵	۰/۲۱۱	۰/۱۸۱	$CFLOW_{it}$	جریان های نقدی عملیاتی
۷۶۰	۱	۰	۰/۲۶۹	۰/۹۲۱	DIV_{it}	سود تقسیمی
۷۶۰	۱۶/۹۷۸	۸/۷۰۲	۱/۳۷۶	۱۳/۰۲۲	$SIZE_{it}$	اندازه

با توجه به نتایج منعکس در جدول شماره ۱، میانگین نگهداشت وجه نقد برای شرکت های نمونه در دوره زمانی پژوهش برابر ۰/۱۳ واحد است. این مقدار نشان می دهد که به طور میانگین شرکت های عضو نمونه ۱۳ درصد از کل دارایی هایشان به طبقه وجه نقد اختصاص دارد. در رابطه با محدودیت مالی می توان بیان نمود که به طور میانگین از بین شرکت های عضو نمونه ۱۳ درصد آن ها با محدودیت مالی مواجهه بوده اند. حداقل مقدار شاخص رقابت صنایع مربوط صنعت سیمان آهک گچ در سال ۱۳۸۷ است. این در حالی است که بیشترین مقدار آن مربوط به صنعت لاستیک و پلاستیک در سال ۱۳۹۱ است. به طور میانگین شاخص

رقابت صنایع برای کل صنایع برابر با ۰/۲۰۸ واحد است. همان طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود، میانگین متغیر فرصت سرمایه گذاری (اختلاف بین بازده دارایی‌های شرکت‌ها و نرخ بازده اوراق مشارکت) منفی (۰/۰۹-) است. این مقدار نشان می‌دهد که به طور میانگین شرکت‌های حاضر در نمونه پژوهش، از عدم فرصت سرمایه گذاری برخوردارند. بیشترین مقدار این متغیر برابر با ۳۹ درصد بوده و مربوط به شرکت سیمان قائن در سال ۱۳۸۷ است. این در حالی است که کمترین مقدار آن برابر با ۰/۸۷- بوده و مربوط به شرکت فرمولیبدن در سال ۱۳۸۸ است. در ضمن، جدول فوق نشان می‌دهد که متغیر شاخص رقابت صنایع در مقایسه با سایر متغیرهای پژوهش، از انحراف معیار پایین تری برخوردار است.

آزمون فرضیات

آزمون فرضیه های اول و دوم:

با توجه به آزمون های انجام شده، برای بررسی مدل پژوهش برای فرضیه های اول و دوم از روش تابلویی- اثرات ثابت مبتنی بر روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است که نتایج آن در جدول 2 ارائه گردیده است.

جدول 2، نتایج تخمین مدل پژوهش

$CASHHOLDINGS_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONCONSTRAINT_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 LTDE_{it} + \beta_4 BANK_{it} + \beta_5 OPPORTUNITY_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 CFLOW_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \varepsilon$					
شاخص آماری متغیر	نماد متغیر	برآورد ضریب	خطای استاندارد	آماره Z	احتمال
عرض از مبدأ	β_0	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۶۲	-۳/۲	۰/۰۰۱
محدودیت مالی	$CONSTRAINT_{it}$	۰/۰۳۷	۰/۰۰۴۶	۷/۹۷	۰/۰۰۰
شاخص رقابت صنایع	HHI_{it}	۰/۰۷۳	۰/۰۱۵	۴/۷۹	۰/۰۰۰
نسبت بدهی‌های بلند مدت به کل دارایی‌ها	$LTDE_{it}$	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۳۵	-۳/۳۱	۰/۰۰۱
نسبت تسهیلات بانکی به کل بدهی‌ها	$BANK_{it}$	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۷۷	-۱/۰۱	۰/۳۱۳
فرصت سرمایه گذاری	$OPPORTUNITY_{it}$	۰/۱۳۳	۰/۰۱۴۹	۸/۹۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$LEVERAGE_{it}$	۰/۰۰۶۱	۰/۰۰۸۲	۰/۷۵	۰/۴۵۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	$CFLOW_{it}$	۰/۴۴۶	۰/۰۰۹۸	۴۵/۳۵	۰/۰۰۰
سود تقسیمی	DIV_{it}	-۰/۰۲۱	۰/۰۰۴۶	-۴/۷۲	۰/۰۰۰
اندازه	$SIZE_{it}$	۰/۰۰۸۷	۰/۰۰۱۱	۷/۴۱	۰/۰۰۰
آماره F فیشر (احتمال): ۲۸/۷۷ (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین تعدیل شده (R^2): ۰/۴۳					

با توجه به نتایج منعکس در جدول 2، می‌توان نتیجه گیری زیر را نظر گرفت:

سطح معنی‌داری F فیشر کمتر از ۱ درصد می‌باشد، پس می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۹ درصد معنی‌دار است. به دیگر سخن، این مدل از اعتبار بالایی برخوردار است. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده این مدل ۴۳ درصد است؛ این عدد نشان می‌دهد که ۴۳ درصد از مقادیر متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، توضیح داده می‌شود.

مقدار احتمال متغیر محدودیت مالی برابر با $0/001$ است که این مقدار از سطح خطای 5 درصد پایین تر بوده و حکایت از آن دارد که این متغیر با متغیر وابسته که همان نگاهداشت وجه نقد ($CASHHOLDINGS_{it}$) است رابطه معناداری دارد. با توجه به علامت ضریب متغیر مذکور ($0/037$) نیز چنین می توان استدلال نمود که این متغیر با نگاهداشت وجه نقد یک رابطه مثبت دارد. به گونه ای که با افزایش واحدی در متغیر محدودیت مالی و با ثابت بودن سایر شرایط، نگاهداشت وجه نقد به میزان $0/037$ واحد افزایش می یابد. همان طور که از لحاظ نظری انتظار می رفت بین متغیر محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت وجود داشته باشد، این رابطه از لحاظ تجربی نیز تایید می شود. بنابراین، فرضیه اول پژوهش مبنی بر این موضوع که محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت دارد، تایید می شود.

مقدار احتمال متغیر شاخص رقابت صنایع برابر با $0/000$ است که این مقدار از سطح خطای 5 درصد پایین تر بوده و حکایت از آن دارد که این متغیر با متغیر وابسته (نگاهداشت وجه نقد) از لحاظ آماری رابطه معناداری دارد. با توجه به علامت ضریب متغیر مذکور ($0/073$) نیز چنین می توان استدلال نمود که این متغیر با نگاهداشت وجه نقد رابطه مثبت دارد. به گونه ای که با افزایش واحدی در متغیر شاخص رقابت صنایع و با ثابت بودن سایر شرایط، نگاهداشت وجه نقد به میزان $0/073$ واحد افزایش می یابد. همان طور که از لحاظ نظری انتظار می رفت بین متغیر شاخص رقابت صنایع و نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت وجود داشته باشد، این رابطه از لحاظ تجربی نیز تایید می شود. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این موضوع که شاخص رقابت صنایع با نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت دارد، تایید می شود.

در رابطه با متغیرهای کنترلی نیز می توان با توجه به جدول 2 تحلیل های زیر را ارایه نمود:

مقدار احتمال نسبت بدهی های بلندمدت به کل بدهی ها ($0/001$) کمتر از سطح خطای 5 درصد می باشد و این بدین مفهوم است که بین نسبت بدهی های بلندمدت به کل بدهی ها و نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار وجود دارد. با توجه به علامت ضریب آن ($-0/007$) نیز می توان بیان نمود که نوع رابطه ی بین این دو متغیر منفی است. بنابراین، در بورس اوراق بهادار تهران بین دو متغیر نسبت بدهی های بلندمدت به کل بدهی های با نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

در رابطه با متغیر فرصت های سرمایه گذاری نیز می توان بیان نمود که مقدار احتمال آن ($0/000$) کمتر از سطح خطای 5 درصد بوده و این بدان مفهوم است که بین این متغیر و نسبت نگاهداشت وجه نقد رابطه معنادار وجود دارد. با توجه به علامت ضریب برآوردی آن ($0/133$) نیز می توان استنباط نمود که نوع رابطه مثبت می باشد.

به طور کلی در رابطه با متغیرهای کنترلی می توان بیان نمود که از بین هفت متغیر (نسبت بدهی های بلندمدت به کل بدهی ها، نسبت تسهیلات بانکی به کل بدهی ها، فرصت سرمایه گذاری، اهرم مالی، جریان های نقدی عملیاتی، سود تقسیمی و اندازه) تنها متغیرهای نسبت تسهیلات بانکی به کل بدهی ها و اهرم مالی با متغیر نسبت نگاهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار ندارد.

آزمون فرضیه سوم

به منظور بررسی فرضیه سوم پژوهش، کلیه شرکت های حاضر در عضو نمونه را بر مبنای شاخص رقابت صنایع به دو دسته شرکت هایی با شاخص رقابت صنایع بالا (صنایع پر رقابت) و شرکت هایی با شاخص رقابت صنایع پایین (صنایع کم رقابت) بر مبنای میانه این شاخص دسته بندی نموده و سپس مدل پژوهش را برای هر کدام از آن ها برآزش می کنیم. نتایج مدل پژوهش برای دو دسته شرکت هایی با شاخص رقابت صنایع بالا و پایین در جدول 3، ارایه گردیده است.

جدول ۳، نتایج تخمین مدل پژوهش برای فرضیه سوم

$CASHHOLDINGS_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONSTRANT_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 LTDE_{it} + \beta_4 BANK_{it} + \beta_5 OPPORTUNITY_{it} + \beta_6 LEVERAGE_{it} + \beta_7 CFLOW_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \varepsilon$								
احتمال		آماره t		خطای استاندارد		برآورد ضریب		شاخص آماری متغیر
صنایع کم رقابت	صنایع پررقابت	صنایع کم رقابت	صنایع پررقابت	صنایع کم رقابت	صنایع پررقابت	صنایع کم رقابت	صنایع پررقابت	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۳/۸۲	-۴/۰۶	۰/۰۲۶	۰/۰۱۸	-۰/۱۰۱	-۰/۰۷۴	β_0
۰/۰۰۰	۰/۱۷۳	۶/۹۹	-۱/۳۶	۰/۰۰۶	۰/۰۰۶	۰/۰۴۴	-۰/۰۰۸	$CONSTRANT_{it}$
۰/۰۰۰	۰/۱۰۳	۷/۶۳	۱/۳۶	۰/۰۳۶	۰/۰۵۶	۰/۲۷۷	۰/۰۹۲	HHI_{it}
۰/۰۰۰	۰/۰۳۶	-۶/۶۹	-۲/۰۹	۰/۰۱۴	۰/۰۲۴	-۰/۰۹۵	-۰/۰۵۱	$LTDE_{it}$
۰/۰۰۰	۰/۰۴۸	-۴/۵۷	۱/۹۸	۰/۰۰۷	۰/۰۱۱	-۰/۰۳۵	۰/۰۲۲	$BANK_{it}$
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۷/۴۶	۴/۴۷	۰/۰۲۳	۰/۰۱۳	۰/۱۷۳	۰/۰۶۳	$OPPORTUNITY_{it}$
۰/۶۳۷	۰/۰۰۱	۰/۴۷	۳/۲	۰/۰۱۲	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	۰/۰۲۶	$LEVERAGE_{it}$
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۳۲/۷	۱۸/۸	۰/۰۱۲	۰/۰۱۴	۰/۴۰۹	۰/۲۶۹	$CFLOW_{it}$
۰/۰۳۷	۰/۰۱۳	-۲/۰۹	-۲/۴۹	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	-۰/۰۱۸	-۰/۰۱۳	DIV_{it}
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۷/۸۳	۸/۸۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۹	۰/۰۱۲	۰/۰۰۸	$SIZE_{it}$
صنایع کم رقابت: آماره F فیشر (احتمال): ۱۵/۶۸ : (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین تعدیل شده (R^2): ۰/۳۳					صنایع پررقابت: آماره F فیشر (احتمال): ۱۵/۳۴ : (۰/۰۰۰۰) ضریب تعیین تعدیل شده (R^2): ۰/۳۲			

احتمال آزمون F فیشر محاسبه شده برای شرکت‌هایی با رقابت بالا و پایین، به ترتیب، معادل ۱۵/۳۴ و ۱۵۶/۶۸ و سطح معنی داری آن‌ها، کمتر از سطح خطای ۱ درصد می‌باشد که این مقادیر نشان می‌دهند که مدل پژوهش برای شرکت‌هایی با شاخص رقابت صنایع بالا و شرکت‌هایی با شاخص رقابت صنایع پایین با احتمال ۹۹ درصد معنی دار می‌باشد. مقدار احتمال متغیر محدودیت مالی برای شرکت‌های دسته بندی شده به صنایع پررقابت (۰/۱۷۳) بیشتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و این مقدار حاکی از آن است که بین این متغیر و نسبت نگاهداشت وجه نقد در این دسته از شرکت‌ها، رابطه معنادار وجود ندارد. این در حالی است که رابطه بین متغیر محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد برای شرکت‌های دسته بندی شده به شرکت‌هایی با شاخص رقابت صنایع بالا معنادار است (با توجه به این که مقدار احتمال متغیر محدودیت مالی برای شرکت‌های دسته بندی شده به شرکت‌هایی با صنایع کم رقابت (۰/۰۰۰) کمتر از خطای ۵ درصد می‌باشد). بنابراین، می‌توان بیان نمود که رابطه بین محدودیت مالی و نگاهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی با صنایع رقابت بالا ضعیف‌تر از شرکت‌هایی با صنایع رقابت بالا (با مقایسه مقادیر ۱/۳۶- با ۶/۹۹) است. به طور کلی، در رابطه با فرضیه سوم پژوهش مبنی بر این موضوع که رابطه بین محدودیت مالی با نگاهداشت وجه نقد در شرکت‌هایی با صنایع پررقابت قوی‌تر از شرکت‌هایی با صنایع کم رقابت، تایید نمی‌گردد.

نتیجه گیری

به طور معمول، مدیران به دنبال سطحی از موجودی های نقدی هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداری موجودی های نقدی حالت بهینه داشته باشد. به عبارت دیگر، شرکتها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و از طرفی، با نگهداری وجه نقد اضافی، فرصت ها از دست نرود و این مورد، همان سطح نقدینگی هدف در شرکت هاست که البته با توجه به ویژگی های گوناگون شرکت ها و دوره های زمانی مختلف، متفاوت است. مدیران برای میزان نقدینگی انتهای دوره زمانی برنامه ریزی و در جهت رسیدن به آن تلاش می کنند. ویژگی های گوناگونی می توانند چگونگی تعیین سطح نقدینگی را توصیف نمایند. ما در این پژوهش به بررسی تاثیر محدودیت مالی و رقابت بازار محصول بروی میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت ها، پرداختیم.

یافته های تجربی پژوهش حاکی از آن بود که بین محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش مبنی بر این موضوع که محدودیت های مالی و نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت دارد، تایید می شود. علاوه بر این یافته های پژوهش نشان دادند که بین شاخص رقابت صنایع و نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این موضوع که شاخص رقابت صنایع با نگهداشت وجه نقد رابطه معنادار و مثبت دارد، تایید می شود. انتظار می رفت در شرکت های تفکیک شده به صنایع پرقابت در مقایسه با شرکت های تفکیک شده به صنایع کم رقابت، رابطه بین محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد قوی تر باشد که این انتظار تایید نشد. به کلام دیگر، رابطه بین محدودیت مالی و نگهداشت وجه نقد در شرکت هایی با صنایع کم رقابت قوی تر از آن رابطه در شرکت هایی پرقابت می باشد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش مبنی بر این موضوع که رابطه بین محدودیت مالی با نگهداشت وجه نقد در شرکت هایی با صنایع پرقابت قوی تر از شرکت هایی با صنایع کم رقابت، تایید نمی گردد.

منابع

- نوروش ایرج، ساسان مهرانی، غلامرضا کرمی، محمد مرادی، (۱۳۸۵). "مروری جامع بر حسابداری مالی"، نشر نگاه دانش، تهران
- قره باغیان، مرتضی؛ (۱۳۷۲) فرهنگ اقتصاد و بازرگانی، تهران، رسا، ص ۱۲۴.
- کاشانی پور، محمد و نقی نژاد، بیژن. (۱۳۸۸). "بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد"، تحقیقات حسابداری، ش ۲، صص ۷۲-۹۳.
- آقایی علی محمد؛ نظافت احمدرضا؛ ناظمی اردکانی مهدی؛ جوان علی اکبر. (۱۳۸۸) بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودیهای نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص ۷۰-۵۳
- ثقفی علی، هاشمی سید عباس؛ (۱۳۸۳)؛ بررسی تحلیلی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی. آرایه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴
- ابراهیمی، محمد حسین، " بررسی رابطه رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ۱۳۹۰.
- Opler Tim, Pinkowitz Lee, Stulz ReneH, Williamson Rohan. (1999). *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings, Journal of Financial Economics* 52, 3-46
- Francis, B., Hasan, I., Song, L., Waisman, M. (2013). "Corporate governance and investment-cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets", *Journal of Emerging Markets Review*, VOL15, PP:57-71

- Kim ,T. N.,(2011) "*The Impact of Corporate Cash Holdings and Dynamic Financial Constraints on Investment-Cash Flow Sensitivity*" available at: <http://ssrn.com/abstract=1743142>
- Morellec, E. & Nikolov, B. (2009). *Cash Holdings and Competition*. working paper.
- Maria Tsipouridou, Charalambos Spathis, 201۳, *Audit opinion and earnings management: Evidence from Greece*, *Accounting Forum*, Volume 38, Issue 1, Pages 38-54
- Fresard, L. (2007). *Financial Strength and Product Market Behaviors: The Real Effects of Corporate Cash Holdings*, *The Journal of Finance*, vol 65, pp 1097-1122 F.
- Fosu, S. (2013). "Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa", *The Quarterly Review of Economics and Finance* 53 140- 151.