

تأثیر رقابت بازار محصول بر پویایی نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش اصطکاک مالی بازار

علی باغانی^۱

ابوالفضل نانگیر^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۳/۰۱

چکیده

توانایی یک شرکت برای رقابت مؤثر در بازار محصول تابعی از سطح نقدینگی داخلی است که شرکت کنترل می کند بنابراین شرکت ها در بازارهای رقابتی به دلایل مختلف وجه نقد نگهداری می کنند؛ اما عمدتاً انگیزه های احتیاطی یا نمایندگی دارند که اغلب برحسب عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی توضیح داده می شود. با این حال، هر توضیحی در مورد چرایی و زمانی که شرکت ها وجه نقد نگه می دارند، بدون در نظر گرفتن استراتژی های تجاری گسترده تر آنها که تحت تأثیر اصطکاک مالی بازار است ناقص یا نادرست است. هدف از این پژوهش تأثیر رقابت بازار محصول بر پویایی نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش اصطکاک مالی بازار است. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت های مالی ۱۶۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۲ است. پژوهش حاضر، از نظر هدف کاربردی؛ و از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است. برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و معنادار بودن مدل برآورده شده از روش رگرسیون چندگانه مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی (پانل دیتا) استفاده شد. نتایج به دست آمده نشان می دهد رقابت بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معنی داری دارد. همچنین در طول دوره های افزایش رقابت، افزایش دارایی های نقدی با میزان قرار گرفتن در معرض اصطکاک مالی مرتبط است؛ به عبارتی اصطکاک مالی بازار تأثیر مثبت رقابت بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد را تقویت می کند.

واژگان کلیدی

رقابت بازار محصول، پویایی نگهداشت وجه نقد، اصطکاک مالی

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران. (ali.baghani.58@gmail.com) (نویسنده مسئول)

۲. دانشجوی دکترا حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران. (abolfazl.nangir@gmail.com)

۱-مقدمه

نگهداشت وجه نقد به عنوان یکی از راهکارهای مدیریتی مهم برای کاهش ریسک‌های مالی و افزایش پایداری شرکت در بلندمدت شناخته شده است. داشتن وجه نقد کافی به شرکت اجازه می‌دهد که در شرایط مختلفی مانند اتفاقات غیرمنتظره، تغییرات بازار، کاهش فروش و یا ایجاد فرصت‌های جدید به شرکت کمک کند (محمد زاده و همکاران، ۱۴۰۴). بنابراین توانایی یک شرکت برای رقابت مؤثر در بازار محصول تابعی از سطح نقدینگی داخلی است که شرکت کنترل می‌کند. در نتیجه این انعطاف‌پذیری، شرکت‌ها می‌توانند به اقدامات رقبا در بازار محصول واکنش سریع و تهاجمی نشان دهند. علاوه بر این، آنها می‌توانند در فضای رقابتی خود موانعی ایجاد کنند و از این‌رو ورود رقبای جدید یا بالقوه را محدود کنند (لین و همکاران، ۲۰۲۴). از طریق پول نقد، شرکت‌ها در چنین فضای رقابتی می‌توانند استراتژی‌های رقابتی مختلفی را برای جلوگیری از ورود یا حفظ مزیت رقابتی تأمین کنند. استراتژی‌های رقابتی می‌توانند به صورت قیمت‌گذاری تهاجمی، سرمایه‌گذاری در قابلیت‌ها یا صرفاً افزایش پول نقد برای انتقال سیگنال‌های رقابتی باشند. مورد دیگر اینکه هزینه بدهی با افزایش رقابت افزایش می‌یابد؛ یعنی تأمین مالی خارجی در دوره‌های افزایش رقابت جذابیت کمتری پیدا می‌کند. به طور ضمنی، تأثیر افزایش رقابت در صناعی که شرکت‌ها با جایگزین‌های استراتژیک رقابت می‌کنند، تقویت خواهد شد. اگر یک شرکت بخواهد مزیت رقابتی خود را در چنین صنعتی حفظ کند، باید فرصت‌های رشد را به صورت داخلی تأمین کند. عدم تأمین مالی فوری فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به از دست دادن سهم بازار برای رقبا در دوره‌های افزایش رقابت می‌شود. این استدلال‌ها حاکی از آن است که پول نقد باید برای شرکت‌هایی در صناعی که رقابت شدیدتر است، ارزشمندتر باشد (چی و سو^۱، ۲۰۱۶)؛ بنابراین، چنین شرکت‌هایی باید به دنبال افزایش دارایی‌های نقدی با افزایش رقابت باشند، زیرا معمولاً موانع ورود به چنین صناعی کم است. اما نکته مهم در این زمینه این است که با توجه به انعطاف‌پذیری مالی، فشار رقابتی ریسک جریان نقدی را افزایش می‌دهد که به نوبه خود، ریسک جریان نقدی، ریسک نکول و در نهایت نرخ وام بانکی را افزایش می‌دهد (الهامشاری^۲، ۲۰۲۵) با تکیه بر این فرض، این سؤال مطرح می‌شود که آیا در طی افزایش فشار رقابتی، تغییرات در دارایی‌های نقدی شرکت‌ها با درجه تمایز محصول و اصطکاک‌های تأمین مالی^۳ متفاوت است یا خیر؟ اصطکاک‌های مالی به معنای محدودیت‌های مالی است که شرکت‌ها را از تأمین مالی همه سرمایه‌گذاری‌های مطلوب از منابع خارجی باز می‌دارد. مدیریت پول نقد برای موفقیت و پرداخت بدهی یک شرکت در حضور اصطکاک مالی ضروری است؛ زیرا مستقیماً بر تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، عملیات، پرداخت سود سهام و در نتیجه ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. شرکت‌ها به دلایل مختلف وجه نقد نگهداری می‌کنند؛ اما عمدتاً انگیزه‌های احتیاطی یا نمایندگی دارند که اغلب برحسب عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی توضیح داده می‌شود. با این حال، هر توضیحی در مورد چرایی و زمانی که شرکت‌ها وجه نقد نگه می‌دارند، بدون در نظر گرفتن استراتژی‌های تجاری گسترده‌تر آنها ناقص یا نادرست است (زو و همکاران^۴، ۲۰۲۵). آدامولکان و همکاران^۵ (۲۰۲۳) استدلال می‌کنند از آنجایی که افزایش رقابت منجر به افزایش هزینه بدهی می‌شود، شرکت‌ها از تأمین مالی فعالیت‌های خود با سرمایه‌های داخلی و نه خارجی در دوره‌های رقابت شدید حمایت می‌کنند.

¹ Chi & Su² Al-Hamshary³ financing friction⁴ Zo⁵ Adamolekun et al

افزایش وجه نقد یک شرکت در چنین دوره‌هایی به اولویت تبدیل می‌شود، زیرا وجه نقد تأثیر نامطلوب ریسک جریان نقدی حاصل را کاهش می‌دهد. به همین ترتیب، عملکرد سهام یک شرکت به‌طور منفی تحت تأثیر ریسک جریان نقدی است؛ بنابراین، تأمین مالی داخلی برای شرکت‌هایی که در صنایع به شدت رقابتی هستند حیاتی است. شرکت‌ها می‌توانند دارایی‌های نقدی خود را با کاهش سود سهام، فروش دارایی‌های اضافی، کنار گذاشتن خطوط تولید غیرمولد و کاهش سرمایه‌گذاری افزایش دهند. آنها همچنین نشان دادند شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک‌های مالی بالاتری هستند، دارایی‌های نقدی خود را بیشتر از هم‌تایان خود افزایش می‌دهند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که دارای ذخایر نقدی بالا هستند، به قیمت رقبای خود در بازار محصول، سهم بازار را افزایش می‌دهند. همچنین شرکت‌هایی با درجه پایین تمایز محصول (شرکت‌هایی که در معرض تهدیدات غارتگرانه^۱ هستند) دارایی‌های نقدی خود را در سطوح بالاتری از شدت رقابت افزایش می‌دهند. به نظر آنها اگر شرکتی در معرض تهدیدات غارتگرانه کم (درجه تمایز بالای محصول) و قرار گرفتن کم در معرض اصطکاک مالی باشد، سود در بازار محصول ناشی از افزایش نگهداری وجه نقد تقویت می‌شود؛ بنابراین مدیران شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک‌های تأمین مالی هستند باید وجه نقد را برای بقا در دوره‌های رقابتی شدید حفظ کنند.

انجام این پژوهش از این نظر دارای اهمیت است که پویایی بین دارایی‌های نقدی و رقابت را بررسی می‌کند و نشان می‌دهد چگونه تغییرات در دارایی‌های نقدی، با انگیزه درجه رقابت، با قرار گرفتن شرکت‌ها در معرض اصطکاک مالی متفاوت است. همچنین از آنجا که در پاسخ به هزینه بالای استقراض در صنایع به شدت رقابتی، شرکت‌ها ذخایر نقدی ایجاد می‌کنند (جوزپ^۲، ۲۰۲۳)؛ شواهد جدیدی در مورد مزایای نگهداری وجه نقد به شرکت‌هایی ارائه می‌دهد که در معرض سوگیری انتخاب نامطلوب و تهدید رقبا قرار دارند. همچنین این پژوهش در صورت تأیید اثر علی قابل قبول رقابت بازار محصول بر نگهداری وجه نقد و توضیح نمایندگی از منظر نقش انضباطی رقابت در کاهش منفعت طلبی مدیران، به ادبیات کمک می‌کند؛ بنابراین سؤالی که مطرح می‌شود این است که آیا در طی افزایش فشار رقابتی، تغییرات در دارایی‌های نقدی شرکت‌ها با درجه تمایز محصول و اصطکاک‌های تأمین مالی متفاوت است یا خیر؟

۲- چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

انگیزه گرایش به دارایی‌های نقدی بالاتر موضوع بحث بسیاری از سوی محققین بوده است (سوبرامانیام و همکاران^۳، ۲۰۱۱). یو و همکاران^۴ (۲۰۱۵) دریافتند که دارایی‌های نقدی بالا ممکن است نشان‌دهنده همسویی منافع بین سهامداران و مدیران باشد. فالكندر و همکاران^۵ (۲۰۱۹) نشان می‌دهد که انباشت پول نقد توسط شرکت‌های چندملیتی ایالات متحده ناشی از کاهش نرخ مالیات شرکت‌ها در خارج از کشور است. بولتون و همکاران^۶ (۲۰۱۱) معتقدند که در نتیجه فرصت‌های رشد بالا، محدودیت‌های مالی، جریان نقدی نوسان و هزینه‌های بالای مبادله مرتبط با افزایش منابع مالی خارجی، شرکت‌ها دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند. چنین روندهایی این سؤال را مطرح می‌کنند که چرا شرکت‌ها ذخایر نقدی خود را افزایش می‌دهند؟ یک رشته در حال ظهور از ادبیات بر انگیزه جایگزین برای نگهداری

¹ exposed to predatory threats

² Joseph

³ Subramaniam et al

⁴ Yu et al

⁵ Faulkender

⁶ Bolton

پول نقد متمرکز است: انگیزه استراتژیک. شواهد اخیر در ادبیات، مزایای استراتژیک نگهداری وجه نقد را آشکار کرده است. سیاست نگهداری وجه نقد که توسط یک شرکت اتخاذ می‌شود، به دلیل میزان رقابت پیش‌بینی شده بین رقبای آن است (دادا^۱، ۲۰۲۴). برای این منظور، بعد استراتژیک نگهداری وجه نقد برجسته شده و استدلال شده است که به دلیل ذخایر بزرگ نقدینگی، شرکت‌ها می‌توانند در صنایع رقابتی به قیمت رقبای صنعت سود ببرند. دارایی‌های نقدی از چندین جهت مزیت رقابتی را ارائه می‌دهد (لیاندرس و پالازو^۲، ۲۰۱۶). به عنوان مثال، به دلیل افزایش رقابت در یک محیط رشد بالا، شرکت‌هایی که در معرض ریسک غارتگرانه بالا قرار دارند، با افزایش سرمایه‌گذاری شرکتی خود به بازدارندگی از شرکت‌کنندگان پاسخ می‌دهند. وقتی سرعت انطباق با محیط رقابتی کلیدی است، پول نقد ممکن است یک مزیت پیشگیرانه ارائه دهد و سایر استراتژی‌های شرکت را تقویت کند. شرکت‌های دارای پول نقد ممکن است به تقویت بیشتر توانایی خود برای دلسرد کردن رقبای متوسل شوند. قابلیت‌های شرکتی حاصل، دارایی‌های سازمانی رقابتی را در قالب سرعت، کارایی، انعطاف‌پذیری، پیشرفت‌های تدریجی و نوآوری ایجاد می‌کنند (لین و همکاران، ۲۰۲۴).

نقش سیاست مالی شرکت در بازار محصول به خوبی در ادبیات مالی مستند شده است. اگرچه ارتباط بین سیاست مالی و رقابت‌پذیری شرکت‌ها در بازار محصول به خوبی مستند شده است، اکثر مطالعات بر نقش بدهی در بازار محصول تمرکز دارند. مطالعات قبلی بر این استدلال تکیه می‌کنند که پول نقد و بدهی جایگزین هستند. باین حال فرسارد^۳ (۲۰۱۰) استدلال می‌کنند که وجه نقد و بدهی نقش‌های متمایز در ارضای نیازهای مالی شرکت ایفا می‌کنند. روش‌های مختلفی وجود دارد که می‌توان از پول نقد به عنوان یک ابزار استراتژیک استفاده کرد. اولاً، هنگامی که سرعت تطبیق با محیط رقابتی کلیدی است، پول نقد ممکن است برخی از مزایای پیشگیرانه را ارائه دهد. شرکت‌ها می‌توانند از ورود به فضای رقابتی خود جلوگیری کنند یا با سرمایه‌گذاری شرکتی رقابت‌پذیری را حفظ کنند. در طول دوره‌های افزایش فشار رقابتی، شرکت‌هایی که در معرض ریسک رقبا بالا قرار دارند، با افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌شان پاسخ می‌دهند (جیانگ و همکاران^۴، ۲۰۱۵). در نتیجه مزیت استفاده از گزینه‌های رشد موجود، شرکت‌های دارای پول نقد می‌توانند خود را در برابر اثرات نامطلوب افزایش رقابت محافظت کنند.

به‌طور مشابه والتا^۵ (۲۰۱۲) ادعا می‌کند که هزینه بدهی برای شرکت‌ها در بازارهای محصول رقابتی، بالاتر است. افزایش رقابت می‌تواند اثرات نامطلوبی بر ریسک پیش‌فرض شرکت و ارزش انحلال دارایی داشته باشد که به نوبه خود نرخ وام بانکی را افزایش می‌دهد. افزایش بیشتر در رقابت منجر به افزایش هزینه‌های گران‌قیمت بدهی می‌شود و از این رو بدهی‌ها را برای مدیران جذاب‌تر می‌کند. علاوه بر این، عملکرد سهام یک شرکت نیز تحت تأثیر منفی ریسک جریان نقدی ناشی از آن قرار می‌گیرد و انتشار سهام را به یک جایگزین غیرمحمول تبدیل می‌کند. در چنین صنایعی، پول نقد به وسیله‌ای جذاب برای پاسخگویی به تهدیدات رقابتی تبدیل می‌شود؛ بنابراین، شرکت‌های دارای پول نقد می‌توانند در دوره‌های افزایش رقابت به قیمت سایر رقبا، موقعیت استراتژیک خود را حفظ کنند؛ بنابراین عدم پاسخگویی سریع و کافی به شکست در فضای رقابتی منجر به ضرر در بازار محصول می‌شود (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۵). بر این اساس،

¹ Daadaa

² Lyandres and Palazzo

³ Fresard

⁴ Jiang et al

⁵ Valta

فقدان منابع مالی داخلی ممکن است شرکت را در معرض خطر غارتگرانه قرار دهد و به طور ضمنی، شکست یک شرکت در واکنش سریع، منجر به سود شرکت دیگر می شود.

در چارچوب مدیریت استراتژیک آکدوگو و مک کی^۱ (۲۰۱۲) پول نقد می تواند برای اعمال فرصت های سرمایه گذاری خوب استفاده شود. شرکت های دارای پول نقد می توانند سریع تر از رقبای در دوره های افزایش رقابت یا عدم اطمینان پاسخ دهند. وجود نقدینگی همچنین نشان می دهد که شرکت های دارای وجه نقد کمتر از رقبای عقب می افتند، زیرا زمانی که رقابت شدید می شود یا سهم فعلی آنها از بازار تهدید می شود، می توانند به سرعت از گزینه های سرمایه گذاری خود استفاده کنند. شرکت ها همچنین می توانند از قیمت گذاری تهاجمی به عنوان ابزاری برای بازدارندگی از شرکت های جدید استفاده کنند. با استفاده از موقعیت مالی قوی، شرکت ها ممکن است رقیب خود را به چالش بکشند. روش های اتخاذ شده ممکن است شامل کاهش قیمت ها باشد به طوری که ورود به صنعت جذابیت کمتری داشته باشد. شرکت های دارای پول نقد ممکن است به دنبال تقویت بیشتر توانایی خود برای دلسرد کردن رقبای و شرکت های تازه وارد در زمانی که سهم بازارشان در معرض خطر است، باشند. شرکت ها می توانند ظرفیت خود را با ایجاد دارایی های سازمانی در قالب سرعت، کارایی، انعطاف پذیری، بهبود تدریجی محصول یا خدمات و نوآوری ها، همراه با مهارت های انسانی، رویه های سازمانی، دارایی های فیزیکی و همچنین مجموعه ای از سیستم های اطلاعاتی که عملکرد را افزایش می دهند، بهبود بخشند. چنین اقداماتی نیاز به واکنش سریع به افزایش رقابت دارد و ممکن است با اصطکاک مالی به تأخیر بیفتد. از این رو، آنها برای تأمین مالی نقدی مناسب تر هستند. در نهایت، نگهداشت وجه نقد بالا می تواند به عنوان ابزاری برای نشان دادن رفتار تهاجمی به رقبای مورد استفاده قرار گیرد، بنابراین فعالیت های رقبای در بازار محصول را مخدوش می کند. با ایجاد موقعیت های نقدی برتر، شرکت ها می توانند ریسک تجاری رقبای را با تحریف جریان نقدی خود افزایش دهند و در نهایت آنها را مجبور به خروج از یک صنعت کنند (آدامولکان و همکاران، ۲۰۲۳).

نگهداشت وجه نقد و افزایش شدت رقابت

رقابت بازار به عنوان یکی از قوی ترین ابزارها جهت ایجاد مشوق ها در مدیران برای بیشینه کردن ارزش شرکت شناخته شده است. در صورتی که رقابت افزایش یابد، انتظار بر این است که سودآوری و ارزش تلاش مدیران بیشتر شود، در نتیجه شرکت ها انگیزه های قوی تری به مدیران خود خواهند داد تا مدیران از هزینه های شرکت بکاهند (یاداو^۲، ۲۰۲۴). رقابت پذیری به منزله توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگاه داشتن و افزایش سهم خود در بازارهای ملی و بین المللی تعریف می شود تمرکز در بازار، عبارت از چگونگی توزیع بازار بین بنگاه های مختلف است. به عبارت دیگر، تمرکز بازار دلالت بر آن دارد که چه میزان از کل تولیدات بازار یک محصول معین در اختیار تعدادی از بنگاه های بزرگ قرار دارد (اولاری و همکاران^۳، ۱۴۰۰).

یک رشته در حال ظهور از ادبیات بر رابطه بین نگهداری وجه نقد و رقابت بازار محصول تمرکز دارد. شواهد نشان می دهد که سیاست های نگهداری وجه نقد می تواند توسط محیط رقابتی شرکت دیکته شود (لیاندرس و پالازو^۴، ۲۰۱۶ و آپادهای و زنگ^۵، ۲۰۱۷). پیش بینی های متفاوتی برای تأثیر رقابت بازار محصول بر نگهداری وجه نقد در ادبیات وجود

¹ Akdogu and MacKay

² Yadav

³ Olalere

⁴ Lyandres and Palazzo

⁵ Upadhyay and Zeng

دارد. تئوری مبادله^۱ نشان می‌دهد که شرکت‌ها در هنگام مواجهه با رقابت شدیدتر، برای واکنش به استراتژی‌های غارتگرانه^۲ رقبا، مانند قیمت‌های، انگیزه بیشتری برای جمع‌آوری پول نقد دارند. بر اساس تئوری نمایندگی مدیران عامل ترجیح می‌دهند پول نقد را در اختیار داشته باشند، زیرا دارایی‌های نقدی قابل توجهی بدون نظارت، اختیارات بالاتری را برای مدیران اجرایی فراهم می‌کند. در نتیجه مدیران عاملی که گرایش منفعت طلبانه دارند از دارایی‌های نقدی اضافی برای ایجاد منافع شخصی استفاده می‌کنند. با توجه به نقش رقابت بازار محصول در کاهش تعارضات نمایندگی، افزایش رقابت، سطح نقدینگی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد (لین و همکاران، ۲۰۲۴).

همچنین برخی مطالعات نشان دادند که از طریق کانال‌های فرصت رشد وابسته به یکدیگر، پیوندی بین تمرکز صنعت و دارایی‌های نقدی شرکت‌های تولیدی ایجاد می‌شود و نشان می‌دهند که دارایی‌های نقد شرکت با رقابت در بازار کاهش می‌یابد، زیرا دارایی‌های نقدی می‌تواند برای مدیریت ریسک استفاده شود. آنها استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد وابستگی متقابل بالاتر با رقبا، با ریسک غارتگرانه بیشتر مواجه هستند و این وابستگی متقابل برای صنایع متمرکزتر مهم‌تر است. در نتیجه، شرکت‌ها در بازارهای کمتر رقابتی تمایل دارند پول نقد بیشتری برای کاهش ریسک غارتگرانه نگه دارند. علاوه بر این، جریان وجوه خارجی با سودآوری شرکت‌ها مرتبط است. به عبارت دیگر، وجوه به سمت صنایعی منتقل می‌شود که رقابتی کمتری دارند و شرکت‌هایی که در صنایع متمرکز هستند محدودیت مالی کمتری دارند که بیشتر بر میزان نگهداری وجه نقد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. بر این اساس، رقابت بازار از طریق کانال‌های محدودیت مالی نیز بر نگهداری وجه نقد تأثیر می‌گذارد (ژانگ و ژو، ۲۰۲۲).

در مجموع با توجه به این تئوری‌های متضاد، این سؤال که آیا شرکت‌ها در پاسخ به افزایش رقابت، وجه نقد خود را افزایش می‌دهند، بی‌پاسخ مانده است. چرا شرکت‌ها باید در پاسخ به افزایش رقابت، پول نقد خود را افزایش دهند؟ یکی از دلایل اصلی افزایش هزینه بدهی است که با افزایش سطح رقابت هماهنگ شده است (والتا، ۲۰۱۲). تأمین مالی پروژه‌های جدید و موجود در داخل، جایگزین جذاب‌تری برای شرکت‌ها در طول دوره‌های رقابت شدید می‌شود، به‌ویژه زمانی که زمان دارای اهمیت است، زیرا در چنین دوره‌هایی، بدهی پرهزینه است و ارزش حقوق صاحبان سهام کمتر ارزش گذاری می‌شود. علاوه بر این، پول نقد ابزار اصلی برای جلوگیری از ورود و گسترش سهم بازار است (لیندرس و پالازو^۳، ۲۰۱۶). در این چارچوب، شرکت‌ها به منظور حفظ و ارتقای موقعیت رقابتی خود، ذخایر نقدی خود را افزایش خواهند داد. از این رو، فرضیه اول به شرح زیر ارائه شده است:

فرضیه اول: شرکت‌ها با افزایش رقابت، دارایی‌های نقدی خود را افزایش می‌دهند

نگهداشت پول نقد، افزایش رقابت و اصطکاک مالی

علیرغم ارتباط نظری و تجربی آشکار بین افزایش رقابت و سطح نگهداری وجه نقد، این سؤال که آیا شرکت‌ها دارایی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش شدت رقابت افزایش می‌دهند، بی‌پاسخ باقی مانده است.

مدیریت پول نقد برای موفقیت و پرداخت بدهی یک شرکت در حضور اصطکاک مالی ضروری است؛ زیرا مستقیماً بر تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، عملیات، پرداخت سود سهام و در نتیجه ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. بنگاه‌ها به دلایل مختلف وجه نقد نگهداری می‌کنند؛ اما عمدتاً انگیزه‌های احتیاطی یا نمایندگی دارند که اغلب برحسب عدم تقارن

¹ trade-off theory

² rivals' predatory strategies

³ Lyandres & Palazzo

اطلاعاتی و تضاد نمایندگی توضیح داده می‌شود. با این حال، هر توضیحی در مورد چرایی و زمانی که شرکت‌ها وجه نقد نگه می‌دارند، بدون در نظر گرفتن استراتژی‌های تجاری گسترده‌تر آنها و وضعیت مالی ناقص یا نادرست است (زو و همکاران^۱، ۲۰۲۵).

هر متغیری که در سازوکار تبادلات مالی تداخل ایجاد کند و منجر به افزایش تنگنای اعتباری شود اصطکاک مالی نامیده می‌شود (صمصامی و همکاران، ۱۴۰۲). اصطکاک‌های بازار این گونه تعریف می‌شوند که اگر در قسمتی از بازار، اضافه عرضه (یا تقاضا) وجود داشته باشد، بازار (کارا) این اضافه عرضه (یا تقاضا) را برطرف می‌کند یا اگر قیمت سهامی بیش از قیمت ذاتی باشد، عموم به سرعت، متوجه و باعث رسیدن به ارزش ذاتی آن می‌شوند؛ اما با وقوع بحران‌ها و فزونی عرضه بر تقاضا و نرسیدن اقتصاد به یک نقطه تعادل یا ایجاد وقفه‌هایی در رسیدن به تعادل، این وقفه‌ها همان اصطکاک‌های بازار می‌شوند (اخگر و همکاران، ۱۳۹۸). اصطکاک‌های مالی به معنای محدودیت‌های مالی است که شرکت‌ها را از تأمین مالی همه سرمایه‌گذاری‌های مطلوب از منابع خارجی باز می‌دارد (اخگر و همکاران، ۱۴۰۲). این ناتوانی تأمین مالی ممکن است به دلیل ناتوانی یا عدم تمایل شرکت‌ها به انتشار اوراق بهادار جدید و بدهی، ناتوانی شرکت‌ها در استقراض از واسطه‌های مالی، وابستگی بیشتر شرکت‌ها به واسطه‌های مالی، وابستگی بیشتر شرکت‌ها به اعتبار یا عدم نقدشوندگی دارایی‌های شرکت‌ها باشد. در مجموع اصطکاک‌های مالی به عواملی گفته می‌شود که از عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های مبادلاتی غیر محذب نشئت می‌گیرد و در تبادلات مالی تداخل ایجاد می‌کند. این عوامل می‌تواند موجب افزایش هزینه‌های دریافت وام (تأمین مالی بیرونی) برای سرمایه‌گذار شود و رشد اقتصادی را کاهش دهد (آقایی و همکاران، ۱۴۰۳).

نقش اصطکاک مالی بر رابطه بین رقابت بار و نگهداشت وجه نقد از این جهت است که پول نقد با بدهی منفی تفاوت اساسی دارد. پول نقد مزیت متفاوتی را به شرکت در بازار رقابتی می‌بخشد. کاهش بدهی امروز تضمین‌کننده دسترسی به بدهی بیشتر در آینده نیست؛ بنابراین، نیازهای مالی آتی صرفاً با کاهش بدهی‌های امروزی برآورده نمی‌شود. به دلیل اصطکاک مالی، شرکت‌هایی که دارای ذخایر نقدی مازاد هستند، ذخایر خود را برای شرایطی که در معرض کمبودهای مالی قرار دارند؛ حفظ می‌کنند. شواهد مطالعات کاپلان و زینگالس^۲ (۱۹۹۷) نشان می‌دهد که در حضور اصطکاک‌های تأمین مالی، سطح بهینه سرمایه‌گذاری تابعی از میزان قرار گرفتن در معرض اصطکاک‌های تأمین مالی و منابع مالی داخلی در دسترس شرکت است. پول نقد برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی ارزش بیشتری دارد. به دلیل وجود نواقص بازار و اصطکاک مالی، شرکت‌های محدود اغلب برای تأمین مالی نیازهای عملیاتی و سرمایه‌گذاری به تأمین مالی داخلی متکی هستند (بریک و لیائو^۳، ۲۰۱۷)؛ بنابراین، پول نقد برای بقای شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک مالی قرار دارند، از اهمیت بالایی برخوردار است.

آدامولکان و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک‌های مالی بالاتری هستند، دارایی‌های نقدی خود را بیشتر از همتایان خود افزایش می‌دهند. علاوه بر این، شرکت‌هایی که دارای ذخایر نقدی بالا هستند، به قیمت رقابتی خود در بازار محصول، سهم بازار را افزایش می‌دهند. همچنین شرکت‌هایی با درجه پایین تمایز محصول

¹ Zo

² Kaplan and Zingales

³ Brick & Liao

(شرکت‌هایی که در معرض تهدیدات غارتگرانه^۱ هستند) دارایی‌های نقدی خود را در سطوح بالاتری از شدت رقابت افزایش می‌دهند. به نظر آنها اگر شرکتی در معرض تهدیدات غارتگرانه کم (درجه تمایز بالای محصول) و قرار گرفتن کم در معرض اصطکاک مالی باشد، سود در بازار محصول ناشی از افزایش نگهداری وجه نقد تقویت می‌شود؛ بنابراین مدیران شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک‌های تأمین مالی هستند باید وجه نقد را برای بقا در دوره‌های رقابتی شدید حفظ کنند. بر این اساس، فرضیه دوم به شرح زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم: در طول دوره‌های افزایش رقابت، افزایش دارایی‌های نقدی با میزان قرار گرفتن در معرض اصطکاک مالی بازار مرتبط است.

۳-پیشینه تحقیق

تارزباش و همکاران^۲ (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان نگهداشت وجه نقد و حالت‌های مختلف عدم اطمینان در آمریکا نشان می‌دهند که همه عدم قطعیت‌ها به‌طور هم‌زمان بر نگهداشت وجه نقد تأثیر می‌گذارند، البته در مقادیر متفاوت. سیاست‌های پولی، سیاست‌های مراقبت‌های بهداشتی و عدم قطعیت‌های سیاست مالی تأثیرگذارترین عدم قطعیت‌ها هستند که از اصطکاک‌های مالی و تئوری‌های انتخاب واقعی حمایت می‌کنند. اسپانو^۳ (۲۰۲۴) در تحقیقی با عنوان اصطکاک مالی و انباشت قدرت بازار در آمریکا، به بررسی تأثیر متقابل بین قدرت بازار و اصطکاک‌های مالی می‌پردازد و رابطه دو طرفه بین دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی و پویایی رقابتی را برجسته می‌کند. او یک مدل نظری را توسعه می‌دهد که در آن شرکت‌ها در فناوری سرمایه‌گذاری می‌کنند تا کیفیت محصول را افزایش دهند که قدرت بازار آنها را افزایش می‌دهد. در این مدل، شرکت‌هایی که قدرت بازار بیشتری دارند، می‌توانند بیشتر سرمایه‌گذاری کنند، در نتیجه قدرت بازار بیشتری را در دوره‌های بعدی تقویت کرده و انباشته می‌کنند. با این حال، اثرات تعادل عمومی کاهش اصطکاک مالی مشخص نیست. به‌طور خاص، زمانی که اصطکاک‌های مالی کاهش می‌یابد، شرکت‌ها می‌توانند بیشتر سرمایه‌گذاری کنند و آنها را قادر می‌سازد با حاشیه‌های بالاتر تولید کنند. این منجر به افزایش میانگین کل قدرت بازار می‌شود. از سوی دیگر، کاهش اصطکاک‌های مالی می‌تواند ورود شرکت‌های جدید به بازار را تسهیل کند و در نتیجه فشار رقابتی را افزایش دهد. نتایج او نشان می‌دهد که افزایش سرمایه‌گذاری، ناشی از کاهش اصطکاک مالی، لزوماً رقابت را افزایش نمی‌دهد، مگر اینکه ورود شرکت‌های جدید با آن همراه باشد. از همچنین شرکت‌هایی با قدرت بازار بیشتر تحت فشارهای اصطکاک مالی کمتری در دوره‌های بعدی قرار می‌گیرند. شواهد تجربی همچنین نشان می‌دهد که سطوح بالاتر قدرت بازار در دوره قبلی با محدودیت‌های مالی کمتر در دوره‌های بعدی مرتبط است. لین و همکاران (۲۰۲۴) در تحقیقی با عنوان نقش انضباطی رقابت بازار محصول بر نگهداری وجه نقد، شواهدی از نقش انضباطی رقابت بازار محصول در نگهداشت وجه نقد ارائه می‌کند. آنها از تعلیق عرضه اولیه سهام ناشی از مقررات در چین به عنوان شوک به رقابت بازار محصول استفاده می‌کنند و متوجه شدند که کاهش تهدید رقابت ناشی از تعلیق عرضه اولیه سهام رقبای، سطح نقدی شرکت‌های فعلی را ۱,۰ درصد افزایش می‌دهد. اثر تعلیق عرضه اولیه سهام بر نگهداری وجه نقد زمانی که بازار محصول قبل از تعلیق به شدت رقابتی باشد تضعیف می‌شود و برای شرکت‌هایی با مشکلات نمایندگی شدید و مکانیسم‌های حاکمیتی سست آشکارتر می‌شود. علاوه بر این، ارزش نهایی وجه نقد در طول تعلیق عرضه اولیه سهام

¹ exposed to predatory threats

² Tarzibash

³ Spano

کاهش می‌یابد و سطح نقدینگی شرکت‌ها با شروع مجدد عرضه اولیه سهام کاهش می‌یابد. آدامولکان و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیق با عنوان پویایی نگهداشت وجه نقد و شدت رقابت در شرکت‌های بریتانیایی نشان دادند که شرکت‌ها، دارایی‌های نقدی را زمانی که رقابت شدید است افزایش می‌دهند. نتایج نشان می‌دهد که میزان افزایش دارایی‌های نقدی در بین شرکت‌هایی که در معرض تهدیدهای غارتگرانه و اصطکاک تأمین مالی هستند، افزایش می‌یابد. علاوه بر این شرکت‌هایی که دارای ذخایر نقدی بزرگ هستند، در سهم بازار به قیمت رقبا سود می‌برند. سود در بازار محصول در میان شرکت‌هایی که کمتر در معرض خطر غارتگرانه و اصطکاک‌های مالی قرار دارند، آشکارتر است. ژانگ و ژو (۲۰۲۲) در بررسی تأثیر رقابت بازار بر نگهداری وجه نقد شرکت: تحلیلی از نوآوری شرکت و محدودیت نشان می‌دهند که دارایی‌های نقدی به‌طور منفی تحت تأثیر رقابت بازار قرار می‌گیرد، نوآوری شرکت نقش میانجی‌گری جزئی و محدودیت مالی نقش میانجی‌گری کامل بر این رابطه دارد. تأثیر رقابت در بازار روند افزایشی را نشان می‌دهد که دارایی‌های نقدی با افزایش رگرسیون چندکی افزایش می‌یابد. علاوه بر این، این تأثیر برای شرکت‌های دولتی کاهش می‌یابد و شرکت‌هایی با کل دارایی‌های بزرگ‌تر به میزان کمتری تحت تأثیر قرار می‌گیرند. ژین و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در بررسی تأثیر ریسک غارتگری بر دارایی‌های نقدی نشان دادند که شرکت‌هایی که در معرض بازارهای متمرکزتری قرار دارند، تمایل به نگهداری وجه نقد بیشتری دارند. علاوه بر این، رابطه بین تمرکز بازار و نگهداری وجه نقد تحت تأثیر دسترسی به سرمایه داخلی است.

محمدزاده و همکاران (۱۴۰۴) در بررسی تأثیر تنوع‌بخشی شرکت بر نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش میانجی رقابت بازار، محدودیت مالی و هزینه نمایندگی نشان دادند سیاست تنوع‌بخشی شرکت بر نگهداشت وجه نقد تأثیر ندارد، اما بر رقابت بازار محصول و هزینه نمایندگی تأثیر دارد. همچنین، این سیاست از طریق محدودیت مالی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر گذار نیست.

اخگر و همکاران (۱۴۰۲) در بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت: نقش رقابت بازار محصول، اصطکاک مالی و مالی شدن، نشان دادند بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ با این حال شواهدی یافت نشد که بیانگر نقش تعدیلگری رقابت بازار محصول و اصطکاک مالی، بر رابطه بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت باشد. بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی و مالی شدن، رابطه منفی و معناداری وجود دارد که با افزایش عدم قطعیت سیاست اقتصادی، سطح دارایی مالی در شرکت‌ها کاهش می‌یابد. با وارد کردن مالی شدن به عنوان متغیر میانجی در مدل اصلی، نقش میانجیگری تأیید نشد. رازمنش (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیلگری چرخه تجاری نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول منجر به افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود و همچنین، چرخه تجاری تأثیر تعدیلگری بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و افزایش میزان سطح نگهداشت وجه نقد ندارد. پورفخریان و همکاران (۱۴۰۰) در بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، نشان دادند رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن دست که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد. خان آرامه و پورزمانی (۱۳۹۶) در مقایسه تأثیر ریسک

¹ Xin

رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی بر اساس شاخص KZ، نشان می‌دهند که به‌طور کلی ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد تأثیر منفی دارد. همچنین این نتیجه در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی نیز صادق است.

۴. روش تحقیق

این پژوهش، از نظر هدف کاربردی، از نظر ماهیت و محتوا از نوع توصیفی همبستگی؛ و با توجه به استفاده از اطلاعات تاریخی، پس رویدادی است. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز است؛ و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EViews استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز این پژوهش از طریق سامانه کدال گردآوری شده و برای مطالعه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۱۱ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۲ است که با غربالگری جامعه آماری و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۶۴ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند.

۱. شرکت قبل از سال ۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۴۰۲ در بورس فعال باشد؛

۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛

۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛

۴. اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و

۵. شرکت طی سال مالی مورد مطالعه وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشد

۴. ۱. مدل‌های آماری و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته؛

متغیرهای وابسته در این تحقیق نگهداشت وجه نقد است (Cash holdings) است؛ که از رابطه زیر محاسبه شده است

دارایی‌های نقدی - میانگین نگهداشت وجه نقد صنعت / انحراف استاندارد دارایی‌های نقدی صنعت

$$\text{نسبت نگهداشت وجه نقد} = \frac{\text{سرمایه‌گذاری کوتاه مدت} + \text{وجه نقد}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

متغیر مستقل: متغیر مستقل در این تحقیق رقابت بازار محصول (PMC) است. که برای اندازه‌گیری آن از شاخص هرفیندال-

هیرشمن: (HHI) مطابق رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$HHI_t = \sum_{i=1}^n \left(\frac{X_i}{X} \right)^2$$

در این رابطه X_i فروش شرکت i و X کل فروش در صنعتی خاص است. در واقع این شاخص تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند و هرچه میزان آن بیشتر باشد بیانگر تمرکز کمتر و رقابت کمتر در صنعت است و برعکس.

متغیر تعدیلگر: متغیر تعدیلگر در این تحقیق اصطکاک مالی بازار (friction) است.

هرگونه عاملی که باعث کاهش اثرات مثبت در افزایش قیمت سهام گردد به نوعی که اصطکاک مالی برای سهام ایجاد می‌کند؛ این عوامل شامل مواردی مانند عدم تقارن اطلاعاتی، ناپایداری معاملات سهام، اعتماد سرمایه‌گذاران، انتقال ورشکستگی صنعت، محدودیت مالی، شوک نقد شوندگی، مربوط بودن سود به ارزش سهام، نوسان غیرعادی بازدهی سهام، تعدیل نامتقارن سود پیش‌بینی شده و ریسک سیستماتیک و... می‌باشد (راجی زاده و همکاران، ۱۴۰۰) (دنگ و ژنگ، ۲۰۱۷). در این پژوهش با

استفاده از تحلیل همپوشانی داده‌ها یا DEA متغیر اصطکاک از ادغام متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی، ناپایداری معاملات سهام، اعتماد سرمایه‌گذاران و ریسک سیستماتیک با استفاده از تحلیل همپوشانی داده‌ها حاصل می‌شود.

عدم تقارن اطلاعاتی: در این تحقیق معیار عدم تقارن اطلاعاتی اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌باشد

$$Spread_{it} = \frac{AP - BP}{(AP + BP) / 2}$$

t: دوره زمانی مورد بررسی؛

i: نمونه مورد بررسی؛

Spread: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP: بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

BP: بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t

منظور از بهترین قیمت پیشنهادی خرید، عبارت است از بالاترین قیمت پیشنهادی برای خرید سهام در هر روز و بهترین قیمت پیشنهادی فروش نیز عبارت است از کمترین قیمت پیشنهادی برای فروش هر سهم در هر روز. هر چه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگ‌تری باشد، نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است

ریسک سیستماتیک

ریسک مرتبط به یک سهم ناشی از بازار است که برای هر سهم متفاوت است و معمولاً دستکاری این ریسک، مشکل است و برای محاسبه آن از معیار ضریب بتا استفاده می‌شود. ضریب بتا شیب معادله رگرسیون خطی بازده دارایی نسبت به بازده بازار می‌باشد که نشانگر نوسان قیمتی دارایی، در مقایسه با بازار کلی فعال در آن می‌باشد:

ناپایداری معاملات سهام و اعتماد سرمایه‌گذاران: برای بررسی این دو پارامتر از معیار نرخ گردش سهام، استفاده شده است که عبارت است از تعداد سهام معامله‌شده به تعداد سهام صادرشده در شرکت

$$\beta_{i,t} = \frac{COV(i,m)}{VAR(m)}$$

در رابطه فوق $\beta_{i,t}$ ریسک سیستماتیک شرکت i در سال t؛ $COV(i,m)$ کوواریانس با بازده سهام شرکت و بازده بازار و $VAR(m)$ واریانس بازده بازار است.

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

نسبت مخارج سرمایه‌ای به ارزش بازار دارایی‌ها: (CAPMVA): ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در پایان سال t منهای ارزش دفتری دارایی ثابت در پایان سال t-1 تقسیم بر جمع دارایی‌ها منهای مجموع حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش بازار سهام ممتاز.

اهرم مالی: (LEV): کل بدهی به کل دارایی شرکت.

اندازه شرکت: (SIZE): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال.

ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): برابر با ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

بازده دارایی (ROA): سود خالص به کل دارایی‌ها.

زیان شرکت (LOSS): اگر شرکت در طی سال مالی زیان گزارش کرده باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر می‌باشد

مدل آماری فرضیه اول:

$$\text{Cash holdings}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PMC}_{i,t} + \beta_2 \text{CAPMVA}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{MB}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{LOSS}_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$\text{Cash holdings}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PMC}_{i,t} + \beta_2 \text{friction}_{i,t} + \beta_3 (\text{PMC} * \text{friction}) + \beta_4 \text{CAPMVA}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{MB}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{LOSS}_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

۵. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در جدول ۱ آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداکثر و حداقل مشاهدات و ... ارائه شده است:

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های کشیدگی					شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۰/۲۶	۰/۰۰۴	۴/۵۲	۱/۵۵	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۰۶	Cash holdings	نگهداشت وجه نقد
۰/۹۹	۰/۰۶	۵۵/۳۳	۱/۴۹	۰/۲۲	۰/۲۶	۰/۳۰	PMC	رقابت بازار محصول
۰/۱۴	۰	۱/۵۳	۰/۱۷	۰/۱۳	۰/۰۵	۰/۰۶	friction	اصطکاک مالی
۰/۸۸	۰/۱۹	۲/۱۰	-۰/۱۱	۰/۱۹	۰/۵۵	۰/۵۵	LEV	اهرم مالی
۰/۱۳	-۰/۰۲۲	۶/۴۷	۱/۹۷	۰/۰۳۷	۰/۰۰۴	۰/۰۱۷	CAPMVA	مخارج سرمایه‌ای به ارزش بازار دارایی‌ها
۰/۴۳	-۰/۰۵	۲/۵۳	۰/۶۴	۰/۱۳	۰/۱۱	۰/۱۴	ROA	بازده دارایی
۱۸/۱۱	۱۲/۴۰	۲/۷۲	۰/۶۲	۱/۵۲	۱۴/۴۷	۱۴/۷۱	SIZE	اندازه شرکت
۱۶/۶۷	۲/۸۸	۲/۷۲	۰/۶۲	۴/۱۲	۲/۸۸	۴/۴۶	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱	۰	۸/۹۶	۲/۸۲	۰/۲۸	۰	۰/۰۹	LOSS	زیان شرکت

در ادامه به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و عدم وجود رگرسیون کاذب، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق گردید. وجود متغیرهای غیر مانا در مدل‌های رگرسیونی باعث می‌شود که آزمون‌های تی استیودنت و فیشر اعتبار لازم را نداشته باشد؛ که به این منظور از آزمون لوین-چو استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲- آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
Cash holdings	-۱۴/۶۳	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
PMC	-۱۱/۹۷	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
friction	-۱۶/۳۸	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
LEV	-۸۴/۶۴	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
CAPMVA	-۱۷/۴۹	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
ROA	-۱۰/۰۹	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
SIZE	-۴/۷۹	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
MB	-۱۶/۱۹	۰/۰۰۰	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)
LOSS	-۳/۰۷	۰/۰۰۱	H_0 رد می شود (متغیر ماناست)

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۳، بررسی مقادیر آماره‌های آزمون لوین، لین و چاو و سطح معنی داری آن‌ها نشان می‌دهد که تمامی متغیرها در سطح ۹۵ درصد مانا هستند به طوری که سطح معنی داری همه آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ است. از این رو نیازی به آزمون هم جمعی نبوده و مشکل رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت. پس از انجام پیش فرض‌های رگرسیونی اقدام به انتخاب مدل شد. نتایج نشان دهنده عدم وجود همخطی میان متغیرها، عدم خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس باقیمانده است که تصحیح لازم در این زمینه قبل از برآورد مدل صورت گرفت.

انتخاب مدل

در تحلیل پانلی، داده‌ها به صورت مقطعی - زمانی گردآوری شده‌اند یعنی داده‌های جمع آوری شده برای مقاطع مختلف در طی زمان می‌باشد. در داده‌هایی که بدین صورت جمع آوری می‌شوند، استقلال مشاهدات حفظ نمی‌گردد زیرا از هر شرکت در سال‌های مختلف چندین مشاهده تکرار شده است که این مشاهدات به هم وابسته‌اند (زیرا متعلق به یک شرکت هستند). برای تحلیل این نوع داده‌ها از تحلیل پانلی استفاده می‌گردد. در جدول ۳ نتایج حاصل از مدل پژوهش نشان داده شده است.

جدول ۳- آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن فرضیه‌های تحقیق

فرضیه	آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value	نتیجه آزمون
اول	آزمون F لیمر	۷/۳۱	۱۶۰/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۲/۳۹	۷	۰/۰۰۲	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت
دوم	آزمون F لیمر	۷/۳۸	۱۶۰/۱۴	۰/۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
	آزمون هاسمن	۲۱/۹۶	۹	۰/۰۰۹	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار P-Value آزمون فرضیه‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل‌ها از روش داده‌های پانل استفاده شود. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار P-Value آزمون مدل‌ها نیز کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین در برآورد این مدل‌ها می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

جدول ۴- نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
Cash holdings	۰/۰۵۸	۲/۵۳	۰/۰۱۱
LEV	۰/۰۰۷	۱/۲۲	۰/۲۲۰
CAPMVA	۰/۰۲۲	۱/۱۴	۰/۲۵۲
ROA	۰/۰۱۳	۱/۶۴	۰/۰۹۹
SIZE	۰/۰۰۳	۳/۳۰	۰/۰۰۰
MB	۰/۰۰۱	۷/۵۶	۰/۰۰۰
LOSS	۰/۰۰۷	۰/۲۵۸	۰/۷۹۶
C(مقدار ثابت)	۰/۰۲۰	۱/۱۱	۰/۲۶۶
مقدار F	۱۲/۴۷	مقدار احتمال F	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R^2)	۰/۵۹۰۸	دوربین واتسون	۱/۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۴۳۵		

با توجه به سطح معنی‌داری آماره F (۰,۰۰۰) می‌توان گفت که معناداری کل مدل تأیید می‌شود. همچنین مقادیر ضرایب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نشان‌دهنده تبیین تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل در حد متوسطی است. چون شاخص موردنظر (HHI) تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند و هرچه میزان آن بیشتر باشد بیانگر تمرکز کمتر و رقابت کمتر در صنعت است و برعکس؛ قبل از وارد شدن در مدل مقادیر به‌دست آمده در (۱-) ضرب شده‌اند. بر اساس نتایج جدول ۶، سطح معنی‌داری (P-Value) آماره t مربوط به رقابت بازار محصول کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی‌دار است، ضریب آن (۰/۰۵۸) می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۵۳ می‌باشد. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد. در نتیجه فرض H_0 رد شده و فرضیه تحقیق تأیید می‌شود و می‌توان نتیجه گرفت رقابت بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

جدول ۵- نتایج برآورد فرضیه دوم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
Cash holdings	۰/۰۴۲	۱/۷۵	۰/۰۷۹
friction	۰/۱۶	۱/۴۹	۰/۱۳۵
PMC* friction	۰/۶۲	۲/۴۵	۰/۰۱۴
LEV	۰/۰۰۵	۰/۸۹	۰/۳۶۸
CAPMVA	۰/۰۲۱	۱/۰۷	۰/۲۸۳
ROA	۰/۰۱۱	۱/۲۸	۰/۲۰۲
SIZE	۰/۰۰۳	۳/۲۸	۰/۰۰۱
MB	۰/۰۰۱	۷/۱۹	۰/۰۰۰
LOSS	۰/۰۰۷	۰/۵۴۰	۰/۵۸۸
C (مقدار ثابت)	۰/۰۱۴	۰/۷۳۰	۰/۴۶۵
مقدار F	۱۱/۶۴	مقدار احتمال F	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R^2)	۰/۵۷۷۲	دوربین واتسون	۱/۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۷۶		

با توجه به سطح معنی داری آماره F (۰,۰۰۰) می توان گفت که معناداری کل مدل تائید می شود. همچنین مقادیر ضرایب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نشان دهنده تبیین تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل در حد متوسطی است. بر اساس نتایج جدول ۵، سطح معنی داری (P -Value) آماره t مربوط به متغیر PMC* friction کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۱۴) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۶۲) می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۴۵ می باشد. این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ در نتیجه فرض H_0 رد می شود و فرضیه تحقیق تائید می شود می توان نتیجه گرفت در طول دوره های افزایش رقابت، افزایش دارایی های نقدی با میزان قرار گرفتن در معرض اصطکاک مالی مرتبط است؛ به عبارتی اصطکاک مالی بازار تأثیر مثبت رقابت بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد را تقویت می کند.

۶. نتیجه گیری و پیشنهادات

توانایی یک شرکت برای رقابت مؤثر در بازار محصول تابعی از سطح نقدینگی داخلی است که شرکت کنترل می کند. در نتیجه این انعطاف پذیری، شرکت ها می توانند به اقدامات رقبا در بازار محصول واکنش سریع و تهاجمی نشان دهند. در این پژوهش تأثیر رقابت بازار محصول بر پویایی نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش اصطکاک مالی بازار با بررسی صورت های مالی ۱۶۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفت. همانطور که ذکر شد دیدگاه های مختلفی در مورد تأثیر افزایش رقابت و سطح نگهداری وجه نقد ارائه شده است و سیاست های نگهداری وجه نقد می تواند توسط محیط رقابتی شرکت دیکته شود. بر اساس تئوری مبادله شرکت ها در هنگام مواجهه با رقابت شدیدتر، برای واکنش به استراتژی های غارتگرانه رقبا، مانند قیمت ها بالا، انگیزه بیشتری برای جمع آوری پول نقد دارند اما در

تضاد با این نظریه، بر اساس تئوری نمایندگی، چون مدیران عامل ترجیح می‌دهند پول نقد را در اختیار داشته باشند، در نتیجه مدیران عاملی که گرایش منفعت طلبانه دارند از دارایی‌های نقدی اضافی برای ایجاد منافع شخصی استفاده می‌کنند. با توجه به نقش رقابت بازار محصول در کاهش تعارضات نمایندگی، افزایش رقابت، سطح نقدینگی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد در نتیجه، شرکت‌ها در بازارهای کمتر رقابتی تمایل دارند پول نقد بیشتری برای کاهش ریسک غارتگرانه نگه دارند

نتایج این پژوهش مطابق با دیدگاه اول است که نشان می‌دهد اگر یک شرکت بخواهد مزیت رقابتی خود را در صنعت خود حفظ کند، چون نیاز دارد فرصت‌های رشد را به صورت داخلی تأمین کند و عدم تأمین مالی فوری فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به از دست دادن سهم بازار برای رقبای در دوره‌های افزایش رقابت می‌شود؛ در نتیجه نگهداشت وجه نقد برای شرکت‌هایی در صناعی که رقابت شدیدتر است، بالاتر است به علاوه چون هزینه بدهی برای شرکت‌ها در بازارهای محصول رقابتی، بالاتر است؛ چنین شرکت‌هایی گرایش به نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند و شرکت‌های دارای پول نقد می‌توانند سریع‌تر از رقبای در دوره‌های افزایش رقابت یا عدم اطمینان پاسخ دهند. این نتایج مطابق با یافته‌های والتا (۲۰۱۲)، آدامولکان و همکاران (۲۰۲۳)، لین و همکاران (۲۰۲۴) و رازمنش (۱۴۰۱) و در تضاد با نتایج ژانگ و ژو (۲۰۲۲) است.

اما سؤال دیگر این بود که آیا شرکت‌ها دارایی‌های نقدی خود را در پاسخ به افزایش شدت رقابت افزایش می‌دهند، یا خیر؟ به دلیل اصطکاک مالی، شرکت‌هایی که دارای ذخایر نقدی مازاد هستند، ذخایر خود را برای شرایطی که در معرض کمبودهای مالی قرار دارند؛ حفظ می‌کنند. نتایج این پژوهش نشان داد که با افزایش اصطکاک مالی بازار، نیاز شرکت‌ها در محیط رقابتی به افزایش نگهداشت وجه نقد بیشتر می‌شود؛ یعنی شرکت‌هایی که در معرض اصطکاک‌های مالی بالاتری هستند، دارایی‌های نقدی خود را بیشتر از همتایان خود افزایش می‌دهند و لازم است که وجه نقد را برای بقا در دوره‌های رقابتی شدید حفظ کنند. این نتیجه مطابق با یافته‌های آدامولکان و همکاران (۲۰۲۳) و ژین و همکاران (۲۰۱۹) است.

با توجه به این نتایج پیشنهاد می‌شود که شرکت‌هایی که دارای سهم بیشتری از بازار نسبت به همتایان خود در صنعت هستند، برای مواجه با بحرانها و محدودیت های مالی آتی و برای کسب مزیت رقابتی در برابر رقبای و همچنین پیشگیری از نیاز به تأمین مالی خارجی، سطح وجه نگهداشت وجه نقد خود را افزایش دهند، همچنین به سهامداران چنین شرکت‌هایی نیز پیشنهاد می‌شود که با بررسی تمرکز بازار محصول این شرکت‌ها از توانایی وجه نقد این شرکت‌ها به عنوان سیگنالی از واکنش به بحران های آتی استفاده نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی به بررسی تاثیر عدم قطعیت های اقتصادی استراتژی های رقابتی و تهاجمی شرکت‌ها بر رابطه رقابت بازار محصول و نگهداشت وجه نقد پرداخته شود

منابع و مآخذ

آقایی، مسعود؛ شاهوردیانی، شادی؛ نجفی مقدم، علی و دارابی، رویا. (۱۴۰۳). ارزیابی اثر سیاست‌های مالی بر سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه با وجود اصطکاک مالی، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۳ (۴۹)، ۴۶۳-۴۸۸

اخگر، محمد امید؛ سجادی، زانیار و رسولی کردستانی، نادر. (۱۴۰۲). بررسی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت: نقش رقابت بازار محصول، اصطکاک مالی و مالی شدن، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۰ (۴)، ۶۱۴-۶۵۸

اخگر، محمد امید و کرانی، فاطمه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر اصطکاک‌های بازار بر محدودیت مالی با تأکید بر ارتباطات سیاسی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱ (۲)، ۱۷-۳۷

پورفخریان، پروین؛ ایزدی نیا، ناصر؛ هادی پور، حجت اله. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۰ (۳۸)، ۱۵۱-۱۷۶

خان آرامه، سلیمان و پورزمانی، زهرا. (۱۳۹۶). مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی بر اساس شاخص KZ، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۶ (۲۲)، ۵۳-۶۲

راجی زاده، سپیده؛ نائی، امیرحسین و زینلی، حدیث. (۱۴۰۰). تأثیر اصطکاک مالی بر سرعت همگرایی قیمت سهام، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۴۷، ۴۳-۷۰

رازمش، فاطمه. (۱۴۰۱). رقابت در بازار محصول و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیلگری چرخه تجاری، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۵ (۵۶)، ۱۸-۳۰

صمصامی، حسین؛ داودی، پرویز؛ عباسقلی نژاد، رعنا. (۱۴۰۲). ارزیابی مقایسه‌ای میزان تأثیر اصطکاک‌های مالی بر سازوکار انتقال اثرگذاری سیاست پولی با تأکید بر درون‌زایی پول بر اقتصاد ایران، پژوهش‌های اقتصادی ایران، ۲۸ (۹۶)، ۲۵۲-۲۰۷

محمدزاده، اسداله؛ عباسیان، محمد مهدی و پورآقاجان، عباسعلی. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر تنوع‌بخشی شرکت بر نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش میانجی رقابت بازار، محدودیت مالی و هزینه نمایندگی، دانش سرمایه‌گذاری، ۱۵ (۵۹)، ۱۵۹-۱۵۸

Adamolekun, G., Jones, E., Li, H. (2023). Firm Cash Holding Dynamics: Evidence from Intense Competition, Predatory Threat and Financing Friction (July 18, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4038153>

Akdogu, E., & MacKay, P. (2012). Product markets and corporate investment: Theory and evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 439-453. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.08.001>

Al-Hamshary, F.S.A.A., Mohamad Ariff, A., Kamarudin, K.A. and Abd Majid, N. (2025). Corporate risk-taking, financial constraints and cash holdings: evidence from Saudi Arabia", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 18 No. 1, pp. 166-183. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-11-2023-0455>

Bolton, P., Chen, H., & Wang, N. (2011). A unified theory of Tobin's q, corporate investment, financing, and risk management. *The Journal of Finance*, 66(5), 1545-1578. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01681.x>

Brick, I. E., & Liao, R. C. (2017). The joint determinants of cash holdings and debt maturity: The case for financial constraints. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 597-641. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0567-z>

- Chi, J., & Su, X. (2016). Product market threats and the value of corporate cash holdings. *Financial Management*, 45(3), 705–735. <https://doi.org/10.1111/fima.12119>
- Daadaa, W. and Daadaa, M.A. (2024), "The bidirectional causal relationship between cash holding and bid-ask spread: evidence from panel ARDL model", *African Journal of Economic and Management Studies*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-03-2024-0205>
- Deng, K., Zeng, H. & Zhu, Y. (2017). Political connection, market frictions and financial constraints: evidence from china. *Journal of Accounting & Finance*, DOI: 10.1111/acfi.1230
- Faulkender, M. W., Hankins, K. W., & Petersen, M. A. (2019). Understanding the rise in corporate cash: Precautionary savings or foreign taxes. *The Review of Financial Studies*, 32(9), 3299–3334. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz003>
- Frésard, L., & Valta, P. (2016). How does corporate investment respond to increased entry threat? *The Review of Corporate Finance Studies*, 5(1), 1–35.
- Jiang, F., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Zhu, B. (2015). Product market competition and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 35, 196–210. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.004>
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–215. <https://doi.org/10.1162/003355397555163>
- Joseph, P. (2023). Financial frictions, financial market development, and macroeconomic development, *Oxford Development Studies*, 52 (4), 397–416.
- Lin, Xiaowei, Ao Li, Pengdong Zhang. (2024). The disciplinary role of product market competition on cash holding, *International Review of Economics & Finance*, Volume 83, January 2023, Pages 653-671
- Lyandres, E., & Palazzo, B. (2016). Cash holdings, competition, and innovation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(6), 1823–1861. <https://doi.org/10.1017/S0022109016000697>
- Olalere, Oluwaseyi Ebenezer, and Janine Mukuddem-Petersen. (2023). Product Market Competition, Corporate Investment, and Firm Value: Scrutinizing the Role of Economic Policy Uncertainty. *Economies* 11: 167. <https://doi.org/10.3390/economies11060167>
- Spano, G. (2024). "Financial frictions and market power accumulation," Working Paper CRENoS 202422, Centre for North South Economic Research, University of Cagliari and Sassari, Sardinia.
- Subramaniam, V., Tang, T. T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 759–773. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.06.002>
- Tarzibash, O., Ozyapici, H., Adaoglu, H. (2025). Cash holdings in the US healthcare industry: Do different types of uncertainty matter?, *Finance Research Letters*, Elsevier, vol. 72(1).
- Upadhyay, A., & Zeng, H. (2017). Cash holdings and the bargaining power of R&D-intensive targets. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(4), 885–923. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0611-z>
- Valta, P. (2012). Competition and the cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 661–682. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.04.004>
- Xin Che & Stephen G. Fier & Andre P. Liebenberg, (2019). "The effect of predation risk on cash holdings: Empirical evidence from the U.S. property-liability insurance industry," *Risk Management and Insurance Review*, American Risk and Insurance Association, vol. 22(3), pages 329-358, September.

- Yadav, A.S. and Yadav, I.S. (2024). Agency conflicts, product market competition and investment efficiency: new evidence from emerging market", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2024-0219>
- Yu, H. C., Sopranzetti, B. J., & Lee, C. F. (2015). The impact of banking relationships, managerial incentives, and board monitoring on corporate cash holdings: An emerging market perspective. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(2), 353–378. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0402-8>
- Zhang, Xiang., Zhou, Han. (2022). The effect of market competition on corporate cash holdings: An analysis of corporate innovation and financial constraint, *International Review of Financial Analysis*, Volume 82, July 2022, 102163
- Zo, y., Li, J., Lai, S. (2025). The effect of exploratory trademark strategy on corporate cash holdings, *International Review of Financial Analysis* Available online 19 February 2025, 104013

The Effect of Product Market Competition on Cash Holding Dynamics with Regard to the Role of Market Financial Frictions

Ali Baghani¹
Aboalfazl Nangir²

Abstract

A firm's ability to compete effectively in its product market is a function of the level of internal liquidity that the firm controls. Firms in competitive markets hold cash for a variety of reasons, but most often have precautionary or agency motives, often explained in terms of information asymmetry and agency conflict. However, any explanation of why and when firms hold cash is incomplete or incorrect without considering their broader business strategies, which are affected by market financial frictions. The purpose of this study is to examine the effect of product market competition on cash holding dynamics with regard to the role of market financial frictions. The information from this study is taken from the financial statements of 164 companies during the period 1392-1402. The research is applied in terms of purpose; in terms of nature and content it is a correlation type. Multiple regression based on panel data analysis (panel data) was used to test the relationship between variables and the significance of the model. The results show that product market competition has a positive and significant effect on cash holdings. Also, during periods of increased competition, increasing cash assets is associated with the level of exposure to financial friction; in other words, financial market friction strengthens the positive effect of product market competition on cash holdings.

Keywords

Product Market Competition, Cash Holding, Market Financial Frictions

¹ Assistant Prof., Department of Accounting and Finance, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (ali.baghani.58@gmail.com) (Corresponding Author)

² PhD student in accounting, Islamic Azad University, South Tehran Branch, Tehran, Iran. (abolfazl.nangir@gmail.com)