

تأثیر ضعف مالی بر توسعه و عملکرد شرکت ها در پویایی با نقش تعدیل گری رقابت پذیری و محیط پیچیده

سیدهاشم پورآذر سا

عضو هیات علمی گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

hpoorazar@yahoo.com

شماره ۹۱ / تابستان ۱۴۰۳ (جلد اول) / صص ۱۰۰-۱۱۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

امروزه رقابت پذیری و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و وسیله‌ای برای دستیابی به عملکرد مطلوب در شرکت‌هاست. عملکرد شرکت از مهم‌ترین معیارهای سنجش موفقیت در شرکت‌های تجاری است و به همراه منابع مالی از شاخص‌های مهم در ارزیابی واحد اقتصادی می‌باشند که در تصمیمات مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و... نقش محوری دارند. از طرفی بدلیل تنوع مطالبات مشتریان، رقابت شدید، جهانی شدن و ضعف مالی، کسب و کارها به محیطی پیچیده‌تر تبدیل شده است، که عملکرد و سیاست‌های مختلف مدیران را برای مقابله با عدم اطمینان و تغییرات محیطی تحت تأثیر قرار می‌دهد. هدف این تحقیق بررسی تأثیر ضعف مالی بر پویایی، توسعه و عملکرد در شرایط رقابت پذیری و پیچیدگی محیط شرکت‌هاست. لذا ۱۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ انتخاب شد. برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای، با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی انجام پذیرفت. به منظور تحلیل داده‌ها از آزمون رگرسیون چند متغیره و نرم افزار ایویوز استفاده گردیده است. نتایج نشان داد ضعف مالی بر توسعه و عملکرد شرکت، نوسان پذیری بازده صنعت، تأثیرگذار است؛ به علاوه پیچیدگی محیط شرکت‌ها بر روابط بین ضعف مالی، توسعه و عملکرد شرکت، نقش تعدیل‌گری دارد. همچنین مدیریت بهینه وجه نقد و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها در بازار رقابتی محصول می‌تواند منجر به حفظ فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش برای شرکت‌ها شوند که این مسئله در نهایت منجر به بهبود عملکرد و ارزش شرکت می‌گردد.

واژگان کلیدی: عملکرد شرکت، رقابت پذیری، ضعف مالی، پیچیدگی محیط شرکت‌ها، نوسان پذیری.

مقدمه

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است که در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی نقش محوری دارند. نقایص موجود در بازار منجر به ایجاد سطح بهینه‌ای از نگهداشت وجه نقد می‌گردد که هزینه‌ها و مزایای آن را تراز و ارزش شرکت را بیشینه می‌سازد؛ شرکت‌ها به منظور مقابله با رویدادهای پیش‌بینی نشده آتی و بهره برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، نیاز به نگهداشت وجه نقد دارند. علاوه بر این، نگهداشت وجه نقد به معنای کاهش وابستگی شرکت به تامین مالی هزینه بر خارجی است. مدیریت بهینه وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است که کسری و مازاد آن با توجه به هزینه‌های تامین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها

می‌شود. در راستای ارزش گذاری بازار نسبت به نگهداشت وجه نقد، عوامل دیگری نیز هستند که می‌توانند موجب تعدیل ارزش گذاری شوند. رقابت در بازار محصول یکی از مهمترین عوامل است (فخاری و همکاران، ۱۳۹۵). در دنیای پرتلاطم امروز که رشد رقابت در صنایع مختلف بسیار حیرت‌آور است، شرکت‌هایی می‌توانند سریع عمل کرده و گوی سبقت را از رقبا برابند که دانش به روز و سریعی در رابطه با بازار، محصولات، مشتریان و منابع مالی مناسب داشته باشند. تعیین میزان حساب شده در این زمینه می‌تواند در کنار سایر منابع به عملکرد شرکت در زمان حال و آتی کمک کند. بنابراین، اهمیت این پژوهش در بررسی نقش ضعف مالی بر عملکرد شرکت در پیچیدگی بازار رقبا از ضرورت خاصی برخوردار می‌باشد. به علاوه شناخت و درک صحیح عوامل موثر بر تصمیم‌گیری مدیران در ارتباط با تامین منابع مالی، به دلیل آثار آن بر عملکرد شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، کمبود منابع مالی (ضعف مالی) پدیده‌ای است که به خوبی در ادبیات اقتصاد مالی به آن پرداخته شده است، با توجه به این موضوع، سطح بالای دسترسی مدیران به منابع مالی می‌تواند منعکس کننده تمایل مدیران برای سرمایه گذاری بیش از میزان لازم می‌باشد، از طرفی موسسات اقتصادی درصد قابل توجهی از دارایی‌های خود را به صورت منابع مالی نگهداری می‌نمایند و این امر از دیرباز نظر پژوهشگران را در مورد عوامل مؤثر بر میزان نگهداری اینگونه دارایی‌ها به خود جلب کرده است. این پژوهش هم نقش مدیران داخلی را در رابطه با میزان حساسیت عملکرد شرکت به ضعف مالی بررسی می‌کند. و هم عوامل پیچیدگی‌های محیطی بر عملکرد مدیران را تجزیه و تحلیل می‌نماید. بنابراین ابتدا به ارائه بیان مسئله و مبانی نظری می‌پردازیم و سپس پیشینه، فرضیه‌ها، اهمیت موضوع و روش تحقیق را شرح داده و در نهایت به بررسی نتایج پژوهش خواهیم پرداخت.

بیان مسئله و چارچوب نظری پژوهش

عملکرد شرکت یکی از مهم‌ترین سازه‌های مورد بحث در پژوهش‌های مدیریتی است و یکی از مهم‌ترین معیارهای سنجش موفقیت در شرکت‌های تجاری به حساب می‌آید. عملکرد یک سازه چند بعدی است که باید با چندین معیار اندازه‌گیری شود و عبارت است از معیارهای بیرونی اثربخشی یک شرکت که در حوزه کلی عملکرد بازار و عملکرد مالی را در بر می‌گیرد. عملکرد مالی، درجه یا میزانی است که شرکت به هدف‌های مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت آنان نائل می‌آید (ابراهیم پور ازبری و شعبانی مژده‌ای، ۱۳۹۶). امروزه در بازارهای رقابتی، بنگاه‌هایی موفق هستند که برای آینده خود برنامه‌ریزی مالی داشته باشند. منابع مالی اولین و مهم‌ترین عامل حیات هر بنگاه اقتصادی است. در واقع فقط بنگاه‌هایی می‌توانند به بقای خود ادامه دهند که بتوانند بنیادهای مالی خود را به موقع تأمین کنند، مدیریت منابع مالی، از مهم‌ترین وظایف در فرایند مدیریت مالی است، زیرا از یک سو کمبود منابع مالی موجب می‌شود که شرکت در برآورده کردن نیازهای روزمره خود با مشکل روبه‌رو شود و از سوی دیگر، نگهداری سطح بالایی از وجه نقد و منابع مالی برای شرکت هزینه فرصت به همراه دارد (زندى و تنانى، ۱۳۹۶).

منابع مالی یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی واحد اقتصادی می‌باشد که در بسیاری از تصمیمات مالی، الگوهای ارزش‌گذاری اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و... نقش مهم و محوری دارد و می‌تواند دستخوش نفوذهای نمایندگی گردد. یکی از تصمیمات مهم در تضاد بین سهامداران و مدیران، چگونگی به کارگرفتن وجوه داخلی شرکت است. همان گونه که در دوران رشد اقتصادی شرکت، ذخایر و منابع مالی شرکت افزایش می‌یابد، در طی این روند، مدیران تصمیم می‌گیرند که آیا منابع بیشتری بین سهامداران توزیع گردد، و یا این منابع صرف مخارج داخلی شود، برای تحصیل خارجی به کار گرفته شوند و یا جهت فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی، همچنان نگهداری گردند. این که چگونه مدیران منفعت طلب بین نگهداشت یا مصرف منابع مالی یکی را انتخاب می‌نمایند، موضوع مبهمی است. دو

تئوری حاکم در مبحث وجه نقد و ضعف مالی، تئوری مبادله‌ای و تئوری سلسله مراتبی می‌باشد. بر اساس تئوری اول، شرکت‌ها سطح مطلوب وجه نقد را مطابق با ایجاد توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌نمایند. سه انگیزه عمده برای نگهداشت وجه نقد را می‌توان انگیزه احتیاطی، انگیزه معاملاتی و انگیزه سفته بازی عنوان کرد؛ اما در تئوری دوم به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات علامت‌دهی مربوط به تامین مالی خارجی، از یک رویه تامین مالی سلسله مراتبی تبعیت می‌شود؛ که طبق آن منابع داخلی به منابع خارجی ارجحیت دارند و اگر نیاز به منابع مالی بیشتر باشد بدهی‌ها تسویه شده و اقدام به انباشت دارایی‌های نقدی می‌گردد (جهانشاد و شعبانی، ۱۳۹۴).

مدیریت وجه نقد یک مجموعه گسترده از فعالیت‌های مربوط به جمع‌آوری، نگهداری و پرداخت آن است که هدف اصلی آن تعیین نقدینگی مورد نیاز واحد تجاری، مدیریت بر مانده وجه‌نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت می‌باشد. مدیریت نقدینگی ایجاد موازنه بین مازاد و کسری نقدینگی، توانمندی یک بنگاه اقتصادی در ایفای تعهدات و بهره‌برداری از فرصت‌های کسب و کار منجر خواهد شد. همیشه نگهداشت حداقل مقداری وجه نقد نزد شرکت‌ها، برای پوشش عملیات روزانه، الزامیست؛ انگیزه احتیاطی به افزایش هزینه‌های ناشی از هدر رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی تأکید می‌نماید. و بیشتر در مورد مقابله با ریسک کمبود نقدینگی و ضعف مالی، استفاده از فرصت‌های تجاری و اجتناب از ورشکستگی می‌پردازد.

موجودی‌های نقدی در نزد شرکت‌ها، برای مواجهه با وقایع پیش‌بینی نشده نگهداری می‌شود و در صورتی که هزینه سایر منابع تأمین مالی بسیار زیاد باشد، برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود از موجودی‌های نقدی نگهداری شده، استفاده می‌نمایند. انتظار می‌رود که شرکت‌های کوچک‌تر جهت مقابله با مواردی مانند هزینه زیاد تأمین مالی خارجی، موجودی نقدی بیشتری را نگهداری کنند. همچنین شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتری هستند، موجودی‌های نقدی بیشتری هم نگهداری نمایند تا هزینه فرصت مربوط به سرمایه‌گذاری‌های آتی را به حداقل برسانند. شرکت‌هایی که دارای نوسان بیشتر جریان‌ات نقدی هستند و شرکت‌هایی که بطور مکرر با کمبود نقدینگی مواجه می‌باشند، نیاز به انباشت حجم بیشتری از نقدینگی دارند. البته گاهی نیز شرکت‌ها باید وجه نقد قابل توجهی در دسترس داشته باشند تا بتوانند از مزایا و محاسن چانه‌زنی و تخفیفات استفاده نمایند. وجوهی که به این دلیل نگهداری می‌شوند به انگیزه سفته بازی شهرت دارد. انگیزه انجام معاملات بیشتر، به دلیل هزینه بر بودن استفاده از سایر دارایی‌ها بجز وجه نقد در انجام معاملات تجاری می‌باشد. بنابراین شرکت‌هایی که با کمبود منابع داخلی روبرو هستند، می‌توانند با انتشار سهام جدید، فروش دارایی‌ها، یا با عدم پرداخت سود سهام نقدی و یا ایجاد بدهی جدید، منابع خود را افزایش دهند، اما تمام این راهکارها هزینه‌بر است. بنابراین می‌توان انتظار داشت شرکت‌هایی که با هزینه معاملاتی بیشتری روبرو هستند، مبالغ بیشتری از دارایی‌های نقدی را هیز هزد خود نگهداری نمایند (لشگری و همکاران، ۱۳۹۴).

برای شرکت‌هایی که با محدودیت در تامین مالی روبرو هستند، ضعف مالی یا نگهداری وجه نقد ناکافی، باعث از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده خواهد شد. از این رو می‌تواند بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تاثیر منفی داشته باشد؛ با این وجود، در برخی دیگر از تئوری‌ها بر مزایای نگهداری وجه نقد تأکید دارند و معتقدند شرکت‌هایی که جهت استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری احتمالی در آینده، اقدام به نگهداری وجه نقد بالایی می‌نمایند، با نادیده گرفتن تئوری تضاد نمایندگی، انتظار افزایش بازده و عملکرد آتی شرکت را دارند، اما در ارتباط با سطح نگهداشت وجه نقد نیز نظریه‌های متفاوتی وجود دارد که ضعف مالی (مازاد و کسری وجه نقد) را در واحد اقتصادی مورد تحلیل و بررسی قرار می‌دهد. به عنوان مثال، مطابق با نظریه موازنه، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک تعادل یا موازنه میان منافع و هزینه‌های نگهداشت وجه نقد تعیین می‌نمایند؛ نکته مهمی که در این نظریه، به آن اشاره شده این است که سطح مطلوبی از وجه نقد برای شرکت‌ها وجود دارد که در آن مدیریت با رویکردی فعالانه، بر اساس تحلیل هزینه

منفعت نسبت به نگهداشت وجه نقد تصمیم‌گیری می‌نمایند؛ طبق پیش بینی این نظریه، شرکت‌هایی که با مازاد و کسری وجه نقد مواجه نیستند از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود بهره بیشتری برده و بازده بالاتری را نیز بدست می‌آورند. بر اساس نظریه سلسله مراتب تأمین مالی، افراد داخل شرکت، از سهامداران آگاه‌تر هستند و اگر منابع داخل شرکت برای تأمین مالی برنامه‌ها و سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه، کافی نباشد ممکن است مدیران مجبور شوند از پروژه‌های سودآور صرف نظر نمایند؛ که در این صورت شرکت با عملکرد پایین‌تری مواجه خواهد شد؛ همچنین در نظریه جریان وجه نقد آزاد بیان می‌شود که وجوه نقد داخلی بیشتر، به مدیران این امکان را می‌دهد که از کنترل بازار اجتناب نمایند. البته در این مورد، آنها به موافقت سهامداران نیاز ندارند و برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری بر حسب اختیار خود آزادانه عمل می‌نمایند. معمولاً مدیران دارای انگیزه برای سرمایه‌گذاری هستند و تمایلی به پرداخت وجه نقد (مثل سود نقدی سهام) ندارند، حتی زمانی که هیچ سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت موجود نباشد. بر همین اساس جریان وجه نقد آزاد منجر به کاهش عملکرد آنها می‌شود (دروبتز و همکاران^۱، ۲۰۱۲، ۲۱۷۰).

بررسی رفتارهای عملیاتی مدیران به لحاظ میزان شدت رقابت‌پذیری در بازار می‌تواند به سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد آتی شرکت‌ها کمک کند. پژوهش‌های زیادی به مطالعه، تاثیر رقابت‌پذیری در بازار بر تصمیمات مهم شرکت‌ها و به طور خاص بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و همچنین جریان‌های نقدی متعاقب آن پرداخته‌اند (هاشلتر و همکاران^۲، ۲۰۰۷، ژو^۳، ۲۰۱۲؛ هو و رایبسون^۴، ۲۰۰۶). هابریگ و فیلیپس^۵ (۲۰۱۶) دریافتند که پیچیدگی محیط شرکت‌ها بر ریسک و ارزیابی بازار از جریان‌های نقدی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد. با این وجود، تحقیقات معدودی در زمینه بررسی تاثیرگذاری نوع پیچیدگی محیط شرکت‌ها بر ارزیابی بازار از سیاست‌های مهمی همچون کسری وجه نقد شرکت‌ها انجام گرفته است. مدیریت بهینه وجه نقد منبعی از انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها در بازار رقابتی محصول تلقی می‌شود از این جهت که وجه نقد به مدیریت شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا به سرعت در برابر شرایط عدم اطمینان بازار مقابله نمایند تا از این طریق منجر به حفظ فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش برای شرکت‌ها شوند (آلیموو^۶، ۲۰۱۵).

شرکت‌هایی با توازن نقدینگی بالاتر در بازار رقابتی محصولات، دارای توانایی بیشتری در افزایش سهم بازار آتی، رشد فروش بیشتر و عملکرد عملیاتی بهتری هستند. همچنین چی و سو^۷ (۲۰۱۳) نشان دادند از آنجایی که رفتارهای تهاجمی رقبا در بازار محصول می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد شرکت‌ها گردد، لذا ارزش نهایی وجه نقد ذخیره شده برای شرکت‌ها در بازار رقابتی محصول با توجه به فرصت‌های سرمایه‌گذاری، افزایش می‌یابد (فخاری و همکاران، ۱۳۹۵).

عملکرد شرکت

تغییر مستمر سطح آگاهی و سلیقه مشتریان، سازمان‌های امروزی را مکلف نموده خدمات و محصولات خود را در سطح مطلوب و با استانداردهای بالاتری ارائه نمایند. این مهم از طریق ارزیابی عملکرد امکان‌پذیر بوده و گریزی از آن نیست. علی‌رغم اهمیت بخش‌های صنعتی و تولیدی، بخش خدمات نیز از این قاعده مستثنا نیست و ۶۰ درصد تولید ناخالص ملی کشورهای صنعتی مربوط به بخش خدمات است. پیچیدگی محیط شرکت‌ها در عرصه رقابت‌پذیری در کسب و کار

¹ Drobetz

² Haushalter

³ Xu

⁴ Hou & Robinson

⁵ Hoberg & Phillips

⁶ Alimov

⁷ Chi & Su

و افزایش انتظارات مشتریان، ضرورت آگاهی از نقاط قوت و ضعف سازمان و ارزیابی عملکرد را بیش از پیش آشکار کرده است. از این رو یکی از دغدغه‌های اساسی شرکت‌ها دستیابی به یک شیوه ارزیابی عملکرد جامع، قابل اعتماد و انعطاف-پذیر است تا با توسل به آن، اطلاعات دقیق و کافی را از جایگاه امروز خویش به دست آورند و با نگاه به آینده از خطاهای گذشته عبرت آموزی نمایند (حیدری، ۱۳۹۸).

عملکرد با هدف رابطه مستقیمی دارد. ارزیابی عملکرد یعنی ارزیابی اینکه شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه‌های خود دست یافته است. نتیجه حاصل شده از ارزیابی عملکرد خود هدف نیست بلکه هدفی برای پیش‌بینی برنامه‌های آتی و بهبود نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف می‌باشد. اندازه‌گیری عملکرد، پایه و اساس بسیاری از تصمیمات از قبیل پاداش مدیران، قیمت سهام، ریسک سهام، تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری و سایر موارد دیگر است. این تصمیم‌گیری‌ها باید بر اساس نتایج ارزیابی انجام شده، با معیارهای شاخص عملکرد متناسب با فرآیندهای کاری سازمان باشد. ارزیابی مستمر عملکرد موجب پیدایش اطلاعات مستند بهنگام و با ارزش برای تصمیم‌گیری مدیران خواهد شد که با هدف ارتقاء سازمان و بهبود فعالیت‌های کاری اتخاذ می‌شوند. ارزیابی عملکرد شرکت‌ها مورد توجه سرمایه‌گذاران به منظور ارزیابی میزان موفقیت مدیریت در بکارگیری سرمایه آنها و تصمیم‌گیری در مورد حفظ، افزایش یا فروش سرمایه‌گذاری است. همچنین اعتباردهندگان نیز به منظور تصمیم‌گیری در مورد میزان و نرخ اعطای اعتبار، به ارزیابی عملکرد می‌پردازند. برخی از بنگاه‌های اقتصادی در دهه‌های اخیر تکنیک‌های متنوعی را برای ارزیابی عملکرد بکار بسته‌اند. در این معیارها، شاخص‌ها و نسبت‌هایی مورد استفاده قرار می‌گیرد که در محاسبه آنها از اطلاعات حسابداری و اقتصادی و ترکیبی استفاده می‌شود (میرزایی، ۱۳۹۹).

ضعف مالی

ضعف مالی به معنای عدم دستیابی شرکت‌ها به جریان نقدی است، میزان دستیابی به جریان مالی در شرکت‌های دارای ضعف مالی، بسیار پایین است و قادر به ایفای تعهدات مالی خود نمی‌باشند (چالاکی و همکاران، ۱۳۹۷). اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، و سایر ذی‌نفعان جهت ارزیابی واحد تجاری به توانایی شرکت در ایجاد و افزایش وجه نقد و کاهش ضعف مالی اهمیت زیادی می‌دهند. در بسیاری از تصمیمات مالی، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای، مدل‌های ارزش گذاری اوراق بهادار، طرح‌های پاداش مدیریت، قراردادهای دریافت وام و ...، جریان‌های نقدی نقش اساسی و محوری دارد. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران بیان شده است: اتخاذ تصمیمات اقتصادی توسط استفاده کنندگان صورت‌های مالی مستلزم ارزیابی توان واحد تجاری برای ایجاد وجه نقد و قطعیت ایجاد آن است. ارزیابی توان ایجاد وجه نقد از طریق تمرکز بر وضعیت و عملکرد مالی و جریان‌های نقدی واحد تجاری و استفاده از آنها در پیش‌بینی جریان‌های نقدی مورد انتظار و سنجش انعطاف‌پذیری مالی، تسهیل می‌شود. هرچند در ایران، سابقه تهیه صورت جریان وجوه نقد و گزارش خالص وجوه نقد حاصل از عملیات در مقایسه با تهیه صورت سود و زیان و گزارش سود کمتر است؛ اما با نگاهی به روند تغییرات طی سال‌های اخیر می‌توان دریافت که محتوای اطلاعاتی وجه نقد حاصل از عملیات برای سرمایه‌گذاران در حال افزایش است. در بلند مدت جریان وجوه نقد ناشی از عملیات باید برای پوشش نیازهای نقدی کفایت داشته باشد. اگر خالص جریان وجوه نقد ناشی از عملیات یک شرکت منفی باشد، این شرکت با مشکلات مالی متعددی روبرو می‌شود. در کوتاه مدت نیز شاید شرکت قادر به کسب نقدینگی مورد نیاز از طریق استقراض یا فروش دارائی‌ها باشد، اما در بلند مدت با بکارگیری این روش‌ها قادر نخواهد بود در عرصه رقابت موفقیت لازم را کسب نموده و در صحنه باقی بماند. بستانکاران و اعتباردهندگان از استقراض به شرکتی که نمی‌تواند خالص جریان وجوه نقد ناشی از عملیات را مثبت کند، امتناع می‌ورزند. بر همین اساس خالص جریان وجوه نقد ناشی از عملیات منفی همراه با خالص

جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مثبت و خالص جریان وجوه نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی مثبت نشانه‌های منفی محسوب می‌شوند.

نگهداری وجه نقد، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به سرمایه‌گذاری و خرید دارایی بپردازند، این امر سبب ایجاد جریان نقدی مثبت در شرکت می‌گردد که خود عامل ایجاد تغییر، و ایجاد حساسیت جریان وجه نقد منفی می‌گردد. از طرفی شرکت‌ها معمولاً وجه نقد حاصل از تأمین مالی را به سمت سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها هدایت می‌کنند، ولی در زمانی که شرکت‌ها با جریان وجه نقد منفی مواجه هستند امکان استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری ایجاد می‌گردد، که منجر به حساسیت مثبت در جریان وجه نقد می‌شود. از نگاهی دیگر زمانی که جریان نقدی شرکت مثبت است، تغییر در میزان وجوه نگهداری شده منفی است، در عوض زمانی که شرکت اعلام وضعیت منفی برای جریان وجوه نقد می‌کند، نشان دهنده بهره‌وری کمتر دارایی‌های ثابت خارج شده است و یا نشانگر خالص ارزش فعلی منفی پروژه‌هاست.

رقابت پذیری در بازار

رقابت پذیری به توانایی یک واحد اقتصادی برای آگاهی از موقعیت خود و اقدام برای بهبود آن موقعیت یا حفظ ثبات آن اشاره دارد. بر اساس این دیدگاه، بسیاری از محققان و متخصصان رقابت را از منظر بهره‌وری می‌بینند و هزینه‌ها را به عنوان یک عنصر مهم تلقی می‌کنند (ویلسون، ۲۰۲۰). ریس و یوسچه (۲۰۱۹) رقابت را به عنوان یک ساختار چند بعدی شامل علت (به عنوان محرک های رقابت)، نتیجه (به عنوان پیامد رقابت) و وسیله برای رشد اقتصادی در نظر گرفته می‌شود. رقابت پذیری معیاری کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید (احمدی فارسانی و فضل الهی دهکردی، ۱۳۹۷).

رقابت به‌عنوان توان بازار شرکت‌ها تعریف می‌شود. توان بازار به معنای کنترل یک شرکت بر قیمت یا سطح تولید محصول است. در تعریف عملیاتی، توان بازار به معنای توان انحصاری، انحصار چندجانبه رقابتی یک شرکت است. در ادبیات استراتژیک بیان می‌شود، حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی دنیای امروز، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آنها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به منزله قدرت بازار شرکت‌ها است. رقابت پذیری در بازار محصول بدین معناست که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آنها نسبت به دیگری، برتری چندانی ندارد، چرا که اگر غیر از این باشد، بازار به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل پیدا می‌کند. به عبارت دیگر رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته شیوه تولیدی خاصی اتخاذ نماید که کالاهای با کیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در قبضه خود بگیرد. لذا رقابتی بودن بازار محصول در جهت عکس انحصاری بودن بازار محصول مطرح می‌گردد. شرکتی که توانسته است به واسطه بهینه‌سازی روش‌های تولید، کالا با کیفیت‌تر تولید نماید یا کالایی با قیمت پایین‌تر عرضه کند، به شرایطی نزدیک به انحصار رسیده است (معطوفی و دهقانیان، ۱۳۹۷).

نقش اصلی موفقیت در تجارت را توان رقابت پذیری تعیین می‌کند و شرکت‌ها به رقابت می‌پردازند تا با تحکیم جایگاه خود در بازار، رقبا را از دور خارج کنند و قدرت بازار را در دست گیرند. قدرت، ویژگی اساسی مدیریت است و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. بعضی از مدیران به آن به عنوان پدیده‌ای منفی می‌نگرند. واقعیت این است که منفی و مثبت بودن قدرت به قضاوت و نوع کاربرد آن بستگی دارد، به گونه‌ای که اگر هدف از قدرت، اهداف سازمانی

¹ Wilson

² Reyes and Useche

باشد می‌تواند پدیده‌ای مثبت و کاربردی به شمار آید و اگر هدف دستیابی به اهداف شخصی و فردی باشد، مطمئناً پدیده‌ای منفی و نامناسب خواهد بود (نخعی و ابراهیم زاده، ۱۳۹۷).

مفاهیمی مثل بازارهای رقابتی یا انحصاری مفاهیمی نسبی هستند. در واقع اگر انواع بازارها را از نظر نوع رقابت دسته بندی کنیم، می‌توان گفت انواع بازارها یک طیفی است که یک سر آن بازار رقابت کامل و سر دیگر آن انحصار کامل قرار دارد. در اقتصادهای نو پایی مثل اقتصاد ایران نیز بازارها و صنایع فعال در بورس اوراق بهادار در حال حرکت به سمت رقابتی در طیف انواع بازارها هستند. در شرایط عادی رقابت در بازار شامل رقابت برای جلوگیری از ورود رقبای جدید به صنعت مورد فعالیت و رقابت بین شرکت‌های فعال در یک صنعت خواهد بود. در حالت اول شرکت‌ها با هم همکاری دارند تا از ورود رقبای جدید به صنعت جلوگیری کنند در حالی که در حالت دوم شرکت‌های حاضر در صنعت خاص با هم رقابت خواهند داشت.

پیشینه پژوهش

امری اسرمی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی نقش تعدیلی قدرت رقابت در رابطه بین عملکرد اجتماعی و زیست محیطی با عملکرد مالی پرداخته و مبتنی بر نتایج به دست آمده مشخص شد که عملکرد اجتماعی و عملکرد زیست محیطی با عملکرد مالی رابطه مثبت و قدرت رقابت بر رابط بین این دو نقش تعدیلی منفی دارد و از طرفی بعد اجتماعی شرکت نسبت به بعد زیست محیطی در افزایش عملکرد موثرتر است.

عباسیان حسینی و همکاران (۱۴۰۲) دریافته‌اند که برای بهبود رقابت پذیری صنعت فولاد، توسعه سیاست بالقوه، قوانین و مقررات دولتی، استراتژی رقابتی صنعت، و استقرار استانداردها در صنعت، برای افزایش رقابت پذیری صنعت، الزم و ضروری است.

میرعزیزی (۱۳۹۹) با بررسی تاثیر محدودیت‌های مالی و محیط اقتصاد کلان بر ترمیم عملکرد شرکت پس از بحران مالی دریافته‌اند محدودیت‌های مالی و محیط اقتصاد کلان بر ترمیم عملکرد شرکت پس از بحران مالی تاثیر گذار است. نجفقلی زاده صیام و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند که رقابت بازار محصول بر ارزش نهایی وجه نقد تاثیر مستقیم و معنی‌داری دارد.

احسان فر و همکاران (۱۳۹۷) اثر مزاد و کسری وجه نقد بر ارزش شرکتها پرداختند. طبق نتایج وجود رابطه مثبت معنی‌دار بین میزان انحراف از وجه نقد بهینه و ارزش بازار تأیید می‌شود.

اروجلو و دریایی (۱۳۹۶) نشان دادند بین رقابت در بازار محصول و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بین مالکیت مدیریتی و اعضای غیرموظف هیئت مدیره با سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.

زندگی و تنانی (۱۳۹۶) دریافته‌اند بین هزینه فرصت وجه نقد و عملکرد شرکت رابطه مستقیم است. بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت رابطه ای مستقیم است.

فیروزه و آریان (۱۳۹۵) بین نگهداشت وجه نقد با بحران مالی و رقابت پذیری بازار محصول رابطه معنی‌داری یافتند. نوع رابطه حاکی از این است که شرکت‌هایی که با بحران مالی مواجه هستند به نگهداشت بیشتر وجه نقد تمایل دارند. فخاری و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود نشان می‌دهد افزایش شدت رقابت در بازار محصول تاثیر مثبتی بر ارزش گذاری بازار سرمایه از نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها می‌گذارد.

رضوی (۱۳۹۵) در پژوهش خود دریافته‌اند دوره وصول حساب‌های دریافتی، دوره گردش موجودی کالا، چرخه تبدیل وجه نقد و دوره چرخه وجه نقد عملیاتی بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت دارند.

لشگری و همکاران (۱۳۹۴) بین مازاد و کسری وجه نقد با بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معناداری نیافتند. اما بین مازاد و کسری وجه نقد با بازده سهام در شرایط لحاظ نمودن تورم، رابطه معناداری و مستقیمی وجود دارد.

طالب نیا و مهدوی (۱۳۹۴) رابطه معکوس و معنی داری میان اعتبار تجاری شرکت‌ها و سطح نگهداشت وجه نقد آن‌ها یافتند، بطوریکه با افزایش اعتبار تجاری شرکت‌ها از سطح نگهداشت وجه نقد آن‌ها کاسته می‌شود. امینی‌مهر و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی تأثیر محدودیتهای مالی ایرانی و خارجی بر عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، دریافتند که بین محدودیت مالی براساس مدل خارجی و ایرانی و عملکرد شرکتها رابطه معناداری وجود دارد. عربی و همکاران (۱۳۹۱) نشان دادند که مدیریت نقدینگی با بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه رابطه‌ی مثبت معناداری داشته است.

برجانو و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی پیچیدگی محیط شرکت، ضعف مالی و عملکرد شرکت پرداختند؛ نتایج نشان داد که شرکت‌ها اقدامات هدفمند چندگانه و همزمان را در مورد کاهش ضعف سازمان برای رقابت در محیط‌های پیچیده‌تر انجام می‌دهند؛ بسته به نوع سیستم مالی، پیچیدگی می‌تواند منجر به افزایش ضعف مالی شود و یا انگیزه‌های ضعف مالی را تغییر دهد و یا آن را کاهش دهد.

شیخ و همکاران (۲۰۱۹) نشان دادند مدیران داخلی تأثیری معنادار بر روابط مثبت بین ضعف مالی و شدت سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه دارند؛ به علاوه بحران مالی جهانی و محدودیت مالی نیز بر روابط بین ضعف مالی و شدت سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه تأثیر دارد.

ایمهف و سیوی (۲۰۱۹)، نشان می‌دهند که تعهد مدیر برای پیش‌بینی سود با عدم تقارن اطلاعات ارتباطی منفی دارد؛ ولی تعهد مدیر برای پیش‌بینی سود با بالا بودن ارزش بازار وجه نقد، وجه نقد مازاد و جریان‌های نقدی عملیاتی مرتبط است.

جین و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقشان به بررسی عملکرد شرکت‌ها پس از بحران مالی جهانی ۲۰۰۸ پرداخته و دریافتند شرکت‌هایی که دارای محدودیت‌های مالی قوی هستند، تمایل بیشتری به بهبود یافتن بلند مدت از بحران مالی دارند تا شرکت‌هایی که محدودیت‌های مالی ضعیفی دارند.

یانگ و ژنگ (۲۰۱۸) دریافتند حکومت خارجی، تأثیر قابل توجهی بر ارزش حاشیه نقدینگی شرکت دارد و خطر ریسک در بازار محصول، ارزش حاشیه‌ای وجه نقد را افزایش می‌دهد.

ترانو همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند شرایط مالی بر رفتارهای سرمایه‌گذاری تنها برای شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقدی منفی هستند، تأثیرگذار است. این تأثیر برای شرکت‌های بزرگتر بیشتر است و احتمالاً برای شرکت‌هایی که مالکیت دولتی ندارند، بیشتر هم خواهد بود.

لی و همکاران (۲۰۱۷) با بررسی رابطه بین سود و بازده سهام و جریان‌های نقدی عملیاتی، در زمان درماندگی‌های مالی نشان دادند که بازده سهام رابطه قوی‌تری با جریان‌های نقدی عملیاتی در زمانی که شرکت در معرض خطر مالی است، دارد.

مینشیک و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند شرکت‌هایی با کیفیت پایین سود، به احتمال بیشتری وجه نقد مازاد نگهداری می‌نمایند که شاید این در تلاش برای از بین بردن مشکلات نامطلوب اطلاعات باشد. این شرکت‌ها احتمالاً ارزش حاشیه‌ای موجودی نقدی خود را کاهش می‌دهند.

السید و وهبا (۲۰۱۶) نشان داد که مدیریت موجودی و عملکرد سازمان در مرحله رشد اولیه و مرحله بلوغ رابطه منفی با هم دارند و در مرحله رشد سریع و مرحله احیا رابطه مثبتی با هم دارند.

ابوزید، (۲۰۱۵) نشان داد چرخه تبدیل نقدی و همچنین اجزای آن به عنوان مهارت های مدیریت سرمایه استفاده به حساب می آید و سودآوری مثبت تحت چرخه تبدیل وجه نقد قرارداداشته و شرکت های سودآور کمتر انگیزه برای مدیریت سرمایه در گردش دارند.

کریستینا و همکاران (۲۰۱۴) با مقایسه تأثیر ذخیره پول نقد بر ارزش شرکت، دریافتند هدف شرکت یافتن یک سطح نقدینگی مطلوب است که ارزش شرکت را به حداکثر می رساند. رابطه مقطعی بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت، تأیید وجود یک سطح مطلوب نگهداری نقدی است و انحرافات بالا و پایین نگه داشتن نقدینگی بهینه، ارزش شرکت را کاهش می دهد.

روش شناسی و فرضیه های پژوهش

با توجه به مطالب فوق، می توان گفت که افزایش رقابت پذیری در بازار می تواند بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد شرکت ها و به تبع آن بر عملکرد شرکت ها تاثیرگذار باشد. بر این اساس فرضیات پژوهش به صورت زیر تدوین می گردد:

✓ فرضیه ۱: ضعف مالی بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است.

✓ فرضیه ۲: رقابت پذیری در بازار بر روابط بین ضعف مالی و عملکرد شرکت، نقش تعدیل گری دارد.

این پژوهش از نظر نوع زمان اجرا پس رویدادی و از منظر هدف کاربردی و داده های آن کمی و کیفی می باشد. روش گردآوری داده ها از نوع توصیفی همبستگی و در زمره تحقیقات اثباتی حسابداری است و در چارچوب استدلال استقرایی می باشد. داده ها مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می باشد که از طریق مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و نرم افزارهای ره آورد و تدبیرپرداز گردآوری شده است. نمونه گیری هدفمند و با روش حذف سیستماتیک با توجه به شرایط زیر انجام شد: شرکت های مورد بررسی به لحاظ افزایش مقایسه، باید دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه بوده و طی بازه زمانی مذکور تغییر سال مالی نداشته باشد و همچنین به دلیل ماهیت خاص فعالیت، جزو صنعت بانک ها و مؤسسات مالی و سرمایه گذاری نباشد. علاوه بر این کلیه اطلاعات مالی و غیر مالی مورد نیاز از جمله یادداشت های همراه صورت های مالی، در دسترس باشد. با توجه به محدودیت های ذکر شده تعداد ۱۴۷ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. جمع بندی داده ها و محاسبات مورد نیاز در اکسل، اجرا و جهت انجام تحلیل های استنباطی و بررسی فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیونی استفاده شد. برای تحلیل و آزمون فرضیه ها از نرم افزار ایویوز استفاده می شود. در خصوص آماره های مختلف مطرح شده در این آزمون ها، تصمیم گیری براساس مقایسه آماره های بدست آمده با مقادیر بحرانی و همچنین از طریق مقایسه احتمال بدست آمده از آماره موردنظر با سطح خطای ۵ درصد انجام گردید.

مدل آماری و متغیرهای پژوهش

بر اساس پژوهش بیجارانو و همکاران (۲۰۲۰)، جهت آزمون فرضیه اول پژوهش، از رابطه (۱)، و فرضیه دوم از رابطه (۲) استفاده شده است:

$$\text{Performance}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{ Slack}_{it} + \beta_2 \text{ Sectoral ROA}_{it} + \beta_3 \text{ Competitors' size}_{it} + \beta_4 \text{ Dynamism}_{it} + \beta_5 \text{ Munificence}_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Performance}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Slack}_{it} + \beta_2 \text{complexity}_{it} + \beta_3 \text{Slack}_{it} * \text{complexity}_{it} + \beta_4 \text{Sectoral ROA}_{it} + \beta_5 \text{Competitors' size}_{it} + \beta_6 \text{Dynamism}_{it} + \beta_7 \text{Munificence}_{it} + \epsilon_{it}$$

(۲)

متغیر وابسته: عملکرد شرکت بوده که برابر است با بازده دارایی (نسبت سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها). ضعف مالی، متغیر مستقل است و جهت محاسبه آن ابتدا نسبت جاری و نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش به کل درآمد فروش و نسبت سرمایه به بدهی، برای هر شرکت محاسبه شده و در نهایت متوسط شاخص مذکور را برای هر شرکت محاسبه کرده و از متوسط ضعف مالی در سطح صنعت، کسر می‌نماییم؛ در نهایت مقدار حاصل شده در مدل رگرسیونی جایگزین می‌شود. متغیر تعدیل‌گر نیز پیچیدگی محیط شرکت است و بر اساس شاخص هرفیندال هیرشمن به صورت رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$\text{Complexity}_{jt} = \frac{1}{100} \left(\sum_{i=1}^N \left(\frac{\text{Sales}_{ijt}}{\sum_{i=1}^N \text{Sales}_{ijt}} \right)^2 \right)^{-1} \quad (۳)$$

یکی از ابزارهای که برای تعیین موقعیت مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی است که واقعیت‌های مهمی را در ارتباط با عملیات و وضعیت مالی یک شرکت آشکار می‌سازد. فایده محاسبه نسبت‌ها آن است که رابطه بین اقلام عمده صورت‌های مالی دقت پیدا می‌کند. همچنین با استفاده از آن مشکلات و نقاط ضعف و قوت مالی شرکت‌ها تعیین می‌گردد. البته نسبت‌ها وقتی بیشتر مفهوم پیدا می‌کنند که با سایر نسبت‌ها در گذشته همان شرکت و یا با مؤسسات مشابه و یا با استانداردهای مطلوب صنعت مربوط مقایسه شوند. در این پژوهش از سه نسبت شاخص فروش در صنعت، نسبت دارایی‌ها و تجهیزات ثابت به کل دارایی‌ها و همچنین نسبت هزینه‌های توزیع و فروش به کل فروش به عنوان شاخص رقابت پذیری استفاده می‌شود، بدیهی است که هر چه نسبت‌های مذکور بالاتر باشد، رقابت پذیری در بازار محصول نیز بالاتر است.

از متغیرهای کنترلی زیر نیز استفاده شده است:

نوسان پذیری بازده صنعت: برابر است با انحراف معیار بازده دارایی در سطح صنعت

اندازه شرکت: برابر است با لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت.

جهت محاسبه متغیر پویایی و توسعه شرکت، ابتدا رگرسیون زیر تخمین زده می‌شود:

(۴)

$$\text{Sale}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{sale}_{it-1} + \epsilon_{it}$$

انحراف معیار خطای معادله مذکور معادل شاخص پویایی، و شیب نسبت فروش (β₁) در معادله مذکور معادل شاخص توسعه شرکت می‌باشد.

یافته‌های پژوهش

جدول ۱ آماره‌های توصیفی در سه حوزه شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و توزیع می‌باشد. میانگین، برای عملکرد شرکت برابر ۰/۱۲۸ است. یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد که برای عملکرد شرکت برابر ۰/۱۲ است. انحراف معیار برای عملکرد شرکت برابر ۰/۱۱۳ می‌باشد. مقدار ضریب چولگی آن تیز مثبت و نزدیک صفر می‌باشد که نشان می‌دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست است. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ

کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد. در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

جدول (۱): شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌ها / متغیرها	عملکرد شرکت	ضعف مالی	پیچیدگی محیط شرکت	پیچیدگی محیط شرکت در تعامل ضعف مالی	نوسان بازده صنعت	اندازه شرکت	توسعه شرکت	رقابت پذیری
میانگین	۰/۱۲۸۷۲۱	-۰/۰۰۰۰۰۹	۱۳۵/۸۴۶۰	۲/۹۸۴۴۲۲	۰/۱۱۶۶۳۸	۱۴/۲۵۸۷۱	۰/۹۵۱۶۷۳	۰/۳۳۱۷۴۱
میانه	۰/۱۲۰۰۰۰	-۰/۰۸۰۰۰۰	۰/۵۵۰۰۰۰	-۰/۰۱۰۰۰۰	۰/۱۱۰۰۰۰	۱۴/۱۲۰۰۰	۰/۸۶۰۰۰۰	۰/۲۱۰۰۰۰
ماکسیمم	۰/۴۱۰۰۰۰	۹/۶۸۰۰۰۰	۴۵۱۶/۹۲۰	۳۶۰/۰۶۰۰	۰/۳۲۰۰۰۰	۱۹/۷۹۰۰۰۰	۴/۴۱۰۰۰۰	۵/۴۹۰۰۰۰
مینیمم	-۰/۳۲۰۰۰۰	-۱/۷۷۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	-۴۷۰/۰۸۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۹/۶۹۰۰۰۰	۰/۰۴۰۰۰۰	۰/۰۵۰۰۰۰
انحراف معیار	۰/۱۱۳۸۱۱	۰/۶۰۴۴۰۰	۵۴۳/۱۸۲۸	۴۰/۲۹۷۸۱	۰/۰۵۳۶۸۷	۱/۵۷۹۹۶۶	۰/۵۶۸۲۱۶	۰/۵۱۵۸۹۶
چولگی	۰/۱۲۸۸۶۴	۵/۳۹۰۹۲۵	۵/۵۳۲۵۹۴	۰/۲۶۲۹۸۷	۱/۲۴۲۱۶۸	۰/۴۸۸۲۴۷	۲/۳۹۸۶۰۱	۷/۲۵۷۳۵۲
کشیدگی	۳/۲۰۵۸۵۹	۷۲/۵۸۶۴۱	۳۷/۲۴۵۸۷	۵۵/۵۳۱۶۸	۵/۰۴۶۶۸۹	۳/۸۹۸۷۴۱	۱۲/۸۴۴۵۲۰	۶۹/۳۱۵۹۳
مشاهدات	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹	۱۰۲۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در این پژوهش از معیار ضریب همبستگی خطی پیرسون به منظور سنجش استقلال خطی متغیرهای مستقل استفاده شده است. برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آماره آزمون جارکو- برا استفاده شد. طبق جدول ۲ سطح معنی‌داری آزمون ریشه واحد در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و از مرتبه صفر (۰) و در سطح مانا هستند. این یعنی میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها در طی دوره زمانی پژوهش، ثابت بوده و متغیرها پایا می‌باشد.

جدول (۲): نتایج آزمون لوین و لین

متغیرها	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری	نتیجه
عملکرد شرکت	-۱۲/۹۱۵۶	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
ضعف مالی	-۱۳/۶۴۲۳	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
پیچیدگی محیط شرکت	-۲۹/۲۷۹۶	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
پیچیدگی محیط شرکت در تعامل ضعف مالی	-۷/۲۹۳۴۵	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
نوسان بازده صنعت	-۱۰/۶۵۹۵	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
اندازه شرکت	-۹/۸۴۵۷۵	۰/۰۰۰۰	۱(۰)
توسعه شرکت	-۳/۲۵۱۸۲	۰/۰۰۰۶	۱(۰)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همچنین فرض ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون LR مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به جدول ۳ و معنادار بودن مدل فرضیه ۱ و ۲ مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس پذیرفته می‌شود. برای رفع مشکل ناهمسانی از روش GLS برای تخمین مدل فرضیه ۱ و ۲ استفاده می‌شود.

جدول (۳): آزمون LR

ردیف	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل فرضیه ۱	آماره F	۶۵/۰۵۹۹۸	۰/۰۰۰۰
مدل فرضیه ۲	آماره F	۵۷/۰۱۲۰۸	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای تعیین روش تخمین، آزمون اف لیمر و هاسمن برای مدل فرضیه‌های پژوهش انجام شده است. نتایج آزمون در جدول ۴ به شرح زیر می‌باشد:

جدول (۴): نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

نتیجه	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	نتیجه	سطح معنی داری	آزمون اف لیمر
مدل فرضیه ۱	۰/۰۰۰۰	۸۹/۱۰۰۶۲۱	تابلویی	۰/۰۰۰۰	۹/۲۴۶۳۲۳
مدل فرضیه ۲	۰/۰۰۰۰	۹۱/۴۹۳۹۱۸	تابلویی	۰/۰۰۰۰	۹/۳۴۳۱۷۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون F لیمر نشان می‌دهد در مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده، روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه ۱ و ۲ پذیرفته شده است. طبق آزمون هاسمن، احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵٪ است و از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه ۱ و ۲ استفاده می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به جدول ۵ و فرضیه اول، ضعف مالی بر عملکرد شرکت تاثیر معنادار دارد و رابطه معکوس بین ضعف مالی با عملکرد شرکت وجود دارد؛ ناکارآمدی منابع بلااستفاده بر عملکرد شرکت تاثیر منفی می‌گذارد؛ عدم نگهداری وجه نقد کافی (ضعف مالی) برای شرکت‌هایی که با محدودیت در تامین مالی روبرو هستند، باعث از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده شود و از این رو بر عملکرد آتی و بازده شرکت‌ها تاثیر منفی دارد؛ که این نتایج در راستای مفاهیم نظریه سلسله مراتب تامین مالی می‌باشد و مدیران ممکن است مجبور به صرفنظر کردن از پروژه‌های سودآور شوند. در این حالت شرکت با عملکرد پایین‌تری مواجه می‌شود؛ نتایج بیچارانو همکاران (۲۰۲۰)، السید و وهبا (۲۰۱۶) و تحریری و بیرامی سنگراب (۱۳۹۴) با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می‌باشد.

جدول (۵): خلاصه نتایج فرضیه ۱

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری	نتیجه
عرض از مبدأ	-۰/۷۵۰۰۱۶	۰/۰۸۱۲۷۱	-۹/۲۲۸۵۶۰	۰/۰۰۰۰	منفی
ضعف مالی	-۰/۰۱۸۵۹۰	۰/۰۰۲۷۲۴	-۶/۸۲۴۸۶۶	۰/۰۰۰۰	منفی
نوسان بازده صنعت	۰/۱۷۳۳۹۲	۰/۰۲۳۹۱۶	۷/۲۵۰۰۳۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
اندازه شرکت	۰/۰۶۷۸۲۶	۰/۰۰۲۲۲۱	۳۰/۵۳۴۳۰	۰/۰۰۰۰	مثبت
توسعه شرکت	-۰/۰۳۵۹۰۲	۰/۰۱۲۰۶۷	-۲/۹۷۵۲۴۷	۰/۰۰۳۰	منفی
رقابت پذیری	-۰/۲۲۴۰۲۴	۰/۲۳۵۴۳۸	-۰/۹۵۱۵۲۱	۰/۳۴۱۶	مثبت
ضریب تعیین	۰/۷۳۵۱۸۹				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸۹۵۹۴				
F-۹۵۹۴ آماره	۸۰/۹۴۱۹۴				
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰۰۰				
دوربین واتسون	۲/۴۴۶۸۷۹				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مطابق با جدول ۶ و فرضیه دوم، ضعف مالی در تعامل با شرایط رقابت پذیری و پیچیدگی محیط بر عملکرد شرکت تاثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب منفی متغیر ضعف مالی در تعامل پیچیدگی محیط شرکت، وجود رابطه معکوس بین ضعف مالی در تعامل رقابت پذیری و پیچیدگی محیطی با عملکرد شرکت استنتاج می شود و می توان گفت رقابت پذیری و پیچیدگی محیط، بر روابط بین ضعف مالی و عملکرد شرکت، نقش تعدیل گری دارد؛ لذا بررسی رفتارهای عملیاتی مدیران به لحاظ میزان شدت رقابت پذیری در بازار محصول می تواند به سرمایه گذاران در ارزیابی عملکرد آتی شرکتها کمک کند؛ به نظر می رسد رقابت در بازار محصول بر ریسک و ارزیابی بازار از جریان های نقدی شرکتها تاثیر معناداری دارد، چرا که مدیریت بهینه وجه نقد منبعی از انعطاف پذیری مالی شرکتها در بازار رقابتی محصول تلقی می شود از این جهت ماهیت وجه نقد به مدیریت شرکتها اجازه می دهد تا به سرعت در برابر شرایط عدم اطمینان بازار مقابله نمایند تا از این طریق منجر به حفظ فرصت های سرمایه گذاری با ارزش برای شرکتها شوند که این مسئله در نهایت منجر به بهبود عملکرد و ارزش شرکت می گردد. نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش های گوستی پرز و همکاران (۲۰۲۰)، بنتلی و کوهه (۲۰۲۰)، کانلی و همکاران (۲۰۱۷) و مولر و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

جدول (۶): خلاصه نتایج فرضیه ۲

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری	نتیجه
عرض از مبدأ	-۸/۹۵۹۷۴۴	۲۶/۱۵۰۹۷	-۰/۳۴۲۶۱۶	۰/۷۳۲۰	مثبت
ضعف مالی	-۰/۰۱۷۵۷۸	۰/۰۰۲۷۸۹	-۶/۳۰۱۴۸۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
پیچیدگی محیط شرکت	۰/۰۶۰۳۹۳	۰/۱۹۲۵۵۹	۰/۳۱۳۶۳۶	۰/۷۵۳۹	بی معنی
پیچیدگی محیط شرکت در تعامل ضعف مالی	-۰۵E-۸/۸۸	-۰۵E۴/۲۹	-۲/۰۷۱۷۷۸	۰/۰۳۸۶	منفی
نوسان بازده صنعت	۰/۱۷۲۸۳۰	۰/۰۲۳۸۸۰	۷/۲۳۷۵۵۵	۰/۰۰۰۰	مثبت
اندازه شرکت	۰/۰۶۷۷۸۱	۰/۰۰۲۲۳۴	۳۰/۳۴۴۲۸	۰/۰۰۰۰	مثبت
توسعه شرکت	-۰/۰۳۶۲۰۸	۰/۰۱۱۱۹۵	-۳/۲۳۴۲۵۹	۰/۰۰۱۳	منفی
رقابت پذیری	-۰/۲۰۵۱۷۹	۰/۲۳۸۳۴۶	-۰/۸۶۰۸۴۵	۰/۳۸۹۶	مثبت
ضریب تعیین	۰/۷۳۶۸۸۹				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۹۰۸۸۲				
F-آماره	۸۱/۴۱۴۲۶				
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰۰۰				
دوربین واتسون	۲/۴۴۰۰۸۴				

منبع: یافته های پژوهشگر

بحث و نتیجه گیری

توجه به ضعف مالی و تاثیر آن بر عملکرد شرکت می تواند درک و دانش سرمایه گذاران و پژوهشگران حوزه بازار سرمایه را افزایش دهد و در پرتو آن می توان به شناسایی عوامل دیگری که توانایی توضیح دادن تغییرات عملکرد شرکت را داشته باشند دست یافت. این نتایج می تواند مورد توجه استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و شرکت های حسابرسی که مستقیماً با آثار مالی و نتایج حاصل از عملکرد شرکتها در ارتباط می باشند و همچنین، سیاست گذاران و تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری و یا سازمان بورس اوراق بهادار می باشند، بخش عمده ای از نتایج این پژوهش در تطابق با مبانی نظری بوده و ضمن پر کردن خلا تحقیقاتی صورت گرفته در این

حوزه می‌تواند به مدیران در مدیریت صحیح و به سهامداران نهادی در سرمایه‌گذاری و تعیین سیاست و رویه‌های شرکت کمک نماید.

مدیریت شرکت‌ها باید در برنامه‌ریزی‌های خود به منظور نگهداری موجودی‌های نقدی و جهت دستیابی به نقدینگی هدف، شاخص ضعف مالی، را مورد توجه و ارزیابی قرار دهند؛ همچنین می‌توانند برای جلب سرمایه‌گذاران، حداکثر کردن سودآوری شرکت، جلوگیری از ارزشگذاری کمتر از واقع سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران، پیشگیری از تشدید عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش هزینه‌های کسب اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و کمبود وجه نقد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور، با برنامه‌ریزی صحیح و مناسب، به تعیین سطح بهینه وجه نقد مازاد و کاهش شاخص ضعف مالی، جهت افزایش عملکرد شرکت مبادرت نمایند.

بررسی رفتارهای عملیاتی مدیران با لحاظ میزان رقابت پذیری در بازار محصول می‌تواند به سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد آتی شرکت‌ها کمک کند؛ به نظر می‌رسد رقابت پذیری در بازار محصول بر ریسک و ارزیابی بازار از جریان‌های نقدی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد، چرا که مدیریت بهینه وجه نقد منبعی از انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها در بازار رقابتی محصول تلقی می‌شود از این جهت که وجه نقد به دلیل سیال بودن ماهیت آن به مدیریت شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا به سرعت در برابر شرایط عدم اطمینان بازار مقابله نمایند تا از این طریق منجر به حفظ فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش برای شرکت‌ها شوند که این مسئله در نهایت منجر به تغییر عملکرد و ارزش شرکت می‌گردد.

پیچیدگی محیط شرکت نیز دارای محتوای اطلاعاتی و به گفته‌ای کنش رفتاری در بیان عملکرد شرکت می‌باشد، لذا سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها به عواملی نظیر ضعف مالی در کنار سایر عوامل محیطی توجه کنند؛ استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری و مالی، به ویژه اشخاص حقیقی و حقوقی که قصد سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها را دارند، پیشنهاد میشود یک تجزیه و تحلیل کلی از تمامی متغیرهای مالی داشته باشند و به خصوص اطلاعات مرتبط با ضعف مالی را نادیده نگیرند و به منظور انتخاب بهترین گزینه سرمایه‌گذاری به بررسی ساختار تامین مالی شرکت‌ها و ردیابی منابع به دست آمده و تعیین میزان ضعف مالی در بخش‌های مختلف دارایی‌ها و مقایسه بازه زمانی و نرخ عایدی سرمایه‌گذاری انجام شده با نوع منبع تامین مالی و در نهایت میزان دسترسی شرکت‌ها در شرایط پیچیده محیطی؛ جهت پیش‌بینی مشکلات احتمالی آینده و رشد یا افزایش عملکرد آتی آن اختصاص دهند.

منابع

- ✓ امری اسرمی، محمد، ابراهیمی، سیدکاظم، امینی، حسین، (۱۴۰۳)، نقش تعدیلی قدرت رقابت در رابطه بین عملکرد اجتماعی و زیست محیطی با عملکرد مالی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، نسخه پیش از انتشار.
- ✓ ابراهیم پور ازبری، مصطفی، شعبانی مژدهی، صفورا، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر بازارگرایی بر عملکرد شرکت با میانجی‌گری دوسوتوانی نوآوری، پژوهش‌های مدیریت منابع سازمانی، جلد ۷، شماره ۳، صص ۱۹-۳۵.
- ✓ احسان فر، محمد حسین، زارع بهنمیری، محمدجواد، ملکی، لیلا، (۱۳۹۷)، اثر مازاد و کسری وجه نقد بر ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رهیافتی از مدل گستاورهای تعمیم یافته، مؤسسه‌های آموزش عالی غیردولتی- غیرانتفاعی.
- ✓ احمدی فارسانی، فرشید، فضل الهی دهکردی، زهرا، (۱۳۹۷)، رقابت بازار محصول و مدیریت سرمایه در گردش شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین‌المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، مؤسسه آموزش عالی علامه خویی (ره) - شرکت بین‌المللی کوش.

- ✓ اروجلو، رحیم، دریایی، عباسعلی، (۱۳۹۶)، رابطه بین رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی با سطح نگهداشت وجه نقد»، سومین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان با تاکید بر اقتصاد مقاومتی، تهران.
- ✓ تحریری، آرش، بیرامی سنگراب، مهدی، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین مدیریت جریان‌های نقدی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، کنگره بین المللی مدیریت، اقتصاد و توسعه کسب و کار.
- ✓ جهانشاد، آریتا، شعبانی، داوود، (۱۳۹۴)، تاثیر محدودیت در تامین مالی بر رابطه سرمایه گذاران نهادی و حساسیت جریانات نقدی سرمایه گذاری، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۳۹-۵۶.
- ✓ چالاک، پری، منصورفر، غلامرضا، کرمی، امیر، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تاکید بر انعطاف‌پذیری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۵۳-۱۸۰.
- ✓ حیدری، مریم، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی، عملکرد شرکت و حقوق مدیران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد واحد پروفیسور حسابی.
- ✓ رضوی، مرضیه، (۱۳۹۵)، تأثیر مدیریت جریان وجه نقد بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، بابل.
- ✓ زندی، اناهیتا، تنانی، محسن، (۱۳۹۶)، رابطه هزینه فرصت وجه نقد و انعطاف‌پذیری مالی با عملکرد شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۹، شماره ۳۵، صص ۱-۲۲.
- ✓ طالب‌نیا، قدرت‌الله، مهدوی، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۴۱-۵۴.
- ✓ عربی، مهدی، نظاراتی، داریوش، بزرگمهریان، شاهرخ، آبنار، شهیاد، (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر مدیریت نقدینگی بر بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش مباحث نوین در حسابداری.
- ✓ فخاری، حسین، تقوی، سید روح الله، بشیری جویباری، مهدی، (۱۳۹۴)، بررسی اثر شدت رقابت در بازار محصول بر ارزش گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت ها، فصلنامه دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۱، صص ۴۷-۶۶.
- ✓ فیروزه، داود، آریان، الیاس، (۱۳۹۵)، تاثیر بحران مالی و بازار رقابت محصول بر نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری، تهران.
- ✓ لشگری، زهرا، احمدزاده، یونس، طحان، مریم، (۱۳۹۴)، تاثیر مازاد و کسری وجه نقد بر بازده سهام در شرایط تورمی». پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۷۱-۸۶.
- ✓ معطوفی، علیرضا، دهقانیان، فائزه، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر تمکین مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، دوره ۱۱، شماره ۱۱۹، صص ۱۰۷-۱۱۹.
- ✓ میر عزیز، محسن، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر محدودیت‌های مالی و محیط اقتصاد کلان بر ترمیم عملکرد شرکت پس از بحران مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اشتهان.
- ✓ میرزایی، قاسم، (۱۳۹۹)، تاثیر کارایی تنوع تکنولوژی بر عملکرد ناشی از تعارضات نمایندگی، نقش تعدیل‌گری عوامل محیطی، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی اراک.
- ✓ نجفقلی زاده، صیام، شادی، شاه ولی زاده، عادل، پناهی، داود، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر رقابت بازار محصول و تضاد نمایندگی بر ارزش نهایی وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۲، صص ۱۷-۳۱.

- ✓ نخعی، کریم، ابراهیم زاده، مجتبی، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه قدرت مدیر عامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی تکنیک‌های مدیریت و حسابداری، تهران، شرکت همایشگران مهر اشراق.
- ✓ Abuzayed, Bana, (2015). Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan. The current issue and full text archive of this journal.
- ✓ Cristina Martínez-Sola , Pedro J. García-Teruel ,Pedro Martínez-Solano. (2014). Corporate cash holding and firm value, *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- ✓ Drobetz, W., Gruninger, M. and Hirschvogel, S. ,(2012), "Information Asymmetry and The Value of Cash. *Journal of Banking & Finance*, 34,2168-2184
- ✓ Elsayed, kh, Wahba, H, (2016).Reinvestigating the Relationship between Ownership Structure and Inventory Management: a Corporate Governance Perspective, *International Journal of production Economics*.
- ✓ Hoberg, G., & Phillips, G. (2016). Text-based network industries and endogenous product differentiation. *Journal of Political Economy*, 124(5), 1423-1465.
- ✓ Imhof Michael J, Scott E.Seavey. (2019). How investors value cash and cash flows when managers commit to providing earnings forecasts, *Advances in Accounting*, Volume 41, June 2018, 74-87.
- ✓ Jin Y., Luo M, Wan C, Financial constraints, macro-financing environment and post-crisis recovery of firms (2018), *International Review of Economics and Finance*, *International Review of Economics & Finance*, Volume 55, May 2018, Pages 54-67.
- ✓ Lee J., E., Robson Glasscock, Myung Seok Park,(2017), Does the Ability of Operating Cash Flows to Measure Firm Performance Improve during Periods of Financial Distress?, *ACCOUNTING HORIZONS American Accounting Association*, Vol. 31, No. 1 DOI: 10.2308/acch-51594, pp. 23–35.
- ✓ Minshik Shin, Sooeun Kim, Jongho Shin & Jaeik Lee. (2017). Earnings Quality Effect on Corporate Excess Cash Holdings and Their Marginal Value. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(4), 901-920.
- ✓ Reyes, G. E., & Useche, A. J. (2019). Competitiveness, Economic Growth and Human Development in Latin American and Caribbean Countries 2006-2015: A Performance and Correlation Analysis. *Competitiveness Review*, 29(2), 139-159.
- ✓ Shaikh, Ibrahim.Paul O'Brien, Jonathan. Peters, Lois (2019). Inside directors and the underinvestment of financial slack towards R & D intensity in high-technology firms, *Journal of Business Research* 82 (2019) 192–201.
- ✓ Tran, N. H., Tran, N. H., Le, C. D, Le, C. D. (2017). Financial conditions and corporate investment: evidence from Vietnam. *Pacific Accounting Review*, 29(2), 183-203.
- ✓ Wilson, S. (2020). Building apparel manufacturing competitiveness through policy—a system dynamics approach. *Journal of Fashion Marketing and Management: An International Journal*, 24(2), 277–302.
- ✓ Yang, X. B, Zheng, J. G. (2018). The Impact of Predation Risk on the Marginal Value of Cash Holdings: An Empirical Perspective. *Journal of Financial Risk Management* , 6, 150-162. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2018.62012>.