

راهبرد مدیریت مالی

سال چهارم، شماره چهاردهم

پاییز ۱۳۹۵

صص ۱۲۰-۹۵

دانشگاه الزهرا (س)

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۲/۲۱

تاریخ تصویب: ۱۳۹۵/۰۶/۲۳

آزمون پیوسته فرضیه‌های ساختار کارا و زندگی آرام در بورس اوراق بهادار

تهران با تأکید بر نقش آفرینی سرمایه انسانی و خوش‌بینی مدیریت^۱

اسماعیل توکل نیا^۲

چکیده

در مطالعه حاضر به همراه آزمون فرضیه ساختار کارا، نقش آفرینی کارایی سرمایه انسانی در روابط پیش‌بینی شده این فرضیه و همچنین به همراه آزمون فرضیه زندگی آرام، نقش آفرینی خوش‌بینی مدیریت در روابط پیش‌بینی شده در این فرضیه آزمون شد. به این منظور از داده‌های ۱۳۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، رگرسیون خطی و مدل داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج بررسی‌ها نشان داد که افزایش تمرکز در صنعت و به عبارتی کاهش رقابت در صنعت، بهبود شاخص کارایی شرکت را موجب خواهد شد (عدم تأیید فرضیه زندگی آرام در بازار سرمایه ایران) و افزایش کارایی سرمایه انسانی، ضمن بهبود کارایی شرکت، موجب تقویت ارتباط مستقیم بین تمرکز در صنعت و کارایی شرکت می‌شود (تأیید نقش آفرینی کارایی سرمایه انسانی در ارتباط بین رقابت در صنعت و کارایی شرکت). علاوه بر این، کارایی شرکت، افزایش رشد شرکت را موجب خواهد شد (تأیید فرضیه ساختار کارا در بازار سرمایه ایران) و خوش‌بینی مدیریت، ضمن افزایش رشد شرکت، موجب تقویت ارتباط مستقیم بین کارایی و رشد شرکت می‌شود (تأیید نقش آفرینی خوش‌بینی مدیریت در فرضیه ساختار کارا).

واژه‌های کلیدی: فرضیه ساختار کارا، فرضیه زندگی آرام، کارایی سرمایه انسانی، خوش‌بینی مدیریت

طبقه‌بندی موضوعی: J24, G02, J24, L11

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2016.2574

۲. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه مازندران، نویسنده مسئول، javakolnia@gmail.com

مقدمه

بر اساس فرضیه ساختار کارا^۱ (دمستز^۲، ۱۹۷۳) تحت فشار رقابت در بازار، شرکت‌های کارا قادر به پشت سر گذاشتن رقابت بوده و رشد کنند. در نتیجه، این شرکت‌ها بزرگتر شده، سهم بیشتری از بازار را به دست آورده و سود بیشتری کسب می‌نمایند. بر اساس این فرضیه، هرچه یک صنعت رقابتی‌تر شود، کارا تر و به دنبال آن، متمرکزتر نیز می‌شود. بنابراین، اقدامات ضد تمرکز، موجب انحراف اقتصاد و بازار از مسیر اصلی و تغییرات غیر ضروری در اقتصاد می‌شوند. به منظور آزمون این فرضیه، مطالعات تجربی به آزمون ارتباط بین معیارهای کارایی شرکت و عملکرد بازار (برای مثال؛ ویس^۳، ۱۹۷۲؛ اسمیرلاک^۴، ۱۹۸۵؛ برگر^۵، ۱۹۹۵) و همچنین ارتباط بین کارایی و رشد شرکت (هومما^۶ و همکاران، ۲۰۱۴) پرداخته‌اند. به بیان هوما و همکاران (۲۰۱۴)، ویژگی مرکزی و بنیادی فرضیه ساختار کارا، این است که شرکت‌های کارا، رقابت را پشت سر گذاشته و رشد می‌کنند (ارتباط کارایی و رشد).

فرضیه اصلی دمستز (۱۹۷۳)، مجموعه‌ای از فرضیه‌هاست و پیش‌بینی گام به گام را نشان می‌دهد که بر اساس آن، کارایی شرکت به رشد آن می‌انجامد. سپس ساختار بازار را متأثر ساخته و سرانجام با عملکرد بازار مرتبط می‌شود. این امکان وجود دارد که هر کدام از این گام‌ها تأیید نشوند و فرضیه‌ای جایگزین، این توانایی را داشته باشد که توضیح بهتری را از شرایط موجود دهد. برای مثال، اگر تعداد معدودی از شرکت‌های کارا بر بازار چیره شوند، ممکن است به طور موقت، رقابت در بازار افزایش یابد. زیرا شرکت‌های بزرگتر و تا کارا، مقداری از سهم بازار خود را از دست داده‌اند. بنابراین، آزمون شکل کلی و کوتاه ارتباط بین کارایی و عملکرد بازار، بسیار گنگ و نامناسب برای تأیید یا تصدیق فرضیه ساختار کارا خواهد بود. به این ترتیب، در مطالعه حاضر به جای بررسی ارتباط بین کارایی شرکت و عملکرد بازار، ارتباط بین کارایی و رشد آزمون می‌شود. زیرا بخشی کلیدی از فرضیه ساختار کاراست. در حالی که شواهد اخیر نشان داده‌اند، خوش‌بینی مدیریت (در جایی که خوش‌بینی عبارت از تعصب روبه بالا در باورهای راجع به نتایج آتی است) می‌تواند بر دامنه گسترده‌ای از تصمیم‌های شخصی و شرکتی موثر واقع شود (بوئمن^۷، ۲۰۱۴). بنابراین انتظار می‌رود

1 Efficient Structure Hypothesis (ESH)

2 Demsetz

3 Weiss

4 Smirlock

5 Berger

6 Homma

7 Bouwman

که خوش‌بینی، نقشی قابل توجه در ارتباط بین کارایی و رشد ایفا و بتواند مفاهیم فرضیه ساختار کارا را تقویت نماید.

البته دامنه بررسی‌های مطالعه حاضر به چگونگی روابط بین کارایی و رشد شرکت محدود نمی‌شود و ساختار مباحث در فرضیه مذکور نیز مورد توجه قرار می‌گیرد. بنابراین تلاش می‌شود گام پیش از کارایی (حوامل تعیین‌کننده کارایی) نیز مورد بررسی قرار گیرد. فرضیه زندگی آرام (QH)^۱ (هو ما و همکاران، ۲۰۱۳) بیان می‌دارد که شرکت‌های حاضر در صنایع متمرکز و غیررقابتی، به‌حالت تلاش ناکافی و غیراثربخش مدیریت، هزینه‌های خود را کمینه‌سازی نمی‌نمایند و رفتارهای بیشینه‌سازی سود را دنبال نمی‌کنند. بنابراین ارتباطی مستقیم بین رقابت در صنعت و کارایی شرکت‌ها برقرار خواهد بود. این در حالی است که رقابتی شدن بازار و سازمان‌ها و به‌خصوص بازار اشتغال و استخدام، تغییرات در نیروی انسانی را به مسیری رهنمون ساخته است که از نیروی انسانی و افراد به‌عنوان سلاح برتر استراتژیک و مهم‌ترین عامل رسیدن به مزیت رقابتی یاد می‌شود. چنانچه سازمانی ممکن است در حین داشتن منابع خفی و تنها به‌خاطر نداشتن نیروی انسانی کارآمد در عرصه کسب و کار، حرفی برای گفتن نداشته باشد و در مقابل، سازمان‌های دیگر تنها با تکیه بر نیروی انسانی متخصص و کارای خود و با به‌کارگیری منابع اندک، گوی سبقت را از دیگر رقبا ربوده باشند (بلاگ^۲، ۱۹۹۶). بنابراین تأثیر وجود رقابت در صنعت بر کارایی شرکت، حاصل کارایی سرمایه انسانی آن خواهد بود. در نتیجه انتظار می‌رود که کارایی سرمایه انسانی، نقشی قابل توجه در ارتباط بین رقابت در صنعت و کارایی ایفا نماید و بتواند مفاهیم فرضیه زندگی آرام را تقویت کند.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مطالعات اولیه درباره فرضیه ساختار کارا، آن را جایگزینی برای فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد (SCPH)^۳ معرفی کرد. فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد بیان می‌دارد که یک بازار متمرکز، سطحی پایین از رقابت را ایجاد می‌کند که عدم کارایی بازار - مانند قیمت‌گذاری انحصاری و سودهای اضافی (انحصاری) - را به‌همراه خواهد داشت. فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد، مشابه فرضیه ساختار کارا، ارتباطی مستقیم بین تمرکز و سودآوری را پیش‌بینی می‌کند. بنابراین

1 Quiet-life Hypothesis (QH)

2 Blaug

3 Structure-Conduct-Performance Hypothesis (SCPH)

سازوکارهای تعیین کننده این روابط، به طور کامل با هم تفاوت دارند. درحالی که فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد، رویکردهای ضدتمرکز را ضروری می‌داند. این رویکردها در فرضیه ساختار کارا به طور کامل رد شده‌اند.

مطالعات اولیه (برای مثال: ویس، ۱۹۷۴ و اسمیرلاک، ۱۹۸۵) در پی پرداختن به آزمون این دو فرضیه بودند. چارچوب سنتی، مبتنی بر تأثیر تمرکز در صنعت (با استفاده از شاخص هرفیندال-هیرشمن) بر عملکرد بازار (برای مثال؛ سودآوری شرکت) بوده است. مطالعات بعدی که بر آزمون فرضیه ساختار کارا تأکید داشته‌اند (برای مثال؛ اوانوف و فورتیر^۱، ۱۹۸۸؛ ترگنا^۲، ۲۰۰۹؛ هسیه و لی^۳، ۲۰۱۰؛ گودارد^۴ و همکاران، ۲۰۱۳؛ صدراپی جواهری و همکاران، ۱۳۹۱)، سهم بازار را به عنوان متغیر مستقل اضافه کرده و استدلال نمودند که سهم بازار، معیاری برای کارایی نسبی شرکت‌هاست. پس از آن ادعا شد در صورتی فرضیه ساختار کارا تأیید می‌شود که سهم بازار دارای تأثیر مثبت بر سود باشد و اگر تمرکز بازار دارای تأثیر مثبت بر سودآوری باشد، فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد تأیید می‌شود.

این رویکرد، از نواقص متعددی رنج می‌برد. نخست این که مشخص نیست چگونه این یافته‌ها می‌توانند ادعاهای مولفان درباره فرضیه‌های مذکور را تأیید کنند. مجموع مجبور سهم بازار شرکت‌های حاضر در هر صنعت، شاخص هرفیندال خواهد بود که به این ترتیب، ارتباط مستقیم بین سهم بازار و سودآوری، خواهد توانست فرضیه ساختار-رفتار-عملکرد را تأیید نماید (شکرد^۵، ۱۹۸۶). دوم این که با بررسی ارتباط متغیرهای عملکرد و ساختار بازار در یک مقطع زمانی، نمی‌توان روابط علی بین آنها را شناسایی کرد (تیرول^۶، ۱۹۸۸) و باید فاصله زمانی لازم منظور شود. سوم این که، طبق فرض اساسی مطالعات مذکور، در اقع فرضیه‌های ساختار کارا و ساختار-رفتار-عملکرد، جایگزین و در تضاد با یکدیگر هستند، در حالی که فرضیه‌های مذکور، دست کم در کوتاه‌مدت می‌توانند مکمل یکدیگر باشند. چهارم و آخر هم این که بنابر توضیحات داده شده در مقدمه، بررسی ارتباط ساختار و عملکرد بازار، برای سنجش فرضیه ساختار کارا، بسیار گنگ و ناعناسب است. به این ترتیب، در مطالعه حاضر با توجه به مشکلات پیش گفته، با لحاظ بازه زمانی یک‌ساله، ارتباط بین کارایی و رشد شرکت آزمون و مباحث باقی مانده در قالب فرضیه زندگی آرام سنجش می‌شوند.

1. Evanoff and Fortier
2. Tregenna
3. Hsieh and Lee
4. Goddard
5. Shepherd
6. Tirole

از سوی دیگر، یک سری از مطالعات بیان نمودند که تعصبات خوش‌بینی یا فرااطمینانی، نقشی مهم در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی ایفا می‌کنند (کاهنمن و لوالو^۱، ۱۹۹۳؛ گوئل و داکور^۲، ۲۰۰۰؛ شفرین^۳، ۲۰۰۱؛ مالمندیر و تیت^۴، ۲۰۰۱؛ هیتون^۵، ۲۰۰۲؛ گروایس^۶ و همکاران، ۲۰۰۲؛ هاگبارث^۷، ۲۰۰۸؛ بن‌محمد^۸ و همکاران، ۲۰۰۲). خوش‌بینی به عنوان یک حالت روحی نشان دهنده امیدواری فرد به آینده است. در مورد خاص مدیریت شرکت نیز نشان دهنده امیدواری مدیریت به آینده شرکت است که در مطالعات اخیر از وضعیت نسبی سرمایه‌گذاری‌های شرکت برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است. نتایج مطالعه کیتو^۹ و همکاران (۲۰۰۹) نیز تأیید کننده وجود خوش‌بینی در رفتار برخی مدیران است. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که پیش‌بینی‌های اولیه مدیران به‌طور متوسط دارای خوش‌بینی هستند و خوش‌بینی در پیش‌بینی‌های مدیران از سالی به سال دیگر تکرار می‌شود و نیروهای بازار، نقشی در نظم بخشیدن به صحت پیش‌بینی‌ها ندارند. با توجه به توضیحات داده شده، می‌توان انتظار داشت که خوش‌بینی یا عدم خوش‌بینی مدیریت، تصمیم‌های شرکت برای سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار داده و موجب شود که تأثیر کارایی بر رشد شرکت، تحت تأثیر قرار گیرد.

بنا بر فرضیه زندگی آرام، در بازار متمرکز، به‌علت تلاش‌های مدیرینی ناکافی، عدم وجود رفتارهای حداکثرسازی سود، مخارج بی‌فایده برای کسب و حفظ قدرت انحصاری و یا باقی‌ماندن مدیران ناکارا، شرکت‌ها اقدام به کمیته‌سازی هزینه‌ها نمی‌کنند (برگر و هنان^{۱۰}، ۱۹۹۸). رقابت در بازار محصول به‌عنوان یک سازوکار انتظامی برون‌سازمانی حاکمیت شرکتی شناخته شده است (اثر انتظامی^{۱۱}) که منافع مدیران و سهامداران را پیوند و کارایی را بهبود می‌بخشد (هارت^{۱۲}، ۱۹۸۳؛ گرالان و میشلی^{۱۳}، ۲۰۰۷؛ شلیفر و ویشنی^{۱۴}، ۱۹۹۷).

1. Kahneman and Lovallo
2. Goel and Dakor
3. Shefrin
4. Malmendier and Tate
5. Heaton
6. Gervais
7. Hackbarth
8. BenMohamed
9. Kato
10. Berger and Hannan
11. Disciplinary effect
12. Hart
13. Grullon and Michaely
14. Shleifer and Vishny

مطالعات نظری نشان داده‌اند که رقابت می‌تواند به‌طور مستقیم بر رفتارهای مدیریت اثر گذاشته و مشکلات نمایندگی را کاهش دهد. در مدل هارت (۱۹۸۳)، رقابت بیشتر، تغییرات مدیران را کاهش داده و انگیزه آنان برای کار بیشتر را می‌افزاید.

هارت (۱۹۸۳) با فرموله‌سازی مباحث مطرح شده توسط مالچوب^۱ (۱۹۶۷) نشان داد که رقابت به‌صورت یک سازوکار انتظامی عمل می‌کند. زیرا در صنایع رقابتی، اطلاعات بیشتری برای نظارت بر شرکت‌ها در دسترس است.

هالم‌استرام^۲ (۱۹۸۲) و نالیوف و استیگلتر^۳ (۱۹۸۳) بیان می‌کنند که افزایش رقابت، اطلاعات بیشتری را برای مالکان فراهم آورده و می‌تواند مشکل مخاطرات اخلاقی را بکاهد که در نتیجه آن، نظارت بر صنایع رقابتی‌تر آسان‌تر است. این در حالی است که هوانگ و پیر^۴ (۲۰۱۲) بنا بر استدلال‌های آلچیان^۵ (۱۹۵۰)، استیگلر^۶ (۱۹۵۸)، فاما (۱۹۸۰)، فاما و جنسن^۷ (۱۹۸۳) و هارت (۱۹۸۳) اظهار می‌کنند که رقابت در صنعت، جایگزینی برای سازوکارهای حاکمیت شرکتی است. بنابراین رقابت در صنعت می‌تواند بهبود نظارت و افزایش کارایی را به‌همراه داشته باشد. گفتنی است به‌منظور آزمون فرض زندگی آرام، به بررسی ارتباط بین رقابت و کارایی پرداخته می‌شود.

طی یک دهه اخیر، مدیریت شرکت‌ها تشخیص داده‌اند که در دستیابی به مزیت رقابتی پایدار و اثربخش، سرمایه انسانی از بالاترین اهمیت برخوردار است. در دنیایی که دانش و ارتباط با مشتریان بیش از پیش اهمیت یافته است، سرمایه انسانی که نشان‌دهنده حجم دانش، مهارت‌های فنی، خلاقیت و تجربه سازمان می‌باشد، اهمیت فزاینده‌ای یافته و به‌همین نحو، نیروی کار نه به‌عنوان دارایی‌های هزینه‌بردار بلکه به‌عنوان دارایی‌های مولد تلقی می‌شوند (هندریکس^۸، ۲۰۰۲).

انسان‌ها به‌عنوان سرمایه انسانی، منابع جدید مولد ثروت هستند. مفهوم سرمایه انسانی ناظر به این واقعیت است که انسان‌ها در خود سرمایه‌گذاری می‌کنند. این کار به کمک ابزارهایی چون آموزش، کارآموزی یا فعالیت‌هایی صورت می‌گیرد که بازده آتی فرد را از طریق افزایش درآمد مادام‌العمرش بالا می‌برد. در واقع، سرمایه انسانی تلفیقی از ویژگی‌های ژنتیک، توانمندی‌های احراز شده،

-
1. Malchup
 2. Holmström
 3. Nalebuff and Stiglitz
 4. Huang and Peyer
 5. Alchian
 6. Stigler
 7. Fama and Jensen
 8. Hendricks

مهارت‌ها و تجربه‌های کسب شده توسط فرد در طول زندگی است. سرمایه انسانی نیروی است که در فرد فعال می‌شود، توان و امکان او را برای تولید کالا و خدمت افزایش می‌دهد که موجب استغنا و رفاه وی در زندگی فردی و اجتماعی می‌شود. تفاوت‌های گسترده بین سطح ظرفیت‌ها، حاصل وجود تفاوت در کسب توانایی‌هاست که به سرمایه انسانی معروف است (صنوبری، ۱۳۸۸). امروزه شرکت‌های زیادی، سرمایه انسانی را به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مزایای رقابتی شناسایی نموده‌اند (ادوینسون و مالون^۱، ۱۹۹۷؛ استوارت^۲، ۱۹۹۷؛ اسویی^۳، ۱۹۹۷؛ مایر^۴، ۲۰۰۱؛ ورما و دعو^۵، ۲۰۰۴ و ۲۰۰۸).

سرمایه انسانی ماهر و متخصص یک سازمان به اندازه دارایی‌های فیزیکی و سرمایه‌گذاری‌های آن سازمان دارای اهمیت اساسی است. سرمایه انسانی را می‌توان مهم‌ترین عامل برای خلق ابتکار و نوآوری قلمداد کرد (بانتیس^۶، ۱۹۹۸؛ لو^۷، ۲۰۰۱؛ زینگالس^۸، ۲۰۰۰). بنابراین، عاملی کلیدی برای مزایای رقابتی پایدار است (هاسلید^۹، ۱۹۹۵؛ پففر^{۱۰}، ۱۹۹۴؛ پرالاد و هامل^{۱۱}، ۱۹۹۰؛ رایت^{۱۲} و همکاران، ۱۹۹۴). علاوه بر این، سرمایه انسانی را اغلب از مهم‌ترین منابع شرکت به‌شمار می‌آورند (برای مثال؛ گانتز و پیر^{۱۳}، ۲۰۰۳؛ سویبی^{۱۴}، ۲۰۰۱). از این‌رو، سرمایه انسانی در رویکرد مدیریت راهبردی نسبت به رویکرد مبتنی بر منابع، پررونق‌تر بوده است (بارنی^{۱۵}، ۱۹۹۱؛ گرانث^{۱۶}، ۱۹۹۶؛ پنروز^{۱۷}، ۱۹۵۹؛ پرالاد و هامل، ۱۹۹۰). سرمایه انسانی را می‌توان توان بالقوه شرکت در موفقیت با توجه به توانایی و ظرفیت کارگران آن و قابلیت‌های کارمندان آن تعریف نمود (گامرسلاگ و مولر^{۱۷}، ۲۰۱۱). این سرمایه، دوبرگیرنده دانش و قابلیت‌های کارکنان شرکت به همراه انگیزه آنان برای

-
- 1 Edvinsson and Malone
 - 2 Stewart
 - 3 Sveiby
 - 4 Mayo
 - 5 Verma and Dewe
 - 6 Bontis
 - 7 Lev
 - 8 Zingales
 - 9 Huselid
 - 10 Pfeffer
 - 11 Prahalad and Hamel
 - 12 Wright
 - 13 Guenther and Beyer
 - 14 Barney
 - 15 Grant
 - 16 Penrose
 - 17 Gamerschlag and Moeller

استفاده از آن شایستگی‌ها و قابلیت‌هاست (برای مثال؛ بکر^۱، ۱۹۸۳؛ شالتز^۲، ۱۹۶۱). بنابراین، کارایی سرمایه انسانی، یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده کارایی شرکت است و نقشی تعیین‌کننده در ارتباط بین رقابت در صنعت و کارایی شرکت‌ها ایفا خواهد نمود.

نتایج بررسی‌های کارونا^۳ (۲۰۰۷) نشان داد که شرکت‌های صنایع رقابتی‌تر، مدیران خود را بیش از شرکت‌های فعال در محیط‌های با رقابت کمتر، تحت نظارت دارند. همچنین وقتی رقابت در صنعت شدیدتر است، شرکت‌ها مشوق‌های قوی‌تری ارائه می‌دهند. رقابت در ارتباط خود با مشوق‌ها، حالت چندبعدی دارد و ویژگی‌های صنعت، نقش مهمی در تأثیرگذاری بر مشوق‌ها ایفا می‌کند. کیل و لون^۴ (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر قدرت بازار محصولات بر نقدشوندگی بازار سهام پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که قدرت بازار، موجب افزایش نقدشوندگی سهام می‌شود. زیرا نوسان‌های بازده را کاهش می‌دهد. یعنی شرکت‌های دارای قدرت بالا در بازار محصول، جریان‌های نقدی با ثبات‌تر دارند و این ثبات، موجب افزایش قیمت و ارزش سهام و در نتیجه افزایش نقدشوندگی بازار سهام می‌شود. گنتی است که این نتیجه با استفاده از معیارهای مختلف برای نقدشوندگی، قدرت بازار و نوسان‌ها، پایدار بوده است.

هوانگ و لی^۵ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین ساختار بازار و ریسک اعتباری شرکت‌ها پرداخته و به این نتیجه که بین این دو، ارتباطی مستقیم و مثبت وجود دارد به این معنا که هرچه رقابت در صنعت بیشتر باشد (که ممکن است حاصل کوچک بودن و تعداد بالای شرکت‌ها باشد)، ریسک اعتباری شرکت‌ها نیز بیشتر خواهد بود.

لاکسمانا و یانگ^۶ (۲۰۱۴)، اثر رقابت در صنعت بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تمهیدی و مدیریت سود واقعی را بررسی کردند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که ارتباطی معکوس و معنادار بین رقابت در صنعت و انواع مدیریت سود وجود دارد.

وو^۷ و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی رابطه استراتژی تجاری، رقابت در صنعت و مدیریت سود در بازار سرمایه چین پرداخته و دریافتند شرکت‌هایی که به دنبال استراتژی رهبری هزینه (رهبران هزینه) هستند، به احتمال زیاد سطح بالاتری از مدیریت سود واقعی را دارند و شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را دنبال می‌کنند، کمتر به استفاده از مدیریت سود واقعی گرایش دارند.

1 Becker

2 Schultz

3 Karuna

4 Kale and Loon

5 Huang and Lee

6 Laksmama and Yang

7 Wu

نارسی^۱ و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای به بررسی ارتباط رقابت و کارایی در صنعت بیمارستان‌های ترکیه پرداختند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که در سطح بیمارستان‌های عمومی ترکیه، ارتباطی معنادار بین درجه رقابت و کارایی تکنیکی برقرار نیست. به عبارت دیگر، کارایی بیمارستان‌ها متأثر از سطح رقابت نمی‌باشد.

شهیک‌تاش (۱۳۹۰) در بررسی رابطه رقابت، کارایی و سیاست رقابتی نشان دادند که در تمامی صنایع ایران، شکاف بین قیمت و هزینه نهایی وجود دارد. در ضمن، مقایسه نسبت‌های لرنر و شاخص مارک‌آپ در صنایع مختلف نشان داد که بر مبنای شاخص لرنر، حدود ۵۰ درصد صنایع، دارای قدرت انحصاری بوده و توانسته‌اند شکاف معنادار بین قیمت و هزینه نهایی ایجاد نمایند. در ضمن، وی نتیجه گرفت که صنایع انحصاری، ناکارایی فنی دارند.

نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین ساختار رقابتی بازار و بازده سهام پرداختند. برای دستیابی به این هدف، از شاخص هرفیندال-هیرشمن، شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده به عنوان معیارهای رقابت استفاده شد. آنان ارتباط مستقیم و معناداری بین بازده سهام و ساختار رقابتی بازار در بورس اوراق بهادار تهران یافتند. به این معنا که در صنایع با رقابت بیشتر، بازده سهام نیز بیشتر است.

رضایی و عازم (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر شدت رقابتی و راهبرد تجاری بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که ارتباط معکوس و معناداری بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد. همچنین متغیرهای شدت رقابت در صنعت و راهبرد تجاری، بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد شرکت تأثیر دارند.

پوستین‌چی (۱۳۹۲) در بررسی تأثیر رقابت بر صنعت بانکداری و ثبات بانک‌ها، به این نتیجه رسید که با افزایش رقابت طی دوره مورد بررسی، به تدریج از ثبات بانک‌ها کاسته شده است. بنابراین دیدگاه رقابت - شکنندگی به تأیید می‌رسد. همچنین افزایش نسبت وام به دارایی، کل دارایی و آزادی اقتصادی، ثبات بانک‌ها را کاهش و افزایش نسبت سوددهی و رشد اقتصادی ثبات بانک‌ها را افزایش می‌دهد.

نمازی و رضایی (۱۳۹۲) به بررسی آثار رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی‌های آن نشان داد که بین شاخص‌های هرفیندال-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده با سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

۱۰۴ ————— راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره چهاردهم، پاییز ۱۳۹۵

واعظ و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی اثر رقابت بالفعل و بالقوه بازار محصول بر سطح کیفیت افشای شرکت‌های بوری پرداختند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داد که بین رقابت بالقوه و کیفیت افشاء، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. درحالی‌که رابطه بین رقابت بالفعل و کیفیت افشاء، منفی و معنادار است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب بخش‌های مقدمه و مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش، فرضیه‌های مطالعه حاضر به شرح زیر خواهند بود:

فرضیه نخست: فرضیه زندگی آرام در سطح شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران مصادق دارد. فرضیه دوم: کارایی سرمایه‌انسانی، نقشی تعیین‌کننده در روابط پیش‌بینی شده فرضیه زندگی آرام ایفا می‌نماید. فرضیه سوم: فرضیه ساختار کارا در سطح شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران مصادق دارد. فرضیه چهارم: خوش‌بینی مدیریت، نقشی تعیین‌کننده در روابط پیش‌بینی شده فرضیه ساختار کارا ایفا می‌نماید.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر مبنای هدف، کاربردی است. همچنین به لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش، از نوع همبستگی می‌باشد. بنابراین از روش رگرسیون چندمتغیره و همچنین آزمون‌های پیش فرض کاربرد رگرسیون استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بوده و نمونه آماری به روش حذفی بر اساس شرایط زیر برگزیده شده است:

- ۱- اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی پژوهش موجود باشد.
 - ۲- طی دوره پژوهش، در بورس حضور داشته باشد.
 - ۳- سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۴- دوره مالی شرکت طی بازه زمانی پژوهش تغییر نکرده باشد.
 - ۵- از شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری، موسسه‌های مالی و اعتباری، بانک‌ها و لیزینگ نباشد.
- با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۳۶ شرکت به‌عنوان نمونه برگزیده شدند و داده‌های مربوط به ۵ سال آن‌ها (۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳) از صورت‌های مالی و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شد.

۱۰۵ _____ آزمون پیوسته فرضیه‌های ساختار کلرا و زندگی آرام در بورس -

برای آزمون فرضیه‌های نخست و دوم مطالعه حاضر از مدل‌های زیر استفاده خواهد شد:

$$EF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONC}_{j,t-1} + \beta_2 \text{HCE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_5 \text{CGQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$EF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONC}_{j,t-1} + \beta_2 \text{HCE}_{i,t} + \beta_3 \text{CONC}_{j,t-1} * \text{HCE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} +$$

$$\beta_5 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_6 \text{CGQ}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن‌ها:

متغیر وابسته:

$EF_{i,t}$ = کارایی شرکت i در سال t که برای محاسبه آن از نسبت درآمد فروش خالص آن به هزینه‌های عملیاتی (شامل بهای تمام شده کالا و خدمات و هزینه‌های عمومی، اداری) (آراوینا^۱ و همکاران، ۲۰۱۵) استفاده می‌شود. گفتنی است این نسبت می‌تواند نسبت ستاده به داده را نشان دهد (رهنمای رودپشتی و خفاری، ۱۳۸۷).

متغیرهای مستقل:

$\text{CONC}_{j,t-1}$ = رقابت در صنعت j در سال $t-1$ که برای اندازه‌گیری آن از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود:

$$\text{HHI}_t = \sum_{i=1}^N (\text{Sales}_{it} / \sum_{i=1}^N \text{Sales}_{it})^2$$

که در آن: $\text{HHI} = \text{HHI}_{j,t-1}$ صنعت j در سال t و $\text{Sales}_{i,j,t}$ = درآمد فروش خالص شرکت i در صنعت j در سال t است. هرچه حاصل شاخص هرفیندال-هیرشمن بیشتر باشد، تمرکز درآمد در صنعت بیشتر و رقابت کمتر است.

$\text{HCE}_{i,t}$ = کارایی سرمایه انسانی شرکت i در سال t است که از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Human capital efficiency (HCE)} = \text{Value added} \div \text{Human capital}$$

که در آن:

Value added = ارزش افزوده که از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\text{Value added (VA)} = \text{Output} - \text{Input}$$

که در آن: Output = درآمد فروش خالص؛ و Input = کل هزینه‌ها (تفاضل درآمد فروش و سودخالص) منهای هزینه حقوق و دستمزد کارکنان.

Human capital = سرمایه انسانی که برابر است با هزینه حقوق و دستمزد کارکنان.

متغیرهای کنترلی:

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی شرکت i در سال t که برابر است با کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت i در سال t که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

$CGQ_{i,t}$ = کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت i در سال t . برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخصی

ترکیبی استفاده می‌شود که حاصل جمع مقادیر زیر خواهد بود:

(۱) مالکیت نهادی: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران نهادی شرکت بزرگتر از مقدار میانه در

نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار داده می‌شود در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

(۲) مالکیت عمده: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده شرکت (مالکان بیش از

۵درصد سهام شرکت) بزرگتر از مقدار میانه در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار

داده می‌شود. در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

(۳) اندازه هیأت مدیره: اگر تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت هفت نفر باشد، برابر یک قرار

داده می‌شود. در غیر این صورت (تعداد برابر پنج نفر) برابر صفر خواهد بود.

(۴) استقلال هیأت مدیره: اگر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره

شرکت بزرگتر از مقدار میانه در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار داده می‌شود، در

غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

(۵) اندازه موسسه حسابرسی: اگر موسسه حسابرسی کننده شرکت، سازمان حسابرسی باشد، برابر

یک قرار داده می‌شود. در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. حاصل جمع مقادیر فوق - بین

صفر تا پنج - برای هر شرکت در هر سال، نشانگر کیفیت حاکمیت شرکتی آن خواهد بود.

برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم مطالعه حاضر از مدل‌های زیر استفاده خواهد شد:

$$GROWTH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EF_{i,t-1} + \beta_2 MAN_OPT_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAPINT_{i,t} +$$

$$\beta_5 CGQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$GROWTH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EF_{i,t-1} + \beta_2 MAN_OPT_{i,t} + \beta_3 EF_{i,t-1} * MAN_OPT_{i,t} +$$

$$\beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 CAPINT_{i,t} + \beta_6 CGQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن‌ها:

متغیر وابسته:

$GROWTH_{i,t}$ = رشد شرکت i در سال t که برابر است با دارایی‌های سال t منهای دارایی‌های سال $t-1$ تقسیم بر دارایی‌های سال $t-1$.

متغیرهای مستقل:

$EF_{i,t-1}$ = کارایی شرکت i در سال $t-1$.

$MAN_OPT_{i,t}$ = خوش‌بینی مدیریت شرکت i در سال t که البته اندازه‌گیری اعتماد به نقش بیش از اندازه و خوش‌بینی مدیران، کار مشکلی است، زیرا به‌طور مستقیم قابل مشاهده نمی‌باشد. بنابراین باید معیارهای عملی، سازمان‌دهی شده و استفاده شوند.

کمپل (۲۰۰۰) اظهار نمود که سرمایه‌گذاری شرکت می‌تواند شامل اطلاعاتی درباره خوش‌بینی مدیریت باشد. او شرکت‌هایی را به عنوان شرکت‌های با مدیریت خوش‌بین برگزید که از لحاظ سرمایه‌گذاری تعدیل شده و از بابت صنعت (نسبت سرمایه‌گذاری شرکت به کل سرمایه‌گذاری انجام شده در صنعت) در یک پنجم بالای نمونه بودند. توضیح این که سرمایه‌گذاری هر شرکت سال، بر رقم کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت سال‌های آن صنعت تقسیم شده و رقم به‌دست آمده، به‌عنوان معیاری مورد توجه قرار می‌گیرد که اگر رقم آن برای هر شرکت سال در بین کل نمونه مورد بررسی، در بین یک پنجم بالا باشد، مدیریت آن شرکت سال به‌عنوان مدیریت خوش‌بین منظور می‌شود. برای محاسبه سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از خالص ضایعات‌های سرمایه‌گذاری مستخرج از صورت جریان وجه نقد استفاده خواهد شد. اگر مدیریت شرکتی به عنوان مدیریت خوش‌بین منظور شود، متغیر مذکور برابر یک قرار داده می‌شود و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

متغیرهای کنترلی:

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی شرکت i در سال t .

$CAPINT_{i,t}$ = سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت شرکت i در سال t که برابر با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌هاست.

$CGQ_{i,t}$ = کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت i در سال t .

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

داده‌های مربوط به ۱۳۶ شرکت عضو نمونه آماری پژوهش، طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، از بانک‌های اطلاعاتی موجود استخراج و به نرم افزار Excel منتقل شد. پس از انجام محاسبه‌های لازم

۱۰۸ ————— راهبرد مدیریت مالی، سال چهارم، شماره چهاردهم، پاییز ۱۳۹۵

برای متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، اطلاعات لازم برای آزمون آماری مورد نیاز، در پرونده‌های مناسب ذخیره و در نرم افزار Eviews9 پردازش شد. گفتنی است به منظور اطمینان از پایایی متغیرها از آزمون ایم، پسران و شین استفاده شده است (جدول یک) و برای رفع آثار ناهمسانی واریانس احتمالی، روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) به کار گرفته شده است. آمار توصیفی و نتایج آزمون پایایی متغیرها در جدول یک آمده است. گفتنی است چون تعریف متغیر خوش بینی مدیریت به صورت ساختگی (صفر و یک) بوده است، از جدول آمار توصیفی خارج شد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	مطابقتی ایم، پسران و شین
کارایی شرکت	۱/۳۷۷	۱/۱۹۱	۲/۵۹۸	۰/۷۱۶	۰/۲۸۳	۱/۳۹۸	۵/۵۹۴	۰/۰۰۰
کارایی سرمایه انسانی	۱۳/۹۸۶	۸/۸۷۸	۹۱/۲۴۹	-۱۸/۵۲۱	۱/۶۴۵۷	۱/۹۱	۷/۶۵	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال هم‌رشدن	۰/۱۸۷	۰/۱۵۶	۰/۸۴۴	۰/۰۱۹	۰/۱۳	۱/۵۵	۶/۵۳۴	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۱۸۲	۰/۱۶۵	۱/۱۶۸	-۰/۴۲۸	۰/۲۴۴	۱/۳	۵/۶۹۵	۰/۰۰۰
لحرم عالی	۰/۵۹۹	۰/۶۱۷	۰/۹۸۶	۰/۰۶۵	۰/۱۸۴	۰/۳۰۶	۲/۵۹۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۱۳/۶۹۷	۱۳/۶۰۴	۱۸/۵۳۱	۱۰/۰۳۱	۱/۲۷۱	۰/۸۶۳	۵/۲۹۴	۰/۰۰۰
کیفیت حاکمیت شرکتی	۲/۰۶۴	۲/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۴۵	۰/۰۴۶	۲/۲۸۱	۰/۰۰۰
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت	۰/۳۳۸	۰/۱۹۵	۰/۸۳۸	۰/۰۲۴	۰/۱۶۸	۱/۱۳۳	۳/۹۱۲	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۱، مقادیر میانگین و میانه متغیرهای وابسته پژوهش به یکدیگر نزدیک بوده و داده‌های پرت دارای تاثیر منفی بر کیفیت تحلیل‌ها حذف شده‌اند. همچنین مقدار سطح معناداری آزمون ایم، پسران و شین، تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. نتیجه آزمون همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش

آزمون پیوسته فرضیه‌های ساختار کلرا و زندگی آرام در بورس - ۱۰۹

در جدول ۲ داده شده است. با توجه به نتایج جدول ۲، همبستگی مستقیم و معنادار بین کارایی شرکت با کارایی سرمایه انسانی، رشد شرکت، اندازه شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت برقرار است و همچنین همبستگی معکوس و معنادار بین کارایی شرکت و اهرم مالی وجود دارد. گفتمی است عدم وجود همبستگی بسیاری قوی (آماره همبستگی کوچکتر از ± 0.17) بین متغیرهای مستقل و کنترلی، نشان دهنده عدم وجود مشکل همخطی احتمالی در تخمین مدل‌ها می‌باشد.

جدول ۲- آزمون همبستگی پیرسون

متغیرهای پژوهش	کارایی شرکت	کارایی سرمایه انسانی	شاخص هرلیندال هیرشمن	رشد شرکت	اهرم مالی	اندازه شرکت	کیفیت حاکمیت شرکتی	سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت
کارایی شرکت	۱	۰/۶۸۲ ۰/۰۰۰	-۰/۰۷ ۰/۱۱۶	۰/۳۰۷ ۰/۰۰۰	-۰/۴۱۲ ۰/۰۰۰	۰/۲۱۱ ۰/۰۰۰	۰/۱۴۲ ۰/۰۰۱	۰/۱۱۲ ۰/۰۱۲
کارایی سرمایه انسانی		۱	-۰/۰۲۶ ۰/۵۶۳	۰/۲۴۸ ۰/۰۰۰	-۰/۴۳ ۰/۰۰۰	۰/۳۱۶ ۰/۰۰۰	۰/۰۵۳ ۰/۲۳۶	۰/۱۱ ۰/۰۱۴
شاخص هرلیندال هیرشمن			۱	۰/۰۷۶ ۰/۰۹	-۰/۰۱۸ ۰/۶۸۴	-۰/۰۴۷ ۰/۲۸۹	-۰/۰۶۹ ۰/۱۲۴	-۰/۰۴۱ ۰/۳۶۳
رشد شرکت				۱	-۰/۰۵۶ ۰/۲۱	۰/۱۰۷ ۰/۰۱۶	-۰/۰۱۹ ۰/۶۶۲	۰/۰۲۹ ۰/۵۰۷
اهرم مالی					۱	۰/۱۴۴ ۰/۰۰۱	۰/۰۸۸ ۰/۰۴۹	-۰/۱۱۱ ۰/۰۱۳
اندازه شرکت						۱	۰/۱۵۱ ۰/۰۰۰	-۰/۰۰۶ ۰/۸۹۲
کیفیت حاکمیت شرکتی							۱	۰/۱ ۰/۰۲۶
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت								۱

نتایج آزمون فرضیه‌های نخست و دوم پژوهش در قالب تخمین مدل‌های نخست و دوم پژوهش در جداول ۳ و ۴ داده شده است. با توجه به نتایج، ارتباطی مستقیم و معنادار بین شاخص هرفیندال هیرشمن و کارایی سرمایه انسانی با کارایی شرکت‌ها برقرار است، در حالی که متغیرهای مذکور نیز دارای اثر همزمان مستقیم بر متغیر وابسته می‌باشند. نتیجه مذکور به این معناست که افزایش تمرکز و به‌صورتی کاهش رقابت در صنعت، بهبود شاخص کارایی شرکت را موجب خواهد شد و افزایش کارایی سرمایه انسانی، ضمن بهبود کارایی شرکت، موجب تقویت ارتباط مستقیم بین تمرکز در صنعت و کارایی شرکت می‌شود. به این ترتیب، فرضیه نخست این مطالعه قابل پذیرش نمی‌باشد (عدم تأیید فرضیه زندگی آرام در بازار سرمایه ایران) و در عین حال، فرضیه دوم مورد تأیید قرار می‌گیرد (تأیید نقش آفرینی کارایی سرمایه انسانی در ارتباط بین رقابت - تمرکز - در صنعت و کارایی شرکت).

در مورد متغیرهای کنترلی نیز باید گفت که اهرم مالی و اندازه شرکت، دارای رابطه مستقیم و معنادار با کارایی شرکت می‌باشند.

جدول ۳- آزمون فرضیه نخست

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	۰/۷۵۳	۰/۱۰۹	۶/۸۵۵	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال هیرشمن	۰/۱۱۸	۰/۰۲۴	۴/۷۵۵	۰/۰۰۰
کارایی سرمایه انسانی	۰/۰۰۷	۰/۰۰۱۴	۱۷/۱۳۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۸۸	۰/۰۲۸	۳/۱۳۵	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۲۵	۰/۰۰۷	۳/۳۸۱	۰/۰۰۰
کیفیت حاکمیت شرکی	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	-۰/۳۹۱	۰/۶۹۵
آماره $F = ۶۵/۶۴۷$		ضریب تعیین = $۰/۶۴۸$		
سطح معناداری = $۰/۰۰۰$		ضریب تعیین تعدیل شده = $۰/۶۳۴$		
سطح معناداری آزمون چاو = $۰/۰۰۰$		سطح معناداری آزمون هاسمن = $۰/۰۰۰$		
مدل آثار ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی		آماره دوربین واتسون = $۱/۹۱۶$		

جدول ۴- آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	۰/۷۸۲	۰/۱۱۲	۶۹۷۱	۰/۰۰۰
شاخص هرلیندال هیرشمن	۰/۰۹۵	۰/۰۳۶	۲/۶۲۹	۰/۰۰۸
کارایی سرمایه انسانی	۰/۰۰۶	۰/۰۰۰۶	۱۰/۴۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۹	۰/۰۲۹	۳/۰۷۸	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	۰/۰۲۴	۰/۰۰۷	۳/۱۱۴	۰/۰۰۲
کیفیت حاکمیت شرکتی	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	-۰/۳۸۵	۰/۷
شاخص هرلیندال هیرشمن* کارایی سرمایه انسانی	۰/۰۴۳	۰/۰۰۱	۴/۵۲۸	۰/۰۰۰
آماره F = ۶۰/۰۶۱		ضریب تعیین = ۰/۶۴۴		
سطح معناداری = ۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۶۲۹		
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰		
مدل آثار ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی		آماره دوربین واتسون = ۱/۹		

نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم در قالب تخمین مدل‌های سوم و چهارم پژوهش در جداول ۵ و ۶ آورده شده است. با توجه به نتایج داده شده، ارتباطی مستقیم و معنادار بین کارایی شرکت و خوش‌بینی مدیریت با رشد شرکت‌ها برقرار است، در حالی که متغیرهای مذکور دارای اثر هم‌زمان مستقیم بر متغیر وابسته می‌باشند. یعنی کارایی شرکت، افزایش رشد شرکت را موجب خواهد شد. همچنین خوش‌بینی مدیریت، ضمن افزایش رشد شرکت، موجب تقویت ارتباط مستقیم بین کارایی و رشد شرکت می‌شود. به این ترتیب، فرضیه‌های سوم (تأیید فرضیه ساختار کارا) پژوهش بازار سرمایه ایران) و چهارم (تأیید نقش آفرینی خوش‌بینی مدیریت در فرضیه ساختار کارا) پژوهش حاضر تأیید می‌شوند.

در مورد متغیرهای کنترلی نیز باید گفت که اهرم مالی دارای رابطه مستقیم و معنادار با رشد شرکت است. علاوه بر این، کیفیت حاکمیت شرکتی دارای رابطه‌ای معکوس و معنادار با رشد شرکت است.

جدول ۵- آزمون فرضیه سوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	-۰/۲۷۹	۰/۰۵۴	-۵/۱۴۵	۰/۰۰۰
کارایی شرکت	۰/۳۱۷	۰/۰۳	۱۰/۳۹۵	۰/۰۰۰
خوشبینی مدیریت	۰/۰۷۵	۰/۰۱۳	۵/۶۷۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۱۷۴	۰/۰۴	۴/۴۹۶	۰/۰۰۰
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت	-۰/۰۳۵	۰/۰۴۴	-۰/۷۴	۰/۴۵۹
کیفیت حاکمیت شرکتی	-۰/۰۲۹	۰/۰۰۶	-۴/۷۹۲	۰/۰۰۰
آماره $F = ۵۱/۰۴$		ضریب تعیین = ۰/۵۰۲		
سطح معناداری = ۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۴۹۳		
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰		
مدل آثار ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی		آماره دوربین واتسون = ۱/۸۲۲		

جدول ۶- آزمون فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
ضریب ثابت	-۰/۲۶۱	۰/۰۵۴	-۴/۷۹۷	۰/۰۰۰
کارایی شرکت	۰/۳۰۵	۰/۰۳۱	۹/۶۵۱	۰/۰۰۰
خوشبینی مدیریت	۰/۰۵	۰/۰۰۱	۵/۳۰۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۱۷۴	۰/۰۴	۴/۴۲۴	۰/۰۰۰
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت	-۰/۰۳۶	۰/۰۳۵	-۰/۷۲۲	۰/۳۷
کیفیت حاکمیت شرکتی	-۰/۰۳	۰/۰۰۶	-۴/۷۰۴	۰/۰۰۰
کارایی شرکت * خوشبینی مدیریت	۰/۰۱۵	۰/۰۰۳	۴/۸۲۷	۰/۰۰۰
آماره $F = ۵۴/۵۰۷$		ضریب تعیین = ۰/۵۶۱		
سطح معناداری = ۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۵۳۹		
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰		
مدل آثار ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی		آماره دوربین واتسون = ۱/۸۵۷		

نتیجه‌گیری و بحث

در این مطالعه تلاش شد تا با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی مصلحت فرضیه‌های زندگی آرام و ساختار کلرا با تأکید بر نقش تعدیل‌گر کارایی سرمایه انسانی و خوش‌بینی مدیریت پرداخته شود. به این منظور چهار فرضیه تدوین و مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه آزمون فرضیه نخست پژوهش نشان داد که ارتباطی معکوس بین تمرکز در صنعت و کارایی شرکت و به عبارت دیگر، ارتباطی مستقیم بین رقابت در صنعت و کارایی شرکت برقرار است (علم تأیید فرضیه زندگی آرام). لازم به توضیح است که معیار مورد استفاده برای سنجش کارایی در این مطالعه، نسبت درآمد عملیاتی به هزینه‌های عملیاتی (برگرفته از پژوهش آروایا و همکاران، ۲۰۱۵) است که به نظر مقبول می‌رسد که در صورت عدم توجه شرکت‌ها به افزایش رقابت و همچنین عدم کارایی لازم در سیستم‌های عملیاتی، انلری و اجرایی آنان، افزایش رقابت در صنایع، توانایی آنان در جذب مشتریان را تضعیف نماید و به این ترتیب، افزایش تمرکز در صنعت، موجب تضعیف آنان در شاخص‌های اصلی کارایی شود. این نتیجه را می‌توان در انطباق با نتایج هوانگ و لی (۲۰۱۳) و پوسین‌چی (۱۳۹۲) و در تضاد با نتایج کاروتا (۲۰۰۷)، نرسی و همکاران (۲۰۱۵) و شهیکی تاش (۱۳۹۰) دانست.

در مورد دیگر نتیجه مطالعه حاضر مبنی بر نقش آفرینی مثبت کارایی سرمایه انسانی در ارتباط رقابت در صنعت و کارایی شرکت باید گفت که بنا بر مبانی نظری مطرح شده، امروزه شرکت‌های زیادی، سرمایه انسانی را به عنوان یکی از مهم‌ترین مزایای رقابتی شناسایی نموده‌اند و سرمایه انسانی ماهر و متخصص برای یک سازمان، همانند دارایی‌های فیزیکی و سرمایه‌گذاری‌های آن سازمان دارای اهمیت اساسی است. سرمایه انسانی را می‌توان مهم‌ترین عامل برای خلق ابتکار و نوآوری قلمداد کرد و بنابراین، عاملی کلیدی برای مزایای رقابتی پایدار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم مطالعه حاضر را می‌توان در انطباق با نتایج و استدلال‌های ادوینسون و مالون (۱۹۹۷)، استوارت (۱۹۹۷)، اسویی (۱۹۹۷)، مایو (۲۰۰۱)، سویبی (۲۰۰۱)، گاندر و بیر (۲۰۰۳)، ورمای و دلو (۲۰۰۴ و ۲۰۰۸) و گامرسلگ و مولر (۲۰۱۱) دانست.

نتیجه آزمون فرضیه سوم این پژوهش نشان داد که ارتباطی مستقیم بین کارایی و رشد شرکت برقرار است که مویده فرضیه ساختار کلرا در سطح بازار سرمایه ایران می‌باشد. در این رابطه براساس فرضیه ساختار کارایی تحت فشار رقابت در بازار، شرکت‌های کلرا قادر هستند که رقابت را پشت سر گذاشته و رشد کنند. در نتیجه، این شرکت‌ها بزرگتر شده، سهم بیشتری از بازار را به دست آورده و سود بیشتری کسب می‌نمایند (ارتباط مستقیم کارایی و رشد شرکت). همچنین به بیان هوما و همکاران (۲۰۱۴)، ویژگی مرکزی و بنیادی فرضیه ساختار کلرا این است که شرکت‌های کلرا، رقابت را پشت سر گذاشته و رشد می‌کنند (ارتباط کارایی و رشد شرکت). نتیجه مذکور در انطباق با نتیجه

مطالعه هوما و همکاران (۲۰۱۴) می‌باشد. دیگر نتیجه پژوهش حاضر، اثر افزایش خوش بینی مدیریت بر ارتباط مستقیم بین کارایی و رشد شرکت بوده است که نشان می‌دهد خوش بینی مدیریت دارای آثار مثبتی برای شرکت است. همانطور که پیشتر اشاره شد، خوش بینی مدیریت (در جایی که خوش بینی عبارت از تعصب رویه بالا در بلورهای رایج به نتایج آتی است) می‌تواند بر دامنه گسترده‌ای از تصمیم‌های شخصی و شرکتی موثر واقع شود و به عبارت دیگر، خوش بینی نشان دهنده امیدواری فرد به آینده و در مورد خاص مدیریت شرکت، نشان دهنده امیدواری مدیریت به آینده شرکت است. بنابراین خوش بینی مدیریت آثار مثبتی را به همراه داشته است. نتیجه مذکور را می‌توان در اطلاق با نتایج و استدلال‌های کیتو و همکاران (۲۰۰۹) و بوئنن (۲۰۱۴) دانست.

مهمترین کاربران نتایج مطالعه حاضر را می‌توان سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران دانست. سرمایه‌گذاران در شرکت‌های مذکور، با استفاده از داده‌های در دسترس شرکت‌ها قادر خواهند بود که وضعیت رشد شرکت و همچنین کارایی آن را پیش بینی و ارزیابی نمایند (با استفاده از متغیرهای رقابت در صنعت، کارایی سرمایه انسانی، کارایی شرکت و خوش بینی مدیریت). برای مثال، سرمایه‌گذاران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر داشته باشند که شاخص کارایی سطح شرکت‌های حاضر در صنایع انحصاری، بالاتر از شرکت‌های حاضر در صنایع رقابتی است (به طور مشابه برای سایر نتایج). همچنین از تصمیم گیرندگان و اعضای هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواسته می‌شود که با توجه به آثار منفی افزایش رقابت در صنعت بر شاخص کارایی شرکت‌ها، تصمیم‌های مقتضی به منظور کاهش آثار بالقوه مذکور را اتخاذ نموده و تا سرحد امکان، مانع کاهش شاخص کارایی شوند. توجه به نقش آفرینی کارایی سرمایه انسانی در ارتباط بین رقابت در صنعت و کارایی شرکت می‌تواند کمک قابل توجهی به تصمیم گیرندگان در راستای اتخاذ تصمیم‌های لازم نماید. با توجه به تأثیر مستقیم کارایی شرکت بر رشد آن، به تصمیم گیرندگان (شامل سرمایه‌گذاران عمده، اعضای هیأت مدیره، مدیران و...) شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که توجه بیشتری به مقوله رشد شرکت داشته باشند و نهایت تلاش خود را در راستای بهینه‌سازی هرچه بیشتر این رشد مبدول نمایند. زیرا هرگونه ناکارایی در اتخاذ تصمیم‌های رشد می‌تواند عواقب سنگینی برای شرکت و سرمایه‌گذاران آن داشته باشد. علاوه بر این، تأثیر مثبت کارایی سرمایه انسانی بر کارایی شرکت که در راستای آزمون فرضیه‌های نخست و دوم پژوهش استنباط شد، نشانگر اهمیت مقوله سرمایه انسانی در سطح شرکت‌های فعال بازار سرمایه ایران است و بنابراین، به مدیران شرکت‌های مذکور پیشنهاد می‌شود که نهایت دقت و توجه را به موضوع جذب سرمایه انسانی کارا جلب نمایند. همچنین با توجه به تأثیر مثبت خوش بینی مدیریت بر رشد شرکت، به مدیران، سرمایه‌گذاران و تصمیم گیرندگان شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که ضمن توجه بیشتر به چگونگی و معقول بودن رشد شرکت، نظارت بهینه‌تری را بر مدیران خوش بین یا به عبارتی، فراطمینان داشته باشند.

منابع

- پوستین‌چی، مجتبی. (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر رقابت در صنعت بانکداری و ثبات بانک‌ها». پایان‌نامه کارشناسی ارشد توسعه اقتصاد و برنامه‌ریزی، دانشکده علوم اداری و اقتصادی دانشگاه فردوسی.
- رضایی، فرزین و عازم، حامد. (۱۳۹۱). «تأثیر شدت رقابتی و راهبرد تجاری بر ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها». فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۵ (۱۲)، صص. ۱۰۱-۱۱۵.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و خفاری، عباس. (۱۳۸۷). توسعه منابع انسانی: مطالعه موردی روش‌های نوین جذب مشتمل بر دستاوردهای کاربردی. تهران: انتشارات ترمه.
- شهیکی تاش، محمدنبی. (۱۳۹۰). «رقابت، کارایی و سیاست رقابتی (مطالعه موردی صنایع ایران)». پایان‌نامه دکتری رشته اقتصاد، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبائی.
- صدرایی جواهری، احمد؛ ذبیحی‌دان، محمدسعید و بهزادی، زهرا. (۱۳۹۱). «مقایسه فرضیه ساختار - رفتار - عملکرد با فرضیه ساختار کارا، در صنعت بیمه ایران». پژوهشنامه بیمه (صنعت بیمه سابق)، ۲۷ (۳)، صص. ۲۹-۳۹.
- نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۱). «بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام». فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، ۲ (۱)، صص. ۹-۲۷.
- نمازی، محمد و رضایی، خلاصه‌رضا. (۱۳۹۲). «بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکت‌ها». فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۱ (۳)، صص. ۱-۲۴.
- واعظ، سیدعلی؛ قلمبر، محمدحسین و قنوانی، نسرین. (۱۳۹۳). «بررسی اثر رقابت بالفعل و بالقوه بازار محصول بر سطح کیفیت افشای شرکت‌های بورسی با بهره‌گیری از تکنیک تحلیل عاملی روی متغیرهای رقابت». فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۲ (۴)، صص. ۹۱-۱۱۲.
- Alchian, A.A. (1950). "Uncertainty, Evolution, and Economic Theory". *Journal of Political Economy*, 58 (3), pp.211-221.
- Arrawatia, R., Misra, A. and Dawar, V. (2015). "Bank competition and efficiency: empirical evidence from Indian market". *International Journal of Law and Management*, 57 (3), pp.217 – 231.

- Becker, G. S. (1983). *Human Capital. A Theoretical and Empirical Analysis. with Special Reference to Education*, 2nd edn., University of Chicago Press, Chicago.
- BenMohamed, E., Fairchild, R. and Bouri, A. (2014). "Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: New evidence from NYSE panel data firms". *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 19, pp.11–18.
- Berger, A.N. (1995). "The profit-structure in banking-tests of market power and efficient-structure hypotheses". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 27, pp.404–431.
- Berger, A.N. and Hannan, T.H. (1998). "The efficiency cost of market power in the banking industry: a test of the "quiet life" and related hypotheses". *Review of Economics and Statistics*, 80, pp.454–464.
- Blaug, M. (1996). "A View of Human Capital". *Journal of Economic Literature*, 14 (3), pp.827-855.
- Bontis, N. (1998). "Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models". *Management Decision*, 36 (2), pp.63–76.
- Bouwman, C.H.S. (2014). "Managerial optimism and earnings smoothing". *Journal of Banking & Finance*, 41, pp. 283-303.
- Demsetz, H. (1973). "Industry structure, market rivalry, and public policy". *Journal of Law and Economics*, 16, pp.1–9.
- Edvinsson, L. and Malone, M. (1997). *Intellectual Capital*. Piatkus, London.
- Evanoff, D.D. and Fortier, D.L., (1988). "Reevaluation of the structure-conduct performance paradigm in banking". *Journal of Financial Services Research*, 1, pp.277–294.
- Fama, E. and Jensen, C. (1983). "Separation of ownership and control". *Journal of Law Economics*, 26 (2), pp.301–325.

- Fama, E. F. (1980). "Agency problems and the theory of the firm". *Journal of Political Economy*, 88 (2), pp.288-307.
- Gamerschalg, R., and Moeller, K. (2011). "The Positive Effects of Human Capital Reporting". *Corporate Reputation Review*, 14 (2), pp.145-155.
- Gervais, S., Heaton, J. B. and Odean, T. (2002). *The positive role of overconfidence and optimism in investment policy*. Berkeley: Mimeo, University of California.
- Goddard, J., Liu, H., Molyneux, P. and Wilson, J.O.S. (2013). "Do bank profits converge?" *European Financial Management*, 19 (2), pp.345-365.
- Goel, A. M. and Thakor, A. V. (2000). *Rationality overconfidence and leadership*. Mimeo, University of California: Brekeley.
- Grant, R. M. (1996). "Toward a knowledge-based theory of the firm". *Strategic Management Journal*, 17 (Special Issue: Knowledge and the Firm (Winter)), pp.109-122.
- Grullon, G. and Michaely, R. (2007). "Corporate Payout Policy and Product Market Competition". *Working Paper*. Rice University.
- Guenther, T. and Beyer, D. (2003). "Hurdles of the voluntary disclosure of information on intangibles – Empirical results for 'new economy' industries". *Dresden Papers of Business Administration*. No. 71/03.
- Hackbarth, D. (2008). "Managerial traits and capital structure decisions". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43 (4), pp.843-882.
- Hart, O. (1983). "The market mechanism as an incentive scheme". *Bell Journal of Economics*, 14, pp.366-382.
- Heaton, J. B. (2002). "Managerial Optimism and Corporate Finance". *Financial Management*, 31 (2), pp.33-45.
- Hendricks, L. (2002). "How important is Human Capital for Development". *American Economic Review*, 92 (1), pp.198-219.
- Holmström, B. (1982). "Moral hazard in teams". *Bell Journal of Economics*, 13, pp.324-340.

- Homma, T., Tsutsui, Y. and Uchida, H. (2014). "Firm growth and efficiency in the banking industry: A new test of the efficient structure hypothesis". *Journal of Banking & Finance*, 40, pp.143-153.
- Hsieh, M.F. and Lee, C.C. (2010). "The puzzle between banking competition and profitability can be solved: international evidence from bank-level data". *Journal of Financial Services Research*, 38, pp.135–157.
- Huang, H. and Lee, H. (2013). Product market competition and credit risk. *Journal of Banking & Finance*, 37, pp.324-340
- Huang, S. and Peyer, U. (2012). "Corporate governance and product market competition". Available at: www.mit.edu.
- Huselid, M. (1995). "The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance". *Academy of Management Journal*, 38 (3), pp.635–672.
- Kahneman, D. and Lovallo, D. (1993). "Timid choice and bold forecasts: A cognitive perspective on risk taking". *Management Science*, 39, pp.17–31.
- Kale, J. R. and Loon, Y. C. (2011). "Product market power and stock market liquidity". *Journal of Financial Markets*, 14, pp.376–410.
- Karuna, C. (2007). "Industry product market competition and managerial incentives". *Journal of Accounting and Economics*, 43, pp.275–297.
- Kato, K, Skinner, D.J and Kunimura, M. (2009). "Management Forecasts in Japan: An Empirical Study of Forecasts that Are Effectively Mandated". *The Accounting Review*, 84(5), pp.1575–1606.
- Laksmana, I. and Yang, Y. (2014). "Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation". *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 30 (2), pp.263-275.
- Lev, B. (2001). *Intangibles – Management, Measurement, and Reporting*. Brookings Institution Press, Washington.

- Malchup, F. (1967). "Theories of the firm: marginalize, behavioral, managerial". *American Economic Review*, 57 (1), pp.1-33.
- Malmendier, U. and Tate, G. (2001). "CEO overconfidence and corporate investment". *Mimeo. Harvard University*.
- Mayo, A. (2001). *The Human Value of the Enterprise*. Nicolas Brierley Publishing, London.
- Nalebuff, B. and Stiglitz, J. (1983). "Prices and incentives: towards a general theory of compensation and competition". *Bell Journal of Economics*, 14, pp.21-43.
- Narci, O., Ozcan Y.A., Şahin, İ., Tarcan, M. and Narci, M. (2015). "An examination of competition and efficiency for hospital industry in Turkey". *Health Care Management Science*, 18 (4), pp.407-418.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Blackwell, Oxford.
- Pfeffer, J. (1994). "Competitive Advantage through People: Unlashing the Power of the Work Force". *Harvard Business School Press, Boston*.
- Schultz, T. W. (1961). "Investment in human capital". *The American Economic Review*, 51 (1), pp.1-17.
- Shefrin, H. (2001). "Behavioral Corporate Finance". *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (3), Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.288257>.
- Shepherd, W.G. (1986). "Tobin's q and the structure-performance relationship: comment". *American Economic Review*, 76, pp.1205-1210.
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*, 52, pp.737-775.
- Smirlock, M. (1985). "Evidence of the (None) relationship between concentration and profitability in banking". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17, pp.69-83.

- Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital*. Nicolas Brearly Publishing, London.
- Stigler, G. (1958). "The economics of scale". *Journal of Law and Economics*, 1, pp.54-71.
- Sveiby, K. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*. Beret-Koehler, San Francisco, CA.
- Sveiby, K. E. (2001). "A knowledge-based theory of the firm to guide strategy formulation". *Journal of Intellectual Capital*, 2 (4), pp.344–358.
- Tirole, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Tregenna, F. (2009). "The fat years: the structure and profitability of the US banking sector in the pre-crisis period". *Cambridge Journal of Economics*, 33, pp.609–632.
- Verma, S., and Dewe, P. (2004). *Valuing human resources*. ACCA Report.
- Verma, S., and Dewe, P. (2008). "Valuing human resources: perceptions and practices in UK organizations". *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12 (2), pp.102-123.
- Weiss, L. (1974). "The concentration–profits relationship and antitrust. In: Goldschmid". H.J., Mann, H.M., Weston, J.F. (Eds.), *Industrial Concentration: The New Learning*. Little Brown & Co, Boston, MA.
- Wright, P. M., McMahan, G. C., and McWilliams, A. (1994). "Human resources and sustained competitive advantage: A resource-based perspective". *International Journal of Human Resource Management*, 5 (2), pp.301–326.
- Wu, P., Gao, L. and Gu, T. (2015). "Business strategy, market competition and earnings management". *Chinese Management Studies*, 9 (3), 401-424.
- Zingales, L. (2000). "In search of new foundations". *The Journal of Finance*, 55 (4), pp.1623–1653.