



تأثیر رقابت بازار محصول بر سیاست تقسیم سود

ولی خدادادی^۱

جواد نیک‌کار^۲

محسن رشیدی باغی^۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۹/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۷/۰۵

چکیده

رقابت‌پذیری به معنی توانایی شرکت در ماندگاری در بازار کسب و کار، محافظت از سرمایه‌های مختلف شرکت، به دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها و تضمین شغل‌ها در آینده، تعریف شده است. با توجه به تعریف مزبور می‌توان بیان کرد که رقابت، تأثیر بااهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. از سوی دیگر، مطالعات انجام شده در برخی از کشورها نشان می‌دهد سیاست تقسیم سود می‌تواند تحت تأثیر رقابت بازار قرار گیرد. بنابراین، تحقیق حاضر به بررسی تأثیر سطوح متفاوت رقابت بازار بر سیاست تقسیم سود می‌پردازد. بر این اساس، اطلاعات مورد نیاز تحقیق از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج و از الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد؛ با افزایش رقابت بازار محصول، سودهای تقسیمی کاهش می‌یابد. بنابراین، شرکت‌ها در بازارهای متمرکز و با رقابت بالا، سود کمتری را پرداخت می‌کنند زیرا، آنها نیاز به ذخیره وجه نقد برای مقابله با تهدیدها و رفتارهای مخرب رقبای دارند.

واژه‌های کلیدی: رقابت بازار محصول، سود تقسیمی، سیاست پرداخت سود.

۱- دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات. vkhodadadi@scu.ac.ir

۲- کارشناس ارشد حسابداری.

۳- کارشناس ارشد حسابداری.

۱- مقدمه

امروزه رقابت پذیری، یک موضوع محوری در سطح دنیا است؛ که از آن به عنوان وسیله‌ای جهت دست-یابی به رشد اقتصادی مطلوب و توسعه پایدار یاد می‌شود. یکی از ویژگی‌های شرکت موفق، برخورداری از قدرت رقابت پذیری است. در عین حال ویژگی بارز شرکت‌های ناموفق، عدم برخورداری از این قدرت است (کدیا و فلیپان^۱، ۲۰۰۹: ۲۱۷۵). رقابت پذیری بعنوان توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگهداشتن سهم خود در بازارهای بین‌المللی یا افزایش سهم خود در بازار تعریف می‌شود. سهم بازار^۲ (مقدار فروش شرکت) در بردارنده موقعیت بازار شرکت و نیز اندازه نسبی شرکت می‌باشد. به عبارت دیگر، مقدار فروش شرکت می‌تواند نشان دهنده میزان نفوذ شرکت در بازار باشد و می‌تواند به طور غیرمستقیم دلالت بر شهرت، تشخیص، قابلیت‌های توزیع یا حتی کیفیت واقعی شرکت داشته باشد. اساساً، مقدار فروش شرکت حاکی از اندازه شرکت نسبت به سایر رقبای بالقوه، بخش‌ها یا کل بازار است. معمولاً این استدلال وجود دارد که هر چه سهم بازار (مقدار فروش شرکت) شرکت بیشتر باشد، آن شرکت موفق‌تر است. هر چه تعداد رقبای تجاری در صنعت زیادتر باشد، شرکت برای بدست آوردن سهم فروش و تامین مالی با تعداد رقبای بیشتری روبرو می‌شود و برای تامین نیازهای خود مجبور به رقابت با تعداد بیشتری از شرکت‌ها می‌باشد. در نتیجه هر چه تعداد رقبا در صنعت بیشتر باشد رقابت در آن صنعت نیز شدت بیشتری پیدا می‌کند (گریفیس^۳، ۲۰۰۱: ۲). از سوی دیگر، تقسیم سود شرکت‌ها همچنان برای محققان مالی، پیچیده و معماگونه است و از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است. از یک طرف، عاملی اثر گذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع مالی خارجی می‌شود. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت، خواهان تقسیم سود نقدی هستند. از این رو، مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود، بسیار حساس و دارای اهمیت است (ایزدی‌نیا و علی‌نقیان، ۱۳۹۰: ۲۲).

از سوی دیگر، این تصمیمات در سطوح رقابتی مختلف متفاوت و حساستر است. زیرا، مدیران از یک سو، باید نقدینگی شرکت را برای مقابله با تهدیدات و رفتارهای مخرب رقبا حفظ کنند و از سوی دیگر، رضایت سهامداران را در ارتباط با بازده نقدی مد نظر قرار دهند. بنابراین، هدف اصلی این مطالعه، بررسی تاثیر رقابت بازار محصول^۴ بر سیاست تقسیم سود شرکت‌هاست.

۲- مبانی نظری

در ادبیات رقابتی عنوان می‌شود که رقابت فشرده بازار محصول باعث ایجاد انگیزه در مدیران در جهت عملکرد کارآ می‌شود (آلن و گال^۵، ۲۰۰۰). زیرا، شرایط رقابتی به سرعت مدیران فاقد صلاحیت را از بازار خارج می‌کند. دیدگاه دیگری که توسط آدام اسمیت در ثروت ملت‌ها ذکر شده بیانگر این است که منحصر به فرد بودن بزرگترین دشمن مدیریت است. در همین راستا کیوز^۶ (۱۹۸۰) عنوان می‌کند که به نظر می‌-

رسد اقتصاددانان تصورات مبهمی در ارتباط با دشمن بودن رقابت دارند. رقابت مدیران را در جهت ارتباط بیشتر با سهامداران و افزایش کارایی سوق می‌دهد.

اقتصاددانان مالی از جمله اشلیفر و ویشنی^۷ (۱۹۹۷) عنوان کردند که سودهای تقسیمی عاملی برای کاهش تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران هستند. سودهای تقسیمی بالاتر، توانایی مدیران را برای لذت بردن از زندگی آرام (برتراند و مولانائان^۸، ۲۰۰۳: ۱۰۴۵) یا ساختن تصورات نامعقول (جنسن، ۱۹۸۶) کاهش می‌دهد. بنابراین، آنان استدلال می‌کنند که یکی از دلایل مهم، جدا از کسب رضایت سهامداران برای پرداخت سود نقد، کاهش تضادهای نمایندگی است. از طرفی، افزایش رقابت بازار محصول، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی می‌شود که این مساله باعث به وجود آمدن فرصتی بزرگ برای سرمایه‌گذاران و رقبا می‌شود تا بتوانند میزان عملکرد شرکت را با توجه به عملکرد آن در بین رقبا، در بازار محصول اندازه‌گیری کرده، که باعث کاهش هزینه‌های کنترلی می‌شود (کرمرز^۹ و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین، رقابت بازار محصول با توجه به اثری که بر تضادهای نمایندگی دارد، مهمترین معیار برای تصمیم پرداخت سود کمتر به سهامداران است.

از سوی دیگر، گاستاو و رونی^{۱۰} (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند که رقابت بازار محصول اثرات متفاوتی بر سیاست‌های تقسیم سود دارد. دیدگاه اول بیانگر این است که شرکت‌ها به علت شرایط رقابتی و به عنوان راهکاری اجباری که فشاری را بر روی مدیران در جهت توزیع وجه نقد بین سهامداران وارد می‌آورد، اقدام به پرداخت سود کرده و از این طریق ریسک و هزینه سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد. این شرایط باعث می‌شود که مدیران اقدام به تقسیم سود به جای سرمایه‌گذاری در طرح‌های غیرانتفاعی کنند (رویگرد نتیجه‌گرا). دیدگاه دیگر بیان می‌کند که سیاست پرداخت سود جایگزینی برای رقابت است. مدیران از سودهای تقسیمی به عنوان جایگزینی برای عوامل خارجی در جهت ایجاد اعتبار در بازارهای سرمایه استفاده می‌کنند تا بتوانند سرمایه خود را به نحو مناسب‌تری افزایش دهند (رویگرد جایگزینی).

گروئن و میکلی^{۱۱} (۲۰۰۲) معتقدند که شرکت‌ها به جای پرداخت سود اقدام به بازخرید سهام می‌کنند. در همین راستا، زویبیل^{۱۲} (۱۹۹۶) عنوان می‌کند که سودهای تقسیمی راهکار مناسب‌تری برای کاهش جریان‌های نقد آزاد نسبت به بازخرید سهام، در شرکت‌ها به شمار می‌روند. بنابراین، اگر مشکلات نمایندگی مهمترین معیار در نتیجه‌گیری باشد، انتظار بر این است که رقابت بازار محصول اثر معنادارتری بر سودهای تقسیمی نسبت به بازخرید سهام داشته باشد. از سوی دیگر، بولتون و اسکارفسنین^{۱۳} (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند که شرکت‌ها در بازارهای متمرکز و با رقابت بالا، سود کمتری را پرداخت می‌کنند زیرا، آنها نیاز به ذخیره وجه نقد برای مقابله با تهدیدها و رفتارهای مخرب رقبا دارند.

۳- پیشینه تحقیق

گریفیس (۲۰۰۱) نشان داد که افزایش در رقابت بازار محصول باعث افزایش بهره‌وری می‌شود. این افزایش در شرکت‌هایی که مدیران آنها تضاد منافع کمتری با سهامداران دارد، معنادارتر است. همچنین،

مطابق با مدل نتیجه‌گرا، لاپورتا^{۱۴} و همکاران (۲۰۰۰) به این نتیجه رسیدند که در کشورهای دارای قوانین راهبردی مستحکم، شرکت‌ها تمایل به پرداخت سود بیشتری دارند.

نیکل^{۱۵} (۱۹۹۶) معتقد است که مجموع عوامل مربوط به رشد و بهره‌وری در شرکت‌های انگلیسی، به طور مستقیم با معیار شدت رقابت ارتباط دارد. همچنین، برگر و هانان^{۱۶} (۱۹۹۸) به این نتیجه رسیدند که ارتباط منفی معناداری بین کارایی هزینه و معیارهای رقابت در صنعت بانکداری وجود دارد.

اشلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) و هارت^{۱۷} (۱۹۸۳) استدلال می‌کنند که در سطح بالای رقابت بازار محصول تضاد منافع بالقوه میان مدیران و مالکان کاهش می‌یابد. مارسوکاتیت^{۱۸} و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیق خود نشان دادند که رقابت بازار باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و در نتیجه مدیریت سود را کاهش داده و مربوط بودن میزان سود حسابداری را افزایش می‌دهد. همچنین، آنان بیان کردند که در صنایع با رقابت قوی، عدم تقارن اطلاعاتی نیز میان مدیران و بازار کاهش می‌یابد.

کارونا و تیال^{۱۹} (۲۰۱۱) در تحقیق خود با توجه به معیارهای مختلف رقابت بازار نظیر ثبات تولید، اندازه بازار و هزینه‌های اولیه به این نتیجه رسیدند که ارتباط مثبتی میان رقابت بازار و مدیریت سود اندازه‌گیری شده از طریق اقلام تعهدی و همچنین دستکاری فعالیت‌های واقعی وجود دارد. همچنین، آنان بیان کردند که عوامل مختلف صنعت تأثیر بسیار با اهمیتی بر تفاوت‌های موجود در مدیریت سود شرکت‌ها، ایفا می‌کنند.

لاکسمانا و یانگ^{۲۰} (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر رقابت بازار محصول بر انگیزه‌های مدیران برای مدیریت سود جهت نیل به سودهای از پیش تعیین شده، پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که ارتباط منفی بین تلاش مدیران برای دستیابی به سودهای از پیش تعیین شده و رقابت بازار محصول وجود دارد.

هابرگ^{۲۱} و همکاران (۲۰۱۲) تاثیر رقابت بازار محصول بر سیاست پرداختی شرکت و انعطاف‌پذیری مالی را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان حاکی از وجود ارتباط معکوس معناداری میان رقابت بازار محصول با سود نقدی و بازخرید سهام است (تایید رویکر جایگزینی). از سوی دیگر، گاستاو و رونی (۲۰۱۲) معتقدند که رقابت بازار محصول تأثیر مثبت معناداری بر سیاست تقسیم سود شرکت دارد (تایید رویکرد نتیجه‌گرا).

۴- فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مبانی نظری مطرح شده و با توجه به اینکه هدف این تحقیق، بررسی تاثیر رقابت بازار محصول بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های بورسی است، فرضیه تحقیق بصورت زیر بیان می‌شود:

بین تمرکز بازار رقابت محصول و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۵- روش تحقیق

تحقیق حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است. با توجه به اینکه این تحقیق می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، نوع تحقیق

کاربردی محسوب می‌شود. در اجرای طرح تحقیق توصیفی، محقق متغیرها را دستکاری نمی‌کند یا برای وقوع رویدادها شرایطی را به وجود نمی‌آورد. بر اساس این طبقه‌بندی به دلیل این که هیچ یک از متغیرهای تحقیق دستکاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود، روش تحقیق توصیفی است. تحقیقات همبستگی شامل پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف یا تعیین شود. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه‌ی بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است.

۶- روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است و در نهایت نیز به منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار ایویز نسخه ۷ استفاده شد.

۷- جامعه و نمونه آماری

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ بوده است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش نمونه‌گیری به صورت حذف سیستماتیک استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۸۳، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

(۱) شرکت‌ها باید در طول دوره‌ی مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشند.

(۲) نمونه‌ی آماری شامل شرکت‌های تولیدی و صنعتی باشد.

(۳) شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.

که در نهایت پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۱۲۰ شرکت برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

۸- تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی^{۲۲}

و الگوی داده‌های تابلویی^{۲۳} از آزمون F لیمر استفاده شده است. به این معنی اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی انتخاب شد لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

همچنین، قبل از برازش الگو و با توجه به اینکه شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و همچنین در این تحقیق از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است، در نتیجه، امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کم‌ترین مربعات تعمیم یافته برای برازش الگو استفاده شد. همچنین، پس از برازش الگو به منظور بررسی عدم وجود خودهمبستگی در باقی‌مانده‌های الگو از آماره‌ی دوربین واتسون استفاده شده است.

۹- مدل تحقیق

این تحقیق به دنبال بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر سیاست تقسیم سود است. بدین منظور از الگوی زیر برای بررسی فرضیه‌ها استفاده شده است (گاستاو و رونی، ۲۰۱۲):

$$\text{DPS}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AGE}_{it} + \alpha_2 \text{HR}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{Q_TOBIN}_{it} + \alpha_5 \text{RISK}_{it} + \alpha_6 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{(الگوی شماره ۱)}$$

در مدل مزبور؛

DPS نسبت سود تقسیمی؛ AGE عمر شرکت؛ HR رقابت بازار محصول (شاخص هرفیندال و هیرشمن)؛ LEV اهرم مالی؛ RISK ریسک شرکت؛ ROA نرخ بازده دارایی‌ها؛ Q_TOBIN نسبت Q توبین به عنوان معیاری برای سرمایه‌گذاری است. i نماد شرکت موردنظر و t نماد سال موردنظر است.

۱۰- متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش شامل سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل به شرح زیر هستند:

الف) متغیر وابسته

در این تحقیق متغیر وابسته نسبت سود تقسیمی (DPS) است که از نسبت سود نقدی به سود هر سهم به دست می‌آید.

ب) متغیرهای مستقل

در این تحقیق متغیر مستقل، به شرح زیر است:

رقابت بازار محصول (شاخص هرفیندال و هیرشمن)

رقابت در بازار بر اساس شاخص هرفیندال- هیرشمن اندازه‌گیری شده است که در تحقیقات راندی و جنسن^{۲۴} (۲۰۰۴)، گیروود و مولر^{۲۵} (۲۰۱۱)، گاستاو و رونی (۲۰۱۲) و ستایش و کارگرفرد (۱۳۹۰) مورد

استفاده قرار گرفته است. لازم به توضیح است که شاخص مذکور میزان رقابت‌پذیری را در سطح صنایع مختلف محاسبه کرده و بصورت زیر تعریف می‌شود:

$$\text{Herfindahl - Hirschman Index (HHI)} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S}\right)^2 \quad \text{(الگوی شماره ۲)}$$

S_i = عبارت از درآمد فروش شرکت i .

S = مجموع درآمد فروش شرکت‌های موجود در صنعتی که شرکت i در آن فعالیت می‌کند.

n = تعداد شرکت‌های موجود در صنعت موردنظر.

پس از بدست آوردن شاخص HHI ، باید یادآور شد که هرچه این شاخص کوچکتر باشد رقابت در آن صنعت خاص قوی‌تر است.

ج) متغیرهای کنترل

در این تحقیق متغیرهای کنترل به شرح زیر است:

ریسک شرکت (RISK): برابر است با نوسان‌پذیری بازده سهام، که از طریق انحراف معیار بازده سهام بدست می‌آید.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی شرکت نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌های آنان تعریف شده است.

عمر شرکت (AGEM): تعداد سال‌هایی است که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

Q توبین (Q_TOBIN): معیار سرمایه‌گذاری است که برابر با نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها می‌باشد.

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود عملیاتی به مجموع دارایی‌های شرکت است.

۱۱- یافته‌های پژوهش

۱۱-۱- آمار توصیفی

برای ارائه‌ی یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در نگاره‌ی شماره (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و حداکثر مشاهدات ارائه شده است.

با توجه به نتایج بدست آمده از آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق و اینکه میانگین و میانه در اکثر متغیرهای تحقیق نزدیک به هم می‌باشند، می‌توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

جدول شماره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
سیاست تقسیم سود	۰/۰۵۸۷	۰/۰۴۰۰	۰/۰۷۱۲	۰/۷۰	۰/۰۰۰۰
شاخص هرفیندال و هیرشمن	۰/۰۶۲۵	۰/۰۲۹۴	۰/۰۹۳۰	۰/۵۹۳۶	۰/۰۰۰۰۳
ریسک شرکت	۱/۰۷۴۸	۰/۹۹۴۷	۰/۵۷۲۱	۳/۸۵۱۰	۰/۰۵۲۳
نسبت Q-توبین	۱/۴۷۸۹	۱/۲۳۳۸	۰/۸۴۰۲	۱۰/۳۹۲۰	۰/۳۲۲۷
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۱۱۵۸	۰/۰۹۸۳	۰/۱۱۵۶	۰/۶۳۰۸	-۰/۳۱۲۷
عمر شرکت	۱۳/۰۰	۱۱/۰۰	۸/۷۹۱۸	۴۲/۰۰	۱/۰۰
اهرم مالی	۰/۶۵۸۶	۰/۶۶۴۹	۰/۱۷۹۶	۱/۷۱۵۸	۰/۰۹۶۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۱-۲- آمار استنباطی

قبل از برآزش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوی تحقیق انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوی تحقیق در نگاره‌ی شماره (۲) نشان داده شده است.

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و رد فرضیه‌ی H_0 برای الگوی تحقیق، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در نگاره‌ی شماره (۳) نشان داده شده است.

همانطور که در نگاره‌ی شماره (۳) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از رد شدن فرضیه‌ی H_0 برای الگوی تحقیق بوده، در نتیجه الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است. بنابراین، برای تخمین الگوی تحقیق از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج مربوط به تخمین الگوی تحقیق در نگاره شماره (۴) ارائه شده است.

جدول شماره (۲): نتایج آزمون F لیمر برای الگوی تحقیق

آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
۳/۰۷۳۹	۰/۰۰	الگوی اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول شماره (۳): نتایج آزمون هاسمن برای الگوی تحقیق

آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
۴۳/۰۶۲۱	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول شماره (۴): نتایج حاصل از برآورد مدل تحقیق

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبدا	۰/۰۴۹۱	۲۳/۰۵۶۵	۰/۰۰۰۰
شاخص هرفیندال و هیرشمن	۰/۲۳۰۱	۴/۲۳۰۲	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	۰/۰۰۲۳	۵/۷۸۵۶	۰/۰۰۰۰
نسبت Q-توبین	۰/۰۸۱۴	۴/۵۲۹۳	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۲۹۵	۷/۳۹۳۲	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت	-۰/۳۱۲۵	-۰/۳۹۵۰	۰/۶۹۲۹
اهرم مالی	۰/۰۰۶۴	۳/۱۷۵۸	۰/۰۰۱۶
ضریب تعیین		۰/۳۹۰۵	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۴۵۶	
آماره‌ی دوربین واتسون		۱/۷۴۳۱	
آماره‌ی F		۱۸۶/۰۲۱۴	
احتمال آماره‌ی F		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره‌ی شماره (۴) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۸۶/۰۲۴) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۳۴ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۳۴ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۱/۷۴۳ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد.

۱۱-۳- نتایج آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه‌ی تحقیق به شکل زیر تدوین شده است:

بین تمرکز بازار رقابت محصول و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های بورسی رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره‌ی شماره (۴)؛ احتمال مربوط به فرض صفر، مبنی بر تاثیر بازار رقابت محصول بر سیاست تقسیم سود، برابر ۰/۰۰۰ است که کوچکتر از ۰/۰۵ است، بنابراین، فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود. در نتیجه، باید بیان کرد که در بازار ایران هرچه شاخص هرفیندال کوچکتر باشد (رقابت قوی‌تر باشد) سود تقسیمی نیز کاهش می‌یابد (همانطور که در نگاره‌ی شماره (۴) مشاهده می‌شود رابطه مثبت معناداری بین شاخص هرفیندال و نسبت سود تقسیمی وجود دارد). بنابراین،

در بازار ایران رقابت بازار محصول تاثیر منفی معناداری بر سیاست تقسیم سود دارد. نتیجه‌ی آزمون این فرضیه با پژوهش هابگ و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

۱۲- بحث و نتیجه‌گیری

رقابت‌پذیری به معنی توانایی شرکت در ماندگاری در بازار کسب و کار، محافظت از سرمایه‌های مختلف شرکت، به دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها و تضمین شغل‌ها در آینده، تعریف شده است. با توجه به تعریف مزبور می‌توان بیان کرد که رقابت، تأثیر بااهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. در این تحقیق، نقش متغیر مستقل رقابت بازار محصول بر متغیر وابسته‌ی سیاست تقسیم سود مورد مطالعه قرار گرفته است. فرضیه‌ی این تحقیق مبنی بر وجود رابطه‌ی معنادار بین رقابت بازار محصول و سیاست تقسیم سود است. مهمترین عامل برای بیان ارتباط بین رقابت بازار و سیاست تقسیم سود در شرکت‌ها، تضادهای نمایندگی است. رقابت بازار محصول با توجه به اثری که بر تضادهای نمایندگی دارد، مهمترین معیار برای تصمیم پرداخت سود بیشتر به سهامداران است. رقابت بازار محصول اثرات متفاوتی بر سیاست‌های تقسیم سود دارد. شرکت‌ها به علت شرایط رقابتی و به عنوان راهکاری اجباری که فشاری را بر روی مدیران در جهت توزیع وجه نقد بین سهامداران وارد می‌آورد، اقدام به پرداخت سود کرده و از این طریق ریسک و هزینه سرمایه گذاری نیز افزایش می‌یابد. این شرایط باعث می‌شود که مدیران اقدام به تقسیم سود به جای سرمایه‌گذاری در طرح‌های غیرانتفاعی کنند. از سوی دیگر، سیاست پرداخت سود جایگزینی برای رقابت است. مدیران از سودهای تقسیمی به عنوان جایگزینی برای عوامل خارجی در جهت ایجاد اعتبار در بازارهای سرمایه استفاده می‌کنند تا بتوانند سرمایه خود را به نحو مناسب‌تری افزایش دهند. بنابراین، نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی معناداری میان رقابت بازار محصول و سود تقسیمی در بازار ایران است که نشان دهنده‌ی تایید رویکرد جایگزینی (مدیران از سودهای تقسیمی به عنوان جایگزینی برای عوامل خارجی در جهت ایجاد اعتبار در بازارهای سرمایه استفاده می‌کنند تا بتوانند سرمایه خود را به نحو مناسب‌تری افزایش دهند) در بازار ایران می‌باشد. از این رو، شرکت‌ها در بازارهای متمرکز و با رقابت بالا، سود کمتری را پرداخت می‌کنند زیرا، آنها نیاز به ذخیره وجه نقد برای مقابله با تهدیدها و رفتارهای مخرب رقبا دارند. بر اساس نتایج به دست آمده از فرضیه تحقیق به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار توصیه می‌شود موضوع رقابت بازار را در تحلیل‌های بنیادی و تجزیه و تحلیل‌های مربوط به قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها، مورد توجه قرار دهند.

فهرست منابع

- ۱) ستایش، محمد حسین و کارگر فرد، محدثه، (۱۳۹۰)، "بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه"، فصلنامه‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره اول، پاییز ۹۰، ص ۹-۳۰.
- ۲) ایزدی نیا، ناصر و علینقیان، نسرین، (۱۳۹۰)، "شناسایی عوامل موثر بر سود تقسیمی با بکارگیری مدل لاجیت"، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، ص ۲۱-۳۸.

- 3) Allen, F. and Gale, D. ,(2000), "Corporate Governance and Competition", In X. Vives (ed). Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives Cambridge: Cambridge University.
- 4) Berger, A., and Hannan, T. ,(1998), "The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the "Quiet Life" and Related Hypotheses" ,The Review of Economics and Statistics 80,PP. 454-465.
- 5) Bertrand, M and Mullainathan, S. ,(2003), "Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences", Journal of Political Economy, 111(5),PP. 1043-1075.
- 6) Bolton, P., and Scharfstein, D. ,(1990), "A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting", American Economic Review 80,PP 93-106.
- 7) Caves, R. ,(1980), "Industrial Organization, Corporate Strategy, and Structure", Journal of Economic Literature 18,PP. 64-92.
- 8) Cremers, M., Nair, V. B., and Peyer, V.,(2008). "Takeover Defenses and Competition: The role of stakeholders", Journal of Empirical Legal Studies, 5,PP. 791-818.
- 9) Giroud, X., and Mueller, H. M. ,(2011), "Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices", Journal of Finance 66, PP.563-600.
- 10) Griffith, R. ,(2001), "Product Market Competition, Efficiency and Agency Cost: An Empirical Analysis" Working Paper, Institute for Fiscal Studies.
- 11) Grullon, G., and Michaely, R. ,(2002), "Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis", Journal of Finance 57,PP. 1649-1684.
- 12) Gustavo, G., and Roni, M. ,(2012)," The Impact of Product Market Competition on Firms Payout Policy", www.nhh.no/Files/Filer/institutter/for/seminars/finance/.../310812.pdf
- 13) Hart, Oliver D. ,(1983), "The Market Mechanism as An Incentive Scheme", Bell Journal of Economics 14,PP. 366-382.
- 14) Hoberg, G., Phillips, G., and Prabhala, N., (2012), " Product Market Threats, Payouts, and Financial Flexibility", Forthcoming Journal of Finance.
- 15) Jensen, M. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", American Economic Review 76, PP.323-329.
- 16) Karuna, c and Tial, F. ,(2011), "Industry Product Market Competition and Earnings Management", the AAA Annual Conference.
- 17) Kedia, S., Philippon, T. ,(2009), "The Economics of Fraudulent Accounting", The Review of Financial Studies, Vol. 22 (6),PP. 2169-2199.
- 18) La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. and Vishny, R. ,(2000), "Agency Problems and Dividend Policies around the World", Journal of Finance 55,PP. 1-33.
- 19) Laksmana, I & Yang, Y. ,(2011), "Product Market Competition and Earnings Management to Meet Earnings Targets", AAA Annual Conference.
- 20) Marciukaityte, D. and Park, J. ,(2010). "Market Competition and Earnings Management", Available at: <http://ssrn.com/abstract=136190>.
- 21) Nickell, S. ,(1996),"Competition and Corporate Performance", Journal of Political Economy 104,PP. 724-746.
- 22) Randoy, T., and Jan Inge Jenssen., (2004),"Board Independence and Product Market Competition in Swedish Firms", Corporate Governance, Volume 12, number 3, July 2004, PP. 281-289.
- 23) Shleifer, A., and Vishny, R. ,(1997), "A Survey of Corporate Governance", Journal of Finance 52, PP.737-783.
- 24) Zwiebel, J. ,(1996), "Dynamic Capital Structure Under Managerial Entrenchment", American Economic Review 86, PP.1197-1215.

1. Kedia & Philippon
2. Market share
3. Griffith
4. Product Market Competition
5. Allen & Gale
6. Caves
7. Shleifer & Vishny
8. Bertrand & Mullainathan
9. Cremers
10. Gustavo & Roni
11. Grullon & Michaely
12. Zwiebel
13. Bolton & Scharfstein
14. La Porta
15. Nickell
16. Berger & Hannan
17. Hart
18. Marciukaityte
19. Karuna & Tial
20. Laksman & Yang
21. Hoberg
22. Pooled Data
23. Panel Data
24. Randoy & Jenssen
25. Giroud & Mueller