

فصلنامه علمی پژوهشی  
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار  
شماره شانزدهم  
زمستان ۱۳۹۱

## تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی

امید پورحیدری<sup>۱</sup>

امیر سروستانی<sup>۲</sup>

رحمت‌اله هوشمند<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۱/۶/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۱/۴/۱

### چکیده

در این مقاله، تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود. در این راستا، تأثیر اندازه شرکت‌ها نیز کنترل شده است. برای سنجش رقابتی بودن بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن و موانع ورود استفاده شد. هزینه‌های نمایندگی نیز با استفاده از دو معیار سنجیده شد. معیار اول، تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد می‌باشد. جهت اندازه‌گیری فرصت‌های رشد از نسبت  $Q$  توپین استفاده شد. نسبت گردش دارایی‌ها، معیار دیگر استفاده شده می‌باشد. برای آزمون فرضیات و داده‌های آماری نیز از رگرسیون خطی چندگانه، بهره‌گیری شده است. یافته‌های بررسی ۶۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ نشان داد که هرچه قدرت رقابت شرکت بیشتر باشد و از طرف دیگر رقابتی بودن بازار محصول کاهش پیدا کند، هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد. افزون بر این، استحکام نتایج پژوهش با استفاده از داده‌های سالانه نیز مورد بررسی قرار گرفت.

**واژه‌های کلیدی:** رقابتی بودن بازار محصول، هزینه‌های نمایندگی، جریان نقد آزاد، نسبت گردش دارایی‌ها.

opourheidari@uk.ac.ir

Sarvestani.amir@gmail.com

Rahmat.hooshmand@gmail.com

۱- دانشیار دانشگاه شهید باهنر کرمان

۲- کارشناس ارشد حسابداری (مسئول مکاتبات)

۳- کارشناس ارشد حسابداری و مدرس دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمان

## ۱- مقدمه

شرکت در یک بازار رقابتی مشغول به فعالیت می باشد، مدیران امنیت شغلی خود را بیشتر در معرض خطر می بینند و باید کارایی خود را بالاتر ببرند زیرا سهامداران و ذینفعان به دلیل وجود رقابت، کمتر از قبل می توانند اشتباهات و ناکارآمدی مدیران را بپذیرند.

در ایران پس از به اجرا درآمدن اصل ۴۴ قانون اساسی مبنی بر خصوصی سازی و تغییر نسبی رویکرد دولت به اقتصاد، زمینه برای ورود بخش خصوصی به بسیاری از حوزه های فعالیت فراهم شده است و انحصاراتی که در برخی از صنایع در اختیار دولت بود، کاهش یافته است. از این رو شرایط برای رقابتی شدن سایر صنایع نیز مهیا شده است و می توان این مورد را به عنوان یکی از مکانیزم های اثرگذار بر فعالیت های شرکت ها در نظر گرفت. در این مقاله تأثیر رقابتی بودن بازار محصول<sup>۴</sup> بر هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می گیرد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه

## هزینه های نمایندگی

رابطه نمایندگی قراردادی است که به موجب آن افراد و گروه های مختلف، فرد یا گروهی را به عنوان مباشر یا نماینده خود انتخاب می کنند و او را در جایگاه مسئول و مأمور ارائه مجموعه ای از خدمات مشخص، قرار می دهند (واندا و الاس، ۱۳۸۴). انعقاد این قرارداد مستلزم تفویض اختیار تصمیم گیری به نماینده و همچنین پرداخت حق الزحمه به وی می باشد. با ایجاد رابطه نمایندگی، هر یک از طرفین به دنبال حداکثر کردن منافع

در دهه اخیر، مکانیزم های راهبری<sup>۱</sup> شرکت ها توجه زیادی را معطوف خود نموده است. مکانیزم های راهبری، ساز و کارهایی هستند که در راستای حفاظت از حقوق سهامداران و سرمایه گذاران در شرکت پیشنهاد شده اند. همچنین این مکانیزم ها باعث نظام دهی به تصمیمات و فعالیت های مدیران شرکت ها می شوند و به نوعی هزینه های نمایندگی<sup>۲</sup> را که بر مالکان تحمیل می شود را کاهش می دهند. مکانیزم های مزبور از اجزای مختلفی تشکیل شده اند. سرمایه گذاران نهادی، کیفیت حسابرسی، اندازه هیئت مدیره، وجود مدیران غیر مؤلف در هیئت مدیره و سهمیم کردن مدیران در مالکیت شرکت همگی از ابزارهایی هستند که به عنوان مکانیزم های حاکمیتی در نظر گرفته شده اند. ابزارهای دیگری را نیز می توان در نظر گرفت که به محیط تجاری و بازاری که شرکت مشغول به فعالیت در آن می باشد، بستگی دارد. درجه رقابت بازار، قوانین و موانع ورود و خروج به بازار و بسته یا باز بودن سیستم اقتصادی از جمله این موارد می باشند.

به طور خاص، رقابتی بودن بازار، اثربخشی و ایجاد فرهنگ مؤثر حاکمیتی را تسهیل می کند. این امر از طریق افزایش کارایی مدیران، افزایش شفافیت در تصمیم گیری، ارتقای سطح پاسخگویی مدیران، کاهش ریسک ناشی از تصمیمات نادرست سرمایه گذاری و واقعی شدن قیمت های موجود در بازار می تواند صورت بگیرد (Beiner, et al., 2008). همچنین، رقابتی بودن بازار محصول می تواند عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup> بین مدیران و ذینفعان شرکت را کاهش دهد. افزون بر این در حالتی که

از این نسبت ها می باشند. هرچه که نسبت هزینه های عملیاتی به فروش سالانه بالاتر باشد بیانگر این است که میزان کنترل هزینه های عملیاتی توسط مدیریت شرکت کمتر بوده است و در واقع هزینه های نمایندگی بالاتر بوده است. در مورد نسبت گردش دارایی ها که نشان دهنده میزان بهره وری و چگونگی استفاده از دارایی های شرکت توسط مدیران برای ایجاد فروش بیشتر می باشد، رابطه معکوس برقرار می باشد و هرچه نسبت مزبور بالاتر باشد بیانگر هزینه های نمایندگی کمتر می باشد. این نسبت از طریق تقسیم فروش سالانه به مجموع دارایی ها حاصل می شود. فلوراکیس (Florackis, 2008)، فلمینگ و همکاران (Fleming, et al., 2005)، مجتهدزاده (۱۳۸۹)، مهدوی و منفرد (۱۳۸۹) از جمله پژوهشگرانی هستند که در تحقیق خود جهت اندازه گیری هزینه های نمایندگی از معیار فوق بهره برده اند. در این تحقیق از نسبت گردش دارایی ها استفاده خواهد شد.

دومین معیار مورد استفاده جهت سنجش هزینه های نمایندگی، تعداد شرکت های تحصیل شده توسط شرکت می باشد. ممکن است قبضه مالکیت در راستای اهداف مدیریتی همچون کسب قدرت باشد. در واقع تحصیل یکی از راه هایی است که مدیران می توانند وجوه را به جای توزیع بین سهامداران، به مصرف برسانند. شواهد تجربی نیز حاکی از این است که تحصیل به جای افزایش ثروت سهامداران، آن را کاهش می دهد (Kaplan, et al., 1992).

سومین معیار، تعامل بین جریان های نقد آزاد و فرصت های رشد شرکت می باشد. این معیار از نظریه جنسن (Jensen, 1986) پیرامون جریان های نقد آزاد<sup>۶</sup> نشات می گیرد. وی عنوان می کند که

شخصی خود می باشند. به عبارت دیگر، باید توجه داشت که افراد موجود در جامعه به طور ذاتی به دنبال حداکثر کردن منافع خود می باشند و مدیر یا نماینده نیز از این قاعده مستثنی نمی باشد و علاقمند است در راستای حداکثر نمودن منافع خود قدم بردارد. مشکل اینجاست که در برخی موارد الزاماً افزایش ثروت مدیران یا نمایندگان در راستای افزایش منافع سایر ذینفعان از جمله مالک یا سهامداران نیست. از این رو تضاد منافی بین دو طرف قرارداد رخ می دهد و مالکان یا سهامداران جهت کاهش تضاد مزبور و همسو نمودن منافع نمایندگان با منافع خود و همچنین رفع شرایطی که مدیر می تواند در راستای منافع شخصی خود قدم بردارد، متحمل هزینه هایی می شوند. این هزینه ها را هزینه های نمایندگی نامیده اند.

چنانچه رابطه نمایندگی برقرار گردد، حذف کلیه هزینه های نمایندگی مستلزم شرایطی ایده آلی است که در عمل هیچگاه مشاهده نمی شود (Leventis, et al., 2011). هر چه هزینه های نمایندگی در یک شرکت افزایش یابند، نشانگر افزایش شدت تضاد منافع<sup>۵</sup> در آن شرکت می باشد (رجبی و محمدی، ۱۳۸۷). جهت سنجش هزینه های مزبور از معیارهای مختلفی استفاده شده است. سه مورد از مهمترین این معیارها نسبت های کارایی، تعداد شرکت های تحصیل شده توسط شرکت و تعامل بین جریان های نقد آزاد و فرصت های رشد می باشند.

معیار اول نسبت های کارایی می باشد. اطلاعات مورد نیاز این معیار از صورت های مالی استخراج گردیده و برای سنجش هزینه های نمایندگی استفاده می گردند. نسبت هزینه های عملیاتی به فروش سالانه و نسبت گردش دارایی ها دو مورد

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 چند جانبه تمایل پیدا می‌کند. به عبارت دیگر رقابت-پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای با کیفیت تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین تر 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 تولیدی، کالاهای با کیفیت تری تولید نماید یا کالایی با قیمت‌های پایین تر عرضه کند، به شرایطی نزدیک به انحصار رسیده است.

جنسن و مک لینگ (Jensen, et al., 1976) در مقاله خود عنوان می‌کنند که وجود یا عدم وجود رقابت در بازار، تأثیری بر هزینه‌های نمایندگی نخواهد داشت، زیرا هزینه‌های نمایندگی ناشی از جدایی مدیریت و مالکیت می‌باشد. با این وجود، ادبیات گسترده‌ای در اقتصاد پیرامون تأثیر رقابت بر کارایی شرکتها و مدیران وجود دارد. آدام اسمیت، اقتصاددان برجسته کلاسیک نیز، انحصار را بزرگترین دشمن مدیریت کارا و خوب می‌داند. به طور خاص، انتظار می‌رود رقابتی بودن بازار به دلایل زیر، بر میزان هزینه‌های نمایندگی تأثیر داشته باشد:

۱. در یک بازار رقابتی، تعداد شرکت‌های فعال در بازار زیاد است و از این رو شرکتها جهت حفظ خود در بازار بایستی تا حدودی از اقدامات یکدیگر آگاه باشند. این امر منجر به انجام بخشی از فرایند نظارتی توسط خود شرکت‌های فعال در

مدیران به جای توزیع جریان‌های نقد آزاد بین مالکان، تمایل به سرمایه‌گذاری مجدد آن در شرکت دارند؛ زیرا پرداخت وجه به سهامداران موجب کاهش منابع تحت کنترل مدیران و در نتیجه کاهش قدرت آنها می‌گردد. همچنین توزیع وجوه نقد آزاد بین سهامداران سبب می‌شود چنانچه شرکت نیاز به سرمایه جدید داشته باشد به بازار سرمایه رجوع کند که این خود باعث افزایش نظارت بازار سرمایه بر روی شرکت می‌شود. بنابراین انباشت جریان‌های نقد آزاد توان نظارت بازار بر تصمیم‌های مدیریت را کاهش می‌دهد. همچنین از آنجا که اهداف مدیران تا حدودی با اهداف مالکان متفاوت می‌باشد، وجود جریان‌های نقد ایجاد شده در داخل شرکت مازاد بر نقد لازم جهت تأمین مالی پروژه‌های جدید با خالص ارزش فعلی مثبت، منجر به سرمایه‌گذاری این مبالغ در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی می‌گردد. در نتیجه شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقد آزاد بالا و فرصت‌های رشد<sup>۷</sup> و سرمایه‌گذاری کم می‌باشند، دارای هزینه نمایندگی بالایی هستند. محققانی همچون هنری (Henry, 2010)، مک نایت و همکاران (Mcknight, et al., 2008)، دوکاس و همکاران (Doukas, et al., 2005) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) از معیار فوق در راستای سنجش هزینه‌های نمایندگی بهره برده‌اند. در پژوهش حاضر از این معیار نیز استفاده می‌شود.

**تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی**

منظور از رقابتی بودن بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا

کنند که این خود به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر می‌شود.

### پیشینه پژوهش

#### تحقیقات خارجی

بگز و همکاران (Baggs, et al., 2007) با استفاده از تجزیه و تحلیل نظری و تجربی نشان دادند که رقابت فشاری مستقیم بر تلاش‌های مدیریت دارد. آنها هزینه‌های نمایندگی را از طریق تفکیک بین شرکت‌هایی که مالکیت و مدیریت آنها یکسان و شرکت‌های بزرگ که مالکیت در آنها پراکنده بود، سنجیدند. در هر دو حالت، نتایج گواه یک رابطه منفی و معنی‌دار بین میزان هزینه‌های نمایندگی و رقابتی بودن بازار بود.

جاگاناثان و همکاران (Jagannathan, et al., 1999) استدلال کردند که رقابتی بودن بازار محصول همانند یک مکانیزم نظام‌دهی برای مدیران می‌باشد و آنها را از انجام مخارج بی‌فایده باز می‌دارد.

نیکل (Nickell, 1996) رابطه بین رقابت و عملکرد شرکت‌ها در انگلستان را مورد بررسی قرار داد. وی با بررسی ۶۷۰ شرکت به این نتیجه رسید که میزان رشد بهره‌وری در شرکت‌های مورد بررسی به طور معنی‌داری با میزان رقابت موجود در بازار رابطه‌ای مستقیم دارد.

لونتیس و همکاران (Leventis, et al., 2011) با در نظر گرفتن هزینه‌های حسابرسی شرکت‌ها به عنوان هزینه نمایندگی به بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و هزینه‌های نمایندگی در یونان پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که ساعات انجام حسابرسی و همچنین هزینه‌های حسابرسی دارای

بازار می‌گردد. در واقع شرکت‌ها به عنوان یک مکانیزم نظارتی برای یکدیگر عمل می‌کنند. از آنجا که بخشی از هزینه‌های نمایندگی شامل هزینه‌های نظارتی می‌شود، انتظار می‌رود مالکان شرکت‌های فعال در یک بازار رقابتی هزینه‌های نظارتی کمتر و در نهایت هزینه‌های نمایندگی کمتری را متحمل شوند. این موضوع در تحقیق لونتیس و دیگران (Leventis, et al., 2011) نیز تأیید شده است.

۲. وجود رقابت در بازار، به افزایش شفافیت<sup>۸</sup> و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌گردد، زیرا اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می‌توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و جهت بررسی صحت ادعاها و اطلاعات ارائه شده توسط مدیریت شرکت مورد استفاده قرار داد. به عنوان مثال، در وضعیتی که سود شرکت کاهش پیدا کند و مدیر مدعی باشد که این کاهش ناشی از افزایش در بهای تمام شده و ورودی‌های تولید می‌باشد نه از عملکرد وی، سهامداران می‌توانند با مراجعه به اطلاعات ارائه شده توسط رقبای شرکت، صحت ادعای مزبور را مورد بررسی قرار دهند. این افزایش شفافیت به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر می‌گردد، زیرا مخاطرات اخلاقی<sup>۹</sup> مدیران و فرصت سوء استفاده از منابع شرکت را کاهش خواهد داد.

۳. مدیران شرکت‌های فعال در یک بازار رقابتی، موقعیت شغلی خود را بیش از سایرین در معرض خطر می‌بینند، زیرا سهامداران و ذینفعان چنین شرکت‌هایی کمتر می‌توانند اشتباهات و ناکارایی مدیران را تحمل کنند. از این رو مدیران سعی می‌کنند با کارایی و اثربخشی بیشتری فعالیت

نهادی، درصد مالکیت سهام مدیران، درصد اعضای غیر مؤلف هیئت مدیره، نسبت بدهی کوتاه مدت به کل بدهی و هزینه های نمایندگی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. ولی نتایج با فرض وجود ارتباط بین نسبت بدهی شرکت ها با هزینه نمایندگی مطابقت نداشت.

مهدوی و منفرد (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر ترکیب هیئت مدیره بر هزینه های نمایندگی از دیدگاه تئوری مباشرت پرداختند و به این نتیجه رسیدند که درصد اعضای مؤلف هیئت مدیره تأثیر معناداری بر هزینه های نمایندگی ندارد. با این وجود، علامت ضریب متغیر درصد اعضای مؤلف هیئت مدیره در برآورد مدل های پژوهش، به صورت بالقوه مفروضات تئوری مباشرت و تأکید بر نقش مشاوره اعضای هیئت مدیره را مورد تأیید قرار داد.

مجتهدزاده (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین مالکیت مدیریت به عنوان متغیر مستقل و هزینه های نمایندگی، هزینه های حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران به عنوان متغیرهای وابسته پرداخت. نتایج این تحقیق بیانگر این بود که بین مالکیت مدیریت با هزینه های نمایندگی، هزینه حسابرسی مستقل و حق الزحمه مدیران رابطه ای وجود ندارد.

رجبی و محمدی (۱۳۸۷) با مطالعه ای بر روی شرکت های ایرانی، رابطه هزینه های نمایندگی و قیمت گذاری خدمات حسابرسی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که بین برخی از عوامل مرتبط با هزینه های نمایندگی و قیمت گذاری خدمات حسابرسی رابطه ای معنی دار وجود دارد.

یک رابطه معکوس و معنی دار با رقابتی بودن بازار محصول می باشد. به عبارت دیگر، رقابتی بودن بازار محصول باعث کاهش هزینه حسابرسی به عنوان نمادی از هزینه های نمایندگی می گردد.

لی (Li, 2010) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول با کمیت و کیفیت افشا پرداخت. در این تحقیق جهت سنجش رقابت از شاخص هرفیندال-هیرشمن برای رقابت بالفعل و از معیار موانع ورود برای رقابت بالقوه استفاده گردید. یافته های وی حاکی از این بود که وجود رقبای بالقوه کمیت افشا را افزایش می دهد در حالی که رقابت ناشی از وجود رقبای بالفعل سبب کاهش میزان اطلاعات افشا شده می شود. وی همچنین نشان داد که افزایش رقابت به طور عمده ای کیفیت افشای شرکت ها را بهبود می بخشد.

هی (Hi, 2009) در پژوهش خود مشکلات نمایندگی، رقابتی بودن بازار محصول و سیاست تقسیم سود در شرکت های ژاپنی را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق وی بیانگر این بود که شرکتهای فعال در صنایع رقابتی تر بیش از شرکت های فعال در صنایعی که درجه رقابت در آنها پایین می باشد، سود تقسیم می کنند. به طور کلی یافته های این پژوهش نشان داد که درجه رقابتی بودن بازار محصول به عنوان یک مکانیزم مؤثر جهت کاهش مشکلات نمایندگی عمل می کند.

#### تحقیقات داخلی

ولی پور و خرم (۱۳۹۰) تحقیقی با هدف بررسی رابطه بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه های نمایندگی انجام دادند. ایشان دریافتند که بین درصد مالکیت سرمایه گذاری

شود. از طریق نسبت موانع ورود اثرات رقابتی بالقوه بر میزان هزینه‌های نمایندگی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس-رویدادی است. در این نوع پژوهش‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرهاست و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود. در این تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز این پژوهش، از پایگاه اطلاعاتی تدبیر پرداز و همچنین صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های مجامع عمومی شرکت‌ها استخراج گردیده و فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار گرفته است. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از صفحه گسترده اکسل و نرم افزار SPSS استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹ می‌باشند. نمونه مورد نظر برای انجام این پژوهش به روش حذفی سیستماتیک و با در نظر گرفتن معیارهای زیر انتخاب شده‌اند:

- ۱) تا پایان اسفندماه سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲) شرکت‌های بیمه و واسطه‌گری‌های مالی نباشند.

تقوی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تبیین رابطه هزینه‌های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در میان ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیران از مدیریت سود به عنوان ابزاری در جهت افزایش منافع شخصی خود (و نه افزایش ارزش شرکت) استفاده می‌کنند.

### ۲- فرضیات پژوهش

در راستای دستیابی به اهداف تحقیق یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی به شرح زیر عنوان شده است:

**فرضیه اصلی:** بین رقابتی بودن بازار محصول و هزینه‌های نمایندگی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۱:** بین شاخص هرفیندال - هیرشمن و تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۲:** بین موانع ورود و تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۳:** بین شاخص هرفیندال - هیرشمن و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی ۴:** بین موانع ورود و نسبت گردش دارایی‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

لازم به ذکر است که رقابت از دو منظر مورد بررسی قرار می‌گیرد. با در نظر گرفتن شاخص هرفیندال - هیرشمن به بررسی تأثیر رقابت بالفعل بازار بر میزان هزینه‌های نمایندگی پرداخته می‌شود.

توین آن بالای میانه باشد عدد صفر و به شرکت های گروه دوم عدد یک اختصاص یافت. در واقع شرکت هایی که نسبت Q توین آنها بالاتر از میانه می باشد، دارای فرصت رشد بالاتری نسبت به سایر شرکت ها می باشند و از این رو انتظار می رود هزینه نمایندگی کمتری داشته باشند (Henry, 2010). جریان های نقد آزاد به پیروی از یوان و همکاران (Yuan, et al., 2008) به ترتیب زیر محاسبه گردید:

سود تقسیمی - بهره پرداختی - خالص وجه نقد ناشی از  
فعالیت‌های عملیاتی = جریانهای نقدی آزاد

پس از محاسبه جریان های نقد آزاد برای هر شرکت به منظور افزایش قابلیت مقایسه، بر مبلغ فروش شرکت تقسیم گردید. از طریق ضرب دو عامل مذکور، هزینه های نمایندگی برای شرکت های مورد بررسی حاصل شد.

متغیر وابسته دوم، نسبت گردش دارایی ها می باشد. این نسبت از جمله نسبت های معروف است که بیانگر کارایی مدیریت و چگونگی بهره گیری وی از دارایی ها می باشد. هرآنچه نسبت مذکور بالاتر باشد، مبین کارایی بیشتر مدیر و در نتیجه هزینه های نمایندگی کمتر می باشد. نسبت مذکور از طریق تقسیم فروش شرکت بر مجموع دارایی های آن حاصل می شود.

۳) شرکت های انتخابی عضو صناعی باشند که حداقل سه شرکت عضو آن باشند.

۴) سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

۵) وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشند.

۶) داده‌های مورد نیاز این تحقیق در خصوص آنها در دسترس باشند.

در نهایت تعداد ۶۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۹ (۵۵۸ سال-شرکت) واجد شرایط مورد نظر برای استفاده در تحقیق حاضر شدند.

#### ۴- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن

متغیر وابسته در این پژوهش، هزینه های نمایندگی می باشد. همانگونه که در بخش مبانی نظری پژوهش عنوان شد، به سه طریق می توان هزینه نمایندگی یک شرکت را محاسبه نمود. در این پژوهش جهت محاسبه هزینه های نمایندگی از تعامل بین فرصت های رشد و جریان های نقد آزاد و همچنین نسبت گردش دارایی ها استفاده شده است.

در راستای محاسبه متغیر وابسته اول، فرصت های رشد به وسیله نسبت Q توین سنجیده شد که از طریق رابطه زیر به دست می آید.

پس از محاسبه نسبت مذکور، برای هر سال با استفاده از میانه نسبت Q توین، شرکتهای نمونه به دو گروه بالاتر و پایین تر از میانه تقسیم بندی شده، سپس به شرکت های گروهی که نسبت Q

$$\text{Tobin's-Q} = \frac{\text{تعداد سهام در دست سهامداران} * \text{ارزش بازار هر سهم} + \text{ارزش دفتری بدهی ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی های شرکت}}$$



## متغیرهای مستقل

## شاخص هرfindال- هیرشمن

این شاخص از جمله مهمترین شاخص‌های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار می‌باشد. این شاخص از طریق مجذور نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مربوط به آن می‌باشد، به دست می‌آید. هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگتر باشد، بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگتری می‌باشد. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت یک شرکت یک رابطه معکوس برقرار است. بنابراین هراندازه شاخص هرfindال- هیرشمن محاسبه شده بیشتر باشد، نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابت بازار می‌باشد. از این رو، انتظار می‌رود بین متغیر مذکور با تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد رابطه‌ای مثبت و با نسبت گردش دارایی‌ها رابطه‌ای منفی داشته باشد زیرا که بیشتر بودن متغیر تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد، نشانگر هزینه‌های نمایندگی بیشتر می‌باشد در حالی که افزایش نسبت گردش دارایی‌ها حاکی از کاهش هزینه‌های نمایندگی است. این متغیر در تحقیقات لی (Li, 2010)، گرالون و همکاران (Grullon, et al., 2007)، هی (Hi, 2009) و غفارلو (۱۳۹۰) نیز در راستای سنجش رقابت به کار رفته است.

## موانع ورود

موانع ورود در واقع اشاره به حجم سرمایه مورد نیاز برای وارد شدن به یک کسب و کار یا

مشاغل دارد. برخی از موانع بواسطه اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات پیشرفته مورد نیاز برای تولید مؤثر ایجاد می‌شود. اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات برای ورود موفقیت‌آمیز و رقابت در بازار محصول ضروری است. بینش اقتصادی حاکی از آن است که مشاغل با موانع ورود بالاتر با تهدیدات ورود پایین‌تری از طرف رقبا روبه‌رو می‌شوند (ابراهیمی، ۱۳۹۰). سرمایه‌گذاری در بعضی از مشاغل و کسب و کارها نیاز به صرف مبالغ زیادی وجوه دارد که عمده این وجوه صرف خرید دارایی‌های ثابت می‌شود. از آنجا که معدود افراد و گروه‌هایی وجود خواهند داشت که بتوانند در چنین کسب و کارهایی وارد شوند، لذا پیش‌بینی می‌شود شرکت‌هایی که در این گونه فعالیت‌ها وارد می‌شوند، از توان رقابتی بالایی برخوردار باشند و شرایطی نزدیک به انحصار را برای خود ایجاد کنند.

در این پژوهش از حجم دارایی‌های ثابت به کارگرفته شده توسط شرکت‌ها به جمع دارایی‌ها به عنوان موانع ورود استفاده گردیده است. هرچه نسبت مذکور بیشتر باشد، نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابتی بودن بازار می‌باشد. بنابراین پیش‌بینی می‌شود این متغیر با تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد رابطه‌ای مثبت و با نسبت گردش دارایی‌ها رابطه‌ای منفی داشته باشد. زیرا که بیشتر بودن متغیر تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد، نشانگر هزینه‌های نمایندگی بیشتر می‌باشد در حالی که افزایش نسبت گردش دارایی‌ها حاکی از کاهش هزینه‌های نمایندگی است. متغیر مذکور در تحقیقات صورت گرفته توسط لونیتس و همکاران (Leventis, et al., )

حذف نگردیده اند. از این رو فاصله بین حداکثر و حداقل داده ها زیاد می باشد.

### نتایج حاصل از برازش مدل با استفاده از داده‌های تجمعی

در نگاره شماره (۲) نتایج حاصل از برازش رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده های تجمعی نمایش داده شده است. در این جدول ضرایب مثبت(منفی) متغیرها بیانگر رابطه مستقیم(معکوس) با هزینه نمایندگی می باشد. همانگونه که در نگاره شماره (۲) مشخص است، ضرایب هرسه متغیر مورد بررسی مثبت می باشد. به بیان دیگر، مطابق با آنچه که در بخش مبانی نظری و توصیف متغیرهای مورد بررسی پیش بینی شد، با افزایش سه متغیر مزبور هزینه نمایندگی نیز افزایش خواهد یافت. ضریب و آماره t مربوط به متغیر شاخص هرفیندال- هیرشمن و متغیر موانع ورود حاکی از وجود یک رابطه مستقیم و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ بین متغیرهای مذکور و هزینه های نمایندگی می باشد. در نتیجه، فرضیه های فرعی اول و دوم تحقیق تأیید شده و بیانگر آن است که هرچه قدرت رقابت شرکت بیشتر و از طرف دیگر درجه رقابتی بودن بازار کمتر شود، هزینه های نمایندگی افزایش خواهد یافت.

Li, 2010)، لی (2010)، غفارلو (۱۳۹۰) و ابراهیمی (۱۳۹۰) در راستای سنجش رقابت به کار رفته است.

### متغیر کنترلی

مطابق با دوکاس و همکاران ( Doukas, et al., 2005) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) که در تحقیقات خود نشان دادند هر اندازه شرکت بزرگتر باشد، دارای هزینه نمایندگی بالاتری می باشد، اندازه شرکت های مورد بررسی کنترل گردید. همچنین به پیروی از سینگ و همکاران ( Singh, et al., 2003) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) جهت سنجش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی فروش شرکت استفاده گردید.

### ۵- یافته های پژوهش

#### آماره توصیفی

قبل از ارائه نتایج حاصل از برازش مدل، آماره توصیفی مربوط به داده های مورد استفاده در تحقیق در قالب نگاره شماره (۱) ارائه شده است. شایان ذکر است در راستای حفظ نمونه انتخابی و جلوگیری از کوچک شدن آن، مشاهدات دورافتاده

نگاره شماره(۱): آماره توصیفی

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
موانع ورود	۵۵۸	۰/۲۵	۰/۱۷	۰/۸۸۸	۰/۰۰۲
شاخص هرفیندال-هیرشمن	۵۵۸	۰/۰۱۱	۰/۰۴۲	۰/۵۱۵	۰/۰۰۰
اندازه	۵۵۸	۱۲/۶۲	۱/۴۳	۱۶/۹۹	۹/۴۷
تعامل بین فرصت رشد و جریان نقد آزاد	۵۵۸	۰/۱۲۱	۰/۱۴۲	۰/۶۷	۰/۰۰
نسبت گردش دارایی ها	۵۵۸	۰/۸۴۸	۰/۵۳۶	۱۰/۲	۰/۰۷۶

در نگاره شماره (۳)، نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیون خطی چندگانه با در نظر گرفتن نسبت گردش دارایی‌ها به عنوان متغیر وابسته ارائه شده است. ضرایب متغیرهای شاخص هرفیندال-هیرشمن و موانع ورود منفی و بیانگر رابطه ای منفی و معنادار با شاخص هزینه‌های نمایندگی (نسبت گردش دارایی‌ها) در سطح اطمینان ۹۹٪ می باشد. این نتایج نشان می دهند که هرآنچه قدرت رقابت شرکت افزایش پیدا کند و از طرف دیگر درجه رقابتی بودن بازار کاهش یابد، نسبت گردش دارایی‌ها کاهش خواهد یافت. کاهش نسبت گردش دارایی‌ها مبین کاهش کارایی مدیر در استفاده از دارایی‌ها و افزایش هزینه‌های نمایندگی می باشد. بنابراین فرضیه فرعی سوم و چهارم پژوهش نیز مورد تأیید قرار گرفت.

این امر با یافته‌های تحقیقات صورت گرفته توسط بگز و همکاران (Baggs, et al., 2007)، جاگاناتان و همکاران (Jagannathan, et al., 1999)، لونتیس و همکاران (Leventis, et al., 2011)، نیکل (Nickell, 1996) و هی (Hi, 2009) مطابقت دارد اما با نظریه جنسن و همکاران (Jensen, et al., 1976) پیرامون تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی در تضاد است. همچنین همانطور که انتظار می رفت، اندازه شرکت نیز به طور مستقیم با هزینه‌های نمایندگی در ارتباط است و این رابطه در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار می باشد. این نتیجه نیز با یافته‌های دوکاس و همکاران (Doukas, et al., 2005) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) مطابقت می نماید.

نگاره شماره (۲): یافته‌های تحقیق با استفاده از داده‌های تجمعی

متغیر وابسته: هزینه‌های نمایندگی (تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد)				
$AGENCY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 PPE-ENTCOST_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	علامت پیش‌بینی شده	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-	-	-۴/۳۴	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال-هیرشمن	مثبت	۰/۱۳۲	۲/۹۸۶	۰/۰۰۳
موانع ورود (نسبت دارایی‌های ثابت به کل داراییها)	مثبت	۰/۱۱۰	۲/۶۷۰	۰/۰۰۸
اندازه (لگاریتم طبیعی فروش شرکت)	مثبت	۰/۱۸۲	۴/۱۷۹	۰/۰۰۰
$R^2$ تعدیل شده = ۰/۰۶۹		آماره F = ۱۴/۷۳۳		
آماره دوربین-واتسون = ۲/۲۳۳		P-value = ۰/۰۰۰		

نگاره شماره (۳): یافته‌های تحقیق با استفاده از داده‌های تجمعی

متغیر وابسته: هزینه‌های نمایندگی (نسبت گردش دارایی‌ها)				
$AGENCY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 PPE-ENTCOST_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \varepsilon$				
متغیر	علامت پیش‌بینی شده	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-	-	۴/۱۱۷	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال-هیرشمن	منفی	-۰/۱۶۴	-۳/۶۴۵	۰/۰۰۰
موانع ورود (نسبت دارایی‌های ثابت به کل داراییها)	منفی	-۰/۱۵۹	-۳/۷۸۲	۰/۰۰۰
اندازه (لگاریتم طبیعی فروش شرکت)	مثبت	۰/۰۲۸	۰/۶۲۷	۰/۵۳۱
$R^2$ تعدیل شده = ۰/۰۳۷		آماره F = ۸/۱۳۹		
آماره دوربین-واتسون = ۱/۵۲		P-value = ۰/۰۰۰		



**نتایج حاصل از برازش مدل با استفاده از داده‌های سالانه**

نگاره شماره (۴)، آماره t، ضریب تعیین تعدیل شده و آماره دوربین- واتسون با استفاده از داده های سالانه و در حالتی که متغیر وابسته تعامل بین فرصت های رشد و جریان های نقد آزاد می باشد، را نشان می دهد. آماره t مربوط به متغیر موانع ورود، بیانگر آن است که بین این متغیر و هزینه های نمایندگی (تعامل بین فرصت های رشد و جریان های نقد آزاد) برای هر یک از سال های ۸۱، ۸۲، ۸۳، ۸۵ و ۸۹ رابطه ای مثبت و معنادار وجود دارد. آماره t مربوط به شاخص هرفیندال- هیرشمن نیز حاکی از یک رابطه مثبت و معنادار بین متغیر مزبور و هزینه های نمایندگی (تعامل بین فرصت های رشد و جریان های نقد آزاد) برای سال های ۸۳ و ۸۶ می باشد. همچنین نتایج بیانگر آن است که به استثنای سال های ۸۵ و ۸۹، در

مابقی سال ها رابطه ای مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و هزینه های نمایندگی برقرار می باشد. معناداری مدل مورد استفاده نیز در کلیه سال ها به استثنای سال ۱۳۸۸ مورد تایید قرار گرفت.

نگاره شماره (۵)، آماره t، ضریب تعیین تعدیل شده و آماره دوربین- واتسون با استفاده از داده های سالانه و در حالتی که متغیر وابسته نسبت گردش دارایی ها می باشد، را نشان می دهد. آماره t مربوط به متغیر موانع ورود حاکی از یک رابطه منفی و معنادار بین متغیر مزبور و نسبت گردش دارایی ها برای هر یک از سال های ۸۴، ۸۵، ۸۷، ۸۸ و ۸۹ می باشد. افزون بر این، آماره مزبور برای شاخص هرفیندال- هیرشمن نیز نشانگر یک رابطه منفی و معنادار بین متغیر مزبور و نسبت گردش دارایی ها در هر یک از سال های ۸۱، ۸۷ و ۸۸ می باشد.

**نگاره شماره (۴): یافته های تحقیق با استفاده از داده های سالانه**

(متغیر وابسته: تعامل بین فرصت های رشد و جریان های نقد آزاد)

سال	مقدار ثابت	PPE-ENTCOST	HHI	SIZE	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره D.W
۱۳۸۱	***-۳/۷۱۸	*۱/۹۰۶	-۰/۱۷۸	***۳/۴۹۵	۰/۲۳۳	۲/۱۶۱
۱۳۸۲	***-۳/۵۰۳	***۳/۵۳۲	-۰/۲۰۷	***۳/۲۸۱	۰/۲۴	۲/۳۰۶
۱۳۸۳	**۲/۲۳۳	*۱/۹۱۱	***۳/۲۱۴	**۲/۱۶۳	/۲۵۵	۲/۴۱
۱۳۸۴	**۲/۰۷۱	۰/۰۶۴	۱/۱۳۶	**۲/۱۶۱	۰/۰۸۷	۱/۹۶
۱۳۸۵	***۲/۹۷۱	*۱/۸۸۵	۰/۹۷	***-۳/۵۲۶	۰/۱۸۵	۱/۶۵
۱۳۸۶	*-۱/۷۴۵	۰/۱۷	***۴/۰۸۵	*۱/۷۹۷	۰/۳۴۱	۱/۹۲۵
۱۳۸۷	***-۴/۶۰۶	۰/۰۸۴	-۰/۴۷۳	***۴/۷۷۸	۰/۲۶۷	۱/۸۰۴
۱۳۸۸	***-۳/۳۷۱	۰/۸۹۹	۰/۰۴۹	***۳/۴۲۱	۰/۱۶۲	۲/۰۳
۱۳۸۹	-۰/۳۵	*۱/۷۲۱	۰/۷۸۶	۰/۱۵۵	/۰۰۷	۲/۰۷

\*\*\*، \*\*، \* به ترتیب بیانگر سطوح معناداری در ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪ می باشند.

نگاره شماره (۵): یافته‌های تحقیق با استفاده از داده‌های سالانه (متغیر وابسته: نسبت گردش دارایی‌ها)

سال	مقدار ثابت	PPE-ENTCOST	HHI	SIZE	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره D.W
۱۳۸۱	-۰/۵۳۴	۰/۵۶۴	** -۲/۳۹۸	* ۱/۹۷۸	۰/۰۹۱	۱/۵۸
۱۳۸۲	** ۲/۱۷۹	-۰/۶۰۲	-۱/۳۴۹	-۰/۰۹۲	-۰/۰۱	۱/۸۶
۱۳۸۳	-۰/۵۵۹	-۰/۹	-۱/۱۷۱	۱/۴۴۳	/۰۱۱	۲/۰۸
۱۳۸۴	*** ۲/۹۶۵	-۱/۹۶*	-۱/۱۹۷	-۰/۴۹۱	۰/۰۳۸	۲/۱۵
۱۳۸۵	*** ۴/۰۲۶	* -۱/۹	-۱/۳۸۹	-۱/۳۸۵	۰/۰۸۳	۲/۴۳۱
۱۳۸۶	** ۲/۱۰۸	-۱/۱۶۲	-۰/۷۱۳	-۰/۱۹۱	-۰/۰۱۹	۲/۲۹
۱۳۸۷	* ۱/۸۶۹	-۱/۹۴۳*	-۲/۲۶۳**	۰/۴۲۵	۰/۰۷۳	۲/۴۵
۱۳۸۸	*** ۳/۰۵۵	-۲/۱۱۱**	-۱/۸۷۴*	-۰/۶۰۳	۰/۰۸۹	۲/۳۲
۱۳۸۹	۲/۷۵۱***	* -۱/۹۱۸	-۱/۵۸۳	-۰/۴۵۲	/۰۵۴	۲/۲۱۸

\*\*\*، \*\*، \* به ترتیب بیانگر سطوح معناداری در ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ می‌باشند.

#### ۶- نتیجه‌گیری و بحث

جنسن و همکاران (Jensen, et al., 1976) چنین استدلال می‌کنند که هزینه‌های نمایندگی به میزان رقابت موجود در بازار محصول مربوط نیست. اما مبانی نظری و شواهد تجربی موجود در اقتصاد حاکی از این است که رقابتی بودن بازار محصول در کاهش هزینه‌های نمایندگی مؤثر است. در این مقاله با توجه به روند خصوصی سازی و ایجاد زمینه برای رقابتی شدن بسیاری از صنایع در کشور، به بررسی این موضوع پرداخته شد. در این راستا با در نظر گرفتن نمونه ای متشکل از ۶۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۹ و تبیین یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی، این موضوع مورد آزمون قرار گرفت. نتایج کلی حاصل از آزمون فرضیه‌های فرعی نشان می‌دهد که رابطه منفی و معناداری بین درجه رقابتی بودن بازار محصول با هزینه‌های نمایندگی وجود دارد. از این رو فرضیه اصلی پژوهش مبنی بر وجود ارتباط بین

رقابتی بودن بازار محصول و هزینه‌های نمایندگی مورد تأیید قرار گرفت. این نتیجه با یافته‌های تحقیقات صورت گرفته توسط بگر و همکاران (Baggs, et al., 2007)، جاگاناتان و همکاران (Jagannathan, et al., 1999)، لونتیس و همکاران (Leventis, et al., 2011)، نیکل (Nickell, 1996) و هی (Hi, 2009) مطابقت دارد اما با نظریه جنسن و همکاران (Jensen, et al., 1976) پیرامون تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی در تضاد است. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد رابطه ای مستقیم و معنادار بین اندازه شرکت و میزان هزینه‌های نمایندگی وجود دارد که این نتیجه نیز با یافته‌های پژوهش‌های انجام شده توسط دوکاس و همکاران (Doukas, et al., 2005) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) مطابقت می‌نماید. با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد قانونگذار، در راستای کاهش هزینه‌های نمایندگی و حمایت از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران،

- اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- (۲) تقوی، مهدی؛ جبارزاده کنگرلوئی، سعید و خدایار یگانه، سعید. (۱۳۸۹). تبیین هزینه های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، ش ۳، صص. ۱۳۳-۱۰۹.
- (۳) دلاور، علی. (۱۳۸۴). مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. چاپ چهارم. تهران: انتشارات رشد.
- (۴) رجبی، روح اله و محمدی خشوئی، حمزه. (۱۳۸۷). هزینه های نمایندگی و قیمت گذاری خدمات حسابرسی مستقل. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، ش ۵۳، صص. ۳۵-۵۲.
- (۵) غفارلو، عباس. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه کاری مشروط حسابداری. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- (۶) مجتهد زاده، ویدا. (۱۳۹۰). رابطه نظریه نمایندگی و مالکیت مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، ش ۱۰، صص. ۳۳-۴.
- (۷) مؤمنی، منصور و فعال قیومی، علی. (۱۳۸۹). تحلیل های آماری با استفاده از SPSS. منصور مؤمنی. تهران: انتشارات علم و دانش.
- (۸) مهدوی، غلامحسین و منفرد مهار لویی، محمد. (۱۳۹۰). ترکیب هیئت مدیره و هزینه های نمایندگی. تحقیقات حسابداری و
- در تدوین قوانین و مقررات مربوط به حاکمیت شرکتی و انجام امور نظارتی توجه بیشتری را به شرکت هایی که در صنایع کمتر رقابتی فعالیت می کنند، معطوف دارد و قوانین نظارتی بیشتری را برای شرکت های مزبور در نظر گیرد. همچنین پیشنهاد می گردد سرمایه گذاران و سهامداران شرکت هایی که در صنایع کمتر رقابتی مشغول به فعالیت می باشند، نظارت بیشتری را بر مدیران و نمایندگان خود داشته باشند زیرا به نظر می رسد در چنین شرکت هایی هزینه های نمایندگی بالاتری نسبت به شرکت هایی که در صنایع رقابتی فعال می باشند، وجود دارد، که این خود اثری معکوس بر ارزش شرکت خواهد داشت. افزون بر این، نتایج حاصله حاکی از آن است که شرکت های بزرگتر نیز نیازمند توجه بیشتری در این زمینه می باشند.
- با در نظر گرفتن مبانی نظری و پیشینه پژوهش هریک از موضوعات زیر می تواند به عنوان موضوع پیشنهادی جهت انجام تحقیقات آتی در این زمینه در نظر گرفته شود:
- (۱) بررسی تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر کیفیت اطلاعات افشاء شده توسط شرکت ها
- (۲) بررسی ارتباط بین رقابتی بودن بازار محصول و طرح های پاداش مدیران
- (۳) بررسی ارتباط بین رقابتی بودن بازار محصول و عملکرد شرکت ها

#### فهرست منابع

- (۱) ابراهیمی، محمد حسین. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس

- Cornell University available at www.ssrn.com
- 18) He, W. (2009). Agency Problems, Product Market Competition and Dividend Policy in Japan. University of New South Wales Sydney, Australia. available at www.ssrn.com
- 19) Henry, D. (2010). Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective. Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 18, pp. 24-46.
- 20) Jagannathan, R. and Srinivasan, S. B. (1999). Does product market competition reduce agency costs? North American Journal of Economics and Finance, Vol. 10(2), pp. 387-400.
- 21) Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. American Economics Review, Vol. 76, pp. 323-339.
- 22) Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, Vol. 3, pp. 305-360.
- 23) Kaplan, S. and Weisbach, M. (1992). The success of acquisitions: Evidence from divestitures. Journal of Finance, Vol. 47, pp. 107-138.
- 24) Leventis, S.; Weetman, P. and Caramanis, C. (2011). Agency costs and product market competition: The case of audit pricing in Greece. The British Accounting Review, Vol. 43, pp. 112-119.
- 25) Li, X. (2010). The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. Review of Accounting Studies, Vol. 15, pp. 663-711.
- 26) Mcknight, F. and Weir, C. (2008). Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. The Quarterly Review of Economics and Finance. Vol. 49, pp. 139-158.
- 27) Nickell, S. J. (1996). Competition and corporate performance. Journal of Political Economy, Vol. 104(4), pp. 724-746.
- 28) Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. working paper, Cornell University, available at www.ssrn.com. صص. ۱۰-۱۰۳-۸۴
- ۹) نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا و جلال وافی ثانی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، سال اول، ش ۱، صص. ۲۷-۴.
- ۱۰) والاس، وندا. (۱۳۸۴). نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت. حامی امیراصلائی. تهران: سازمان حسابرسی.
- ۱۱) ولی پور، هاشم و خرم، علی. (۱۳۹۰). اثر بخشی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه نمایندگی. مجله حسابداری مدیریت، سال چهارم، ش ۸، صص. ۶۱-۷۵.
- 12) Baggs, J. and De Bettignies, J. E. (2007). Product market competition and agency costs. Journal of Industrial Economics, Vol. 55(2), pp. 289-323.
- 13) Beiner, S.; Schmid, M. and Wanzenried, G. (2008). Product Market Competition, Managerial Incentives, and Firm Valuation. working paper, Lucerne University of Applied Sciences.
- 14) Doukas, J.A.; Mcknight, P.J. and Pantzalis, C. (2005). Security analysis, agency costs and UK firm characteristics. International Review of Financial Analysis, Vol. 14, pp. 493-507.
- 15) Fleming, G.R. Heaney and Mccosker, R. (2005). Agency costs and ownership structure in Australia. Pacific- Basin Finance Journal, Vol. 13, pp. 29-52.
- 16) Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. International Journal of Managerial Finance, Vol. 4, pp. 37-59.
- 17) Grullon, G. and Michaely, R. (2007). Corporate payout policy and product market competition. working paper,

- competition. Review of Economic Studies, Vol. 64, pp. 191-213.
- 29) Singh, M. and Davidson, W. A. (2003). Agency costs, ownership structures and corporate governance mechanisms. Journal of Banking and Finance, Vol. 27, pp. 793-816.
- 30) Yuan, J. and Jiang, Y. (2008). Accounting Information Quality, Free Cash Flow and Overinvestment: A Chinese Study. The Business Review, Vol. 11, No. 1, pp. 159-166.

#### یادداشت‌ها

1. Corporate governance
2. Agency cost
3. Information asymmetry
4. Product market competition
5. Interest conflict
6. Free cash flow
7. Growth prospects
8. Transparency
9. Moral hazard