

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

بررسی تاثیر شدت رقابت و پیچیدگی در بازار محصول بر ریسک پذیری و تصمیمات منجر به کارایی سرمایه

گذاری در واحد تجاری

رضا پزشکی زاده

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد اهواز

rezapezeshkizadeh@gmail.com

چکیده

هدف این تحقیق بررسی تاثیر شدت رقابت و پیچیدگی در بازار محصول بر تصمیمات مرتبط با سرمایه گذاری و ریسک پذیری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران آغاز می شود. در این پژوهش، به دنبال بررسی اثر رقابت در بازار محصول بر ریسک پذیری شرکت ها و نحوه اثر رقابت در بازار محصول بر سرمایه گذاری بیش از حد جریان نقد آزاد می باشیم. به همین منظور داده های مربوط به تعداد ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ با استفاده از الگوی رگرسیونی داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت؛ به طوری که رقابت در بازار محصول با استفاده از شاخص هرفیندال_هیرشمن مورد آزمون و محاسبه قرار گرفت. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل حاصل از فرضیه های پژوهش نشان می دهد؛ بین رقابت در بازار محصول و ریسک پذیری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، به طوری که با افزایش رقابت در بازار ریسک نیز افزایش می یابد؛ اما یافته ها در آزمون فرضیه دوم حاکی از این است که رقابت در بازار محصول با بیش سرمایه گذاری جریان نقد آزاد ارتباط منفی دارد (معنادار نیست)، به عبارت بهتر هرچه میزان رقابتی بودن یک صنعت بیشتر شود و در آن صنعت جریان نقد مثبتی وجود داشته باشد شاهد کاهش بیش سرمایه گذاری نخواهیم بود.

واژه های کلیدی: رقابت در بازار محصول، بیش سرمایه گذاری جریان نقد آزاد، ریسک پذیری.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

مقدمه

یکی از اصلی ترین نیازهای بشر، مبادله بوده و هست. بازار نهادی است که امکان مبادله را فراهم می کند. با وجود اینکه مسائل مطرح شده در اقتصاد خیلی گسترده اند، مسائل مربوط به بازار ویژگی خاصی دارند و تمام قسمت ها را تحت تأثیر قرار می دهند. در بازار عرضه و تقاضا در برابر هم قرار می گیرند و با تعیین قیمت، نحوه تخصیص منابع و چگونگی توزیع را مشخص می کنند. امروزه بازارها اعم از بازار کالا و خدمات، بازار عوامل و منابع خیلی گسترده شده اند. این بازارها در بیشتر کشورها تحت نظریات اقتصاد سرمایه داری عمل می کنند و نقش بازار در نظام مزبور به قدری بالاست که از آن به «اقتصاد بازار» نیز یاد می کنند. در ارتباط با بازار مبنای گوناگونی مطرح شده است؛ اما مهم ترین عنصر مبنایی بازار، عنصر رقابت است که از زمان نخستین اقتصاددانان کلاسیک تاکنون تعاریف گوناگونی از آن ارائه شده است (معصومی نیا، ۱۳۸۲).

رقابت یعنی گروهی برای دستیابی به امکانات اقتصادی با یکدیگر مبارزه کنند، اگرچه اصطلاح رقابت، بیشتر اوقات به صورت «رقابت کامل» که الگوی مطلوب است به کار برده می شود، عنصر یادشده در تمام بازارها وجود دارد و رقابت در مفهومی که ذکر شد، در بازارهای غیررقابتی تجلی بیشتری می یابد. برخی از اقتصاددانان می گویند هر چه رقابت شدیدتر باشد، کارگزاران اقتصادی کمتر به همدیگر به چشم رقیب می نگرند؛ زیرا در این حالت قدرت تأثیر آن ها بر یکدیگر کمتر می شود، در این صورت هیچ یک از آن ها احساس نمی کنند که از سوی دیگران تحت فشار است و در صورتی که در بازاری که رقابت و تعداد تولیدکنندگان اندک است؛ هر یک خود را در فشار بیشتری می بینند؛ درحالی که این نظریه از نظر بسیاری از اقتصاددانان مورد تأیید نیست آن ها بر این باورند که با افزایش رقبای، رقابت نیز افزایش می یابد (رنانی، ۱۳۷۶)؛ در بسیاری از مطالعات پیرامون تصمیم گیری در مسائل مالی و تجاری، ساختار بازار محصولات شرکتها به عنوان عاملی مؤثر مطرح گردیده است که فعالیت های سرمایه گذاری، تأمین مالی، توزیع وجوه نقد، حاکمیت شرکتی، تقسیم سود و همچنین انگیزه های مدیران در خصوص دست کاری و مدیریت سود را تحت تأثیر قرار می دهد، از طرفی محیطی که شرکتها امروزه در آن فعالیت می کنند با افزایش شدید سطح رقابت روبه روست که موجب می شود مدیران در تصمیم گیری های مالی، رقابت موجود در بازار محصول را به طور فزاینده ای به عنوان یک فاکتور مهم برای اخذ تصمیمات اساسی و مهم در نظر بگیرند (Guney & Fairchild, 2011).

شرکتها در تعامل استراتژیک با دیگر شرکتها به دنبال تصاحب مشتری و سهم بازار هستند. این شدت رقابت به طور بنیادی بر تصمیمات مالی، ریسک پذیری، سرمایه گذاری و جریان نقدی شرکتها تأثیرگذار است (Valta, 2012). اهمیت انتخاب رقابت به عنوان یک متغیر تأثیرگذار، در این است که تاکنون در تحقیقات انجام شده، از رقابت در بازار محصول، به عنوان قوی ترین نیروی یادشده که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی برده (Shleifer & Vishny, 1997) و باعث ایجاد انگیزه در جهت بهبود عملکرد و کارایی می گردد چرا که شرایط رقابتی به سرعت مدیران فاقد صلاحیت را از بازار خارج کرده و بخش های ناکارآمد را از چرخه اقتصاد خارج می کند، همچنین برخی از تحقیقات انجام شده، رقابت را به عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در تصمیم گیری های مربوط به افشای اطلاعات خوانده اند، زیرا

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

رقابت در بازار محصول شرکت‌های موجود در صنایع مشابه را وادار نموده به دنبال اطلاعات رقبا باشند و از سوی دیگر اطلاعات خود را برای حفظ مزیت رقابتی پنهان سازند (Teng & Li, 2011).

با این اوصاف به نظر می‌رسد کسب شناخت کافی از متغیر رقابت در بازار محصول می‌تواند برای مدیران مالی و سرمایه‌گذاران مفید واقع شود. مدیران مالی از این لحاظ که با توجه به میزان قدرت بازار محصولات خود برای تأمین مالی از بدهی یا سهام استفاده کنند. بدون شک اگر محصولات آن‌ها از توان رقابتی بالایی برخوردار باشد، تأمین مالی از طریق بدهی را در دستور کار خود قرار دهد تا بدین طریق به اهداف نهایی خود که حداکثر کردن ارزش شرکت است دست یابند. بنابراین پژوهش حاضر به دنبال این است که آیا رقابت در بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟ و به‌طور خاص‌تر آیا رقابت در بازار محصول بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است؟

رابطه رقابت در بازار بر بیش سرمایه‌گذاری جریان نقد آزاد چگونه است؟

مبانی نظری

Morgado(2000) در بررسی ارتباط ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری، به‌منظور آزمون فرض بیش سرمایه‌گذاری، دریافت که یک سطح بهینه برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. شرکت‌هایی که بیش از این سطح بهینه سرمایه‌گذاری کنند با مشکل بیش سرمایه‌گذاری روبه‌رو هستند. او نشان داد که شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری نسبت به سایرین هستند سطح سرمایه‌گذاری خود را بیشتر از دیگران به آن سطح بهینه نزدیک نگه می‌دارند و اشاره کرد شرکت‌های دارای مبالغ وجه نقد عمده، میزان دارایی بالاتر و فرصت‌های رشد محدودتر، با احتمال بیشتری نسبت به دیگران درگیر بیش سرمایه‌گذاری می‌گردند (Morgado, 2000). امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه‌ی گسترده‌ی امور اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکت‌ها از جمله مسائل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن‌که مسئولیت اصلی این تصمیم‌ها به آن‌ها بر می‌گردد در پی دستیابی به کسب بهترین بازده سرمایه‌گذاری در بین شرکت‌ها هستند. از جمله این مسائل مبحث تصمیمات سرمایه‌گذاری است (Aoun and Hawang, 2008). تصمیمات سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است. با توجه به تحقیقات انجام شده مشخص شده است که بین رقابت‌پذیری در بازار محصولات شرکت‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری در آن‌ها ارتباط مثبت و معناداری برقرار است. به‌عبارت دیگر، رقابت‌پذیری در بازار محصولات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی شده و باعث تشویق سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود (Allen, 2005). نتایج در حالت کلی مؤید این مطلب است که رقابت بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مؤثر است.

هنگامی که شرکت‌ها در بازارهای محصول رقابتی ناقص، فعالیت می‌کنند سرمایه‌گذاری شرکت باعث ایجاد مزیت استراتژیک در بازار محصول شود. افزایش سرمایه‌گذاری منجر به تولید با حاشیه‌ی هزینه تولید پایین و شرکت تشویق به تولید بیشتر در بازار محصول می‌شود و با تولید بیشتر شرکت می‌تواند سود بیشتری به دست بیاورد و در بازار سرمایه قدرت نفوذ بیشتری پیدا بکنند، تحت این نظریه سرمایه‌گذاری منجر به بازده بیشتر و سودآوری می‌شود. شرکت‌های در صنایع با

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

رقابت پذیری پایین با هزینه های نمایندگی بالا و جریان وجه نقد آزاد روبرو هستند. این شرکت ها توانایی تولید منافع غیرعادی فوق العاده ای دارند که به مدیران اجازه دسترسی به وجه نقد آزاد را می دهد. مدیران در صنایع با رقابت پذیری پایین به علت نبود فشار رقابت بازار و حساس نبودن به ریسک و هزینه ای اقدام به بیش سرمایه گذاری بیشتری می کنند (*Porras and Mateo, 2011*).

همواره دو مؤلفه ای اصلی سرمایه گذاری، ریسک و بازده بوده و ترکیب آن دو سرمایه گذاری را عرضه می کند، به عبارت دیگر تمامی تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری بر اساس روابط بین ریسک و بازده صورت می گیرد.

(*Chen, sun & xu, 2016*). بیان می کند که مدیران شرکت ها با جریان نقد آزاد بالا انگیزه زیادی برای سرمایه گذاری در پروژه هایی دارند که دارای ارزش خالص فعلی منفی که به نفع مدیران و به ضرر سهامداران است دارند، به ویژه زمانی که نظارت بر مدیران ضعیف است. از این رو تضاد منافع در شرکت هایی با جریان نقد آزاد بالا، در مقایسه با جریان نقد آزاد پایین، شدیدتر است و مدیران به منظور رسیدن به منافع شخصی خود، انگیزه بیشتری جهت استفاده از جریان نقد آزاد برای پذیرش سرمایه گذاری بیش از حد دارند (*Yang and Jiang, 2008*). (*John et al, (2008)*). برای مثال نشان می دهند که حمایت از سرمایه گذار مصرف شخصی مدیران را از منابع شرکت و صرف نظر کردن از پروژه های پرمخاطره با ارزش خالص مثبت را کاهش می دهد.

(*Baggs and Bettignies, 2007; Hart, 1983; Schmidt, 1997*) دریافته اند که رقابت در بازار محصول کاهش مشکلات نمایندگی و سرکوب فرصت ها برای سلب مالکیت شرکت توسط مدیران را دربر دارد مشکلات نمایندگی در شرکت هایی با جریان نقد آزاد بالا، در مقایسه با شرکت هایی با جریان نقد آزاد پایین شدیدتر است و مدیران به منظور رسیدن به منافع شخصی خود انگیزه بیشتری جهت استفاده از جریان نقد آزاد برای تقبل بیش سرمایه گذاری دارند، بنابراین مشکلات نمایندگی می تواند موجب به بیش سرمایه گذاری شود و دامنه ای از سرمایه گذاری ها را ایجاد کند که در جهت تأمین منافع سهامداران نباشد (*Yang and Jiang, 2008*). (*Chhaochharia et al(2012)*، ادعا می کنند رقابت تا حد زیادی مشکلات نمایندگی را کاهش می دهد و شرکت ها در صنایع کمتر رقابتی کارایی کمتری نسبت به شرکت های فعال در صنایع رقابتی تر دارند، شرکت های موجود در صنایع کمتر رقابتی احتمالاً مکانیسم های حاکمیتی قوی تری برای هم تراز کردن منافع مدیران و سهامداران به کار می گیرند. رقابت در بازار محصول این انگیزه را برای مدیران ایجاد می کند که به شیوه ای کارا تر رفتار کنند به دلیل وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران لازم است بر سرمایه گذاری نظارت وجود داشته باشد که از سرمایه گذاری ناکارا در جریان نقد آزاد جلوگیری شود.

با افزایش رقابت پذیری بازار محصول، هزینه «بیش سرمایه گذاری» برای مدیران به وجود می آید، به دلیل ریسک و هزینه ای بالای بیش سرمایه گذاری ممکن است مدیران در پروژه هایی با ارزش خالص منفی اقدام به سرمایه گذاری کنند، سرمایه گذاری در چنین پروژه هایی باعث کاهش وجه نقد و کاهش رقابت پذیری و در نهایت باعث خروج شرکت از بازار رقابت و انحلال شرکت می شود (*Porras and Mateo, 2011*) دلیل نگرانی های حرفه ای، مدیران در صنایع کمتر رقابتی تر، اتلاف منابع شرکت و تصمیم گیری سرمایه گذاری کمتر از حد مطلوب می باشد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

پیشینه پژوهش

Grullon and Michaely, (2006)، با استفاده از اطلاعات، شرکت‌های تولیدی در ایالات متحده آمریکا به بررسی رقابت بازار محصول پرداختند. آن‌ها با استفاده از شاخص هیرفیندال_هیرشمن رقابت بازار محصول را گیری اندازه کردند. آن‌ها بیان کردند شرکت‌های با مقدار زیاد وجه نقد و فرصت‌های اندک سرمایه‌گذاری، هنگامی که در صنایع با رقابت‌پذیری بالا فعالیت می‌کنند تمایل زیادی به تخلیه وجه نقد و تقسیم سود دارند.

Wen, (2009) ، در تحقیق خود تحت عنوان "مسائل نمایندگی، رقابت در بازار محصول و سیاست تقسیم سود" به بررسی تأثیر مسئله نمایندگی و رقابت بازار محصول بر روی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های ژاپنی پرداخته و بیان کرد که شرکت‌های ژاپنی در صنایع با رقابت‌پذیری بالا سود بیشتری نسبت به صنایع با رقابت‌پذیری پایین تر تقسیم می‌کنند. ون‌هی فهمید تأثیر مسئله نمایندگی بر روی سیاست تقسیم سود در صنایع با رقابت‌پذیری بالا نسبت به صنایع با رقابت‌پذیری پایین تر ضعیف تر است.

Porras and Mateo, (2011) به "بررسی رابطه رقابت بازار، حاکمیت شرکتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری" در شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار مکزیک پرداختند. آن‌ها رقابت بازار را با دو شاخص هیرشمن_هرفیندال و شاخص تسلط و نفوذ شرکت در بازار اندازه گرفتند. نتایج نشان داد که رقابت بازار باعث تشویق به تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود و رقابت می‌تواند به عنوان مکانیزمی کارا منجر به بهبود عملکرد شرکت و رشد اقتصادی شود.

Cheung, (2012) ، به "بررسی تأثیر هم‌زمان بازار رقابتی محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌ها" در طی دوره زمانی ۱۹۹۶ الی ۲۰۰۸ پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان می‌دهد که افزایش رقابت در بازار محصول منجر به کاهش در ذخیره وجه نقد و افزایش در تأمین مالی خارجی شرکت و تحصیل دارایی‌ها می‌گردد.

Cheng et al, (2012) ، در پژوهش خود به نام "تأثیر رقابت بازار محصول بر روی کیفیت سود" به این نتیجه رسیدند که بین بازار رقابت محصول و کیفیت سود رابطه مثبتی وجود دارد. نتایج همچنین حاکی از آن است که بین بازار رقابت محصول و دقت اطلاعات عمومی و محرمانه در دست سرمایه ارتباط مثبت وجود دارد.

ستایش و کارگرفرد جهرمی (۱۳۹۰)، با بررسی "تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه" طی دوره زمانی ۱۳۸۸_۱۳۸۱ با استفاده از داده‌های ترکیبی (پانلی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه صنایع مختلف متفاوت از هم است. همچنین با استفاده از شاخص هرفیندال_هیرشمن به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه وجود دارد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

طالب تبار آهنگر و همکاران (۱۳۹۱)، به "بررسی اثر رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر هزینه نمایندگی" طی دوره زمانی ۱۳۸۷_۱۳۹۱ با استفاده از داده‌های ترکیبی (پانلی) پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه با هزینه نمایندگی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

خدمای پور و بزرایی (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا" با به‌کارگیری شاخص هرفیندال_هیرشمن و شاخص موانع ورود در ۱۰۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ این نتیجه رسیدند که بین شاخص هیرشمن و شاخص موانع ورود باکیفیت افشا رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد که بیانگر رابطه مثبت بین رقابت و کیفیت افشا می‌باشد (تأیید تأثیر راهبرد رقابت بازار محصول) همچنین نتایج نشان داد که شاخص هیرشمن و شاخص موانع ورود بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و کیفیت افشا، تأثیر معنی‌داری ندارد (عدم تأیید تأثیر حاکمیتی رقابتی بازار محصول).

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه ۱: رقابت در بازار محصول اثر مثبتی بر ریسک‌پذیری شرکت دارد.

فرضیه ۲: رقابت در بازار محصول بر سرمایه‌گذاری بیش از حد جریان نقد آزاد مثبت اثر منفی دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت از نوع همبستگی است. داده‌های پژوهش از تارنمای بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شد و برازش مدل در نسخه ۹ از نرم‌افزار EViews انجام گرفت. برای تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش از آمار توصیفی (شامل شاخص‌های پراکندگی و مرکزی) و آمار استنباطی بر اساس تحلیل پانلی (شامل روش‌های همبستگی و رگرسیون چند متغیره) استفاده شد.

جامعه آماری این مطالعه کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. جامعه آماری این تحقیق به‌صورت یک نمونه بر اساس شرایط و معیارهای زیر به روش حذفی انتخاب می‌شود:

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از ۶ ماه در بورس اوراق بهادار تهران، متوقف نشده باشد.
 - اطلاعات شرکت‌ها برای محاسبه متغیرهای موردنیاز تحقیق، در دسترس باشد.
 - به دلیل متفاوت بودن ماهیت اقتصادی شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری‌ها، هلدینگ‌ها، لیزینگ‌ها، بیمه‌ها و بانک‌ها)، جزو این شرکت‌ها نباشند؛ زیرا افشاهای مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن‌ها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.
- بر این اساس و پس از اعمال محدودیت‌های فوق، داده‌ها به‌صورت پانلی جمع‌آوری و با استفاده از ۹۰ مشاهده شرکت یا به عبارتی ۹۰۰ سال - شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

متغیرها و مدل پژوهش

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش در حال حاضر رقابت در بازار محصول است، رقابت پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای باکیفیت 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 می شود. شرکتی که توانسته است به واسطه ی بهینه سازی روش های تولیدی، کالاهای باکیفیت تری تولید نمایند یا کالایی با قیمت پایین عرضه نمایند، به شرایطی نزدیک به انحصار رسیده است. رقابت در بازار محصول به روش زیر محاسبه می شود:

شاخص هرفیندال_هیرشمن: عبارت است از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه های فعال در صنعت. شاخص هرفیندال_هیرشمن میزان تمرکز صنعت را اندازه گیری می کند. هرچه این شاخص بزرگ تر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. شایان ذکر است که این شاخص در پژوهش های *Cheng, Man and Yi, (2012)*، نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱) استفاده شده است. رابطه ی (۳-۱):

$$HHI = \sum \left(\frac{s}{S} \right)^2$$

s: فروش شرکت.

S: مجموع درآمد فروش شرکت های موجود در صنعتی که شرکت نام در آن فعالیت می کند.

برای محاسبه شاخص هرفیندال_هیرشمن بر اساس فرمول بالا، ابتدا با استفاده از طبقه بندی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نمونه را بر اساس نوع صنعت طبقه بندی نموده و نسبت فروش شرکت های نمونه، به کل فروش صنعت محاسبه می گردد و سپس نسبت حاصله به توان دو می رسد. مقادیر کوچک تر برای این شاخص، بیانگر رقابت شدید در صنعت و مقادیر بزرگ تر برای این شاخص، نشان دهنده ی رقابت کمتر بین شرکت های فعال در آن صنعت است. دامنه ی *HHI* از ۰ تا ۱، در حال حرکت از تعداد زیادی از شرکت های خیلی کوچک (به عنوان مثال صنعت رقابت بالا) به یک تولیدکننده انحصاری (به عنوان مثال صنعت رقابت کم) هست. متغیر *HHI*، پروکسی رقابت در بازار محصول است. اگر برآورد آماری ضریب *HHI* معنی دار و منفی (مثبت) باشد، می توان نتیجه گرفت که رقابت در بازار محصول مثبت (منفی) و مرتبط با فعالیت های ریسک پذیری است.

متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته پژوهش حاضر بیش سرمایه گذاری جریان نقد آزاد و ریسک پذیری می باشد که به شیوه ی زیر تعریف و محاسبه می شوند:

الف- بیش سرمایه گذاری جریان نقد آزاد:

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

جریان نقد آزاد معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و پرداخت بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست زیرا شرکت می‌تواند سود خالص مثبت در صورت سود و زیان گزارش کند، درحالی‌که قادر به پرداخت بدهی‌های خود نباشد. به این دلیل بعضی از سرمایه‌گذاران اطلاعات صورت جریان وجوه نقد را برای ارزشیابی به کار می‌برند. معیار مزبور یکی از معیارهای متعددی است که برای مقایسه و تجزیه و تحلیل سلامت مالی شرکت‌ها استفاده می‌شود مفهوم مقدار مثبت جریان نقد آزاد نشان می‌دهد که شرکت پس از پرداخت هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها دارای وجوه نقد مازاد است. از طرف دیگر، مقدار منفی نشان می‌دهد که شرکت درآمد کافی به منظور پوشش هزینه‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خود ایجاد نکرده است. جریان نقد آزاد منفی در برخی از موارد، می‌تواند علامت مشکلات زیاد شرکت باشد (مراد زاده و همکاران، ۱۳۸۹). جریان نقد آزاد با بهره‌گیری از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶)، به صورت زیر محاسبه می‌شود. رابطه‌ی (۳-۲):

$$FCF = CF_{AIP} - I_{new,t}^*$$

CF_{AIP} : جریان نقد تولید شده از دارایی می‌باشد که از رابطه‌ی زیر محاسبه می‌شود:

رابطه‌ی (۳-۳)

$$CF_{AIP} = CFO - I_{MAINTENANCE} + R\&D$$

جریان نقد عملیاتی (CFO): جریان نقد عملیاتی، جریان نقد ایجاد شده در نتیجه عملیات شرکت که معمولاً با کسر شدن همه‌ی هزینه‌های عملیاتی از درآمدها به دست می‌آید؛ اما مجموعه‌ای از تعدیلات بر روی سود خالص صورت می‌گیرد. رابطه‌ی (۳-۴):

$$CFO = NI + NCC + \Delta WC$$

که در این فرمول:

NI : سود خالص

NCC : هزینه‌های غیر نقدی که می‌بایست به سود خالص اضافه شود زیرا این هزینه موجب کاهش در سود خالص شده اما از بابت آن وجهی خارج نمی‌شود، مانند استهلاک.

ΔWC : سرمایه در گردش است که از فرمول زیر محاسبه می‌شود، رابطه‌ی (۳-۵):

$$\Delta WC = \text{Current assets} + \text{Current liabilities}$$

Current assets : دارایی جاری.

$\text{Current liabilities}$: بدهی جاری.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

$I_{MAINTENANCE}$: مخارج سرمایه‌های موردنیاز برای حفظ دارایی (تعمیر و نگهداری) در همان سطح که برای تخمین این بخش از مخارج سرمایه‌های استهلاک دارایی ثابت مشهود و نامشهود می‌تواند برآورد خوبی باشد.
 $R\&D$: هزینه‌های تحقیق و توسعه.

در ایران تعداد کمی از شرکت‌ها هزینه‌ی تحقیق و توسعه را داشته و آن را افشا کرده‌اند که برای محاسبه‌ی این هزینه از روش میانگین‌گیری استفاده شده است.

$I_{new,t}^*$: مخارج سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت می‌باشد.
برای تجزیه و تحلیل بازده سرمایه‌گذاری، در چارچوب ریچاردسون (۲۰۰۶)، به دنبال ساخت FCF و اقدامات بیش سرمایه‌گذاری می‌باشیم. این چارچوب اجازه می‌دهد تا برآورد هم‌زمان FCF و سرمایه‌گذاری صورت گیرد.
اول، کل هزینه‌های سرمایه‌گذاری به‌عنوان مجموع هزینه سرمایه‌های، هزینه جمع‌آوری و مخارج پژوهش و توسعه پس از کسر درآمد حاصل از فروش اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات محاسبه می‌شود: رابطه‌ی (۳-۶):

$$I_{total} = CAPEX + ACQUISITION + R\&D - SALE_PPE$$

I_{total} را می‌توان به دو بخش تقسیم کرد:
 $I_{MAINTENANCE}$: مخارج سرمایه‌های مورد نیاز برای حفظ دارایی در همان سطح که برای تخمین این بخش از مخارج سرمایه‌های استهلاک دارایی ثابت مشهود و نامشهود می‌تواند برآورد خوبی باشد.
 I_{new} : هزینه‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید، برآورد ما از سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد ($OVER_INVEST$) است که می‌تواند مثبت یا منفی باشد. ارزش‌های مثبت (منفی) مربوط به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد است.
مخارج سرمایه‌های در پروژه‌های جدید شامل دو بخش است:

$I_{new,t}^*$: مخارج سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت.
 $I_{new,t}^s$: سرمایه‌گذاری در پروژه‌های اتفاقی و غیرعادی که خالص ارزش فعلی آن‌ها می‌تواند مثبت یا منفی باشد.

$$I_{total} = I_{MAINTENANCE} + I_{new}$$

$$where I_{new,t} = I_{new,t}^* + I_{new,t}^s,$$

به عقیده‌ی ریچاردسون جریان نقد آزاد از منابع و مصارف زیر متأثر می‌شود رابطه‌ی (۳-۷):

$$FCF_t = I_{new,t}^s + \Delta Equity_t + \Delta Debt_t + \Delta Financial Asset_t + Other Inv_t + Other_t$$

که در این مدل:

$\Delta Equity$: بیانگر خالص وجه نقد صاحبان سهام.

$\Delta Debt$: خالص وجه نقد دارندگان بدهی.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

Δ Financial Asset: تغییر در دارایی‌های مالی.

Other Inv: سایر سرمایه‌گذاری‌ها.

Other: سایر جریان‌های نقدی متفرقه.

ب- ریسک‌پذیری:

ریسک و بازده از مهم‌ترین مفاهیم تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد که همواره هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری کنار هم بوده و اساس تصمیم‌گیری را شکل می‌دهند. در منابع مختلف تعاریف گوناگونی از این دو واژه صورت گرفته است. در بیانی ساده می‌توان بازده را این‌گونه تعریف کرد: «هر سهم یا هر پرتفویی از سهام، اگر در فاصله خاصی از زمان خریداری، نگهداری و فروخته شود، بازده خاصی نصیب دارنده آن سهام می‌نماید. این بازدهی شامل، تغییر قیمت و منافع حاصل از مالکیت است. اصطلاح «نرخ بازده» برای توصیف نرخ افزایش یا کاهش ثروت سرمایه‌گذاران در طول دوره‌ی نگهداری دارایی به کار می‌رود». همچنین در مباحث مربوط تئوری‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ریسک را این‌گونه تعریف می‌کنند: «میزان اختلاف بازده واقعی یک سرمایه‌گذاری با بازده مورد انتظار آن». درجه‌ی ریسک‌پذیری یا ریسک‌گریزی، یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر رفتار و تصمیم‌گیری افراد به‌ویژه در بازارهای مالی است. ریسک‌پذیری را می‌توان «انجام هرگونه فعالیتی که دارای حداقل یک نتیجه‌ی مبهم و یا نامطمئن باشد» تعریف کرد (امیری، ۱۳۹۵).

معمولاً ریسک را مفهومی منفی قلمداد می‌کنیم یعنی چیزی که باید از آن اجتناب کرد یا تهدیدی که امیدواریم تحقق پیدا نکند، اما در دنیای سرمایه‌گذاری، ریسک جزء لاینفک از فعالیت در بازار مالی است و برای کسب سود به وجود آن احتیاج داریم. سرمایه‌گذاران چه مطلع باشند چه نباشند، ریسک در سرمایه‌گذاری‌هایشان به درجات مختلف وجود دارد. درک نقش ریسک به سرمایه‌گذاری موفق کمک خواهد کرد (امام، ۱۳۹۸). در اقتصاد و بخصوص در سرمایه‌گذاری فرض بر این است که سرمایه‌گذاران منطقی عمل می‌کنند. سرمایه‌گذاران منطقی، اطمینان را به عدم اطمینان ترجیح می‌دهند و طبیعی است که در این حالت می‌توان گفت سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک علاقه‌ای ندارند، به عبارت دقیق‌تر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند. یک سرمایه‌گذار ریسک‌گریز، کسی است که در ازای قبول ریسک، انتظار دریافت بازده مناسبی دارد. باید توجه داشت که در این حالت پذیرفتن ریسک یک کار غیرمنطقی نیست، اگرچه میزان ریسک خیلی زیاد باشد، چون در این حالت انتظار بازده بالایی نیز وجود دارد. درواقع، سرمایه‌گذاران به‌طور منطقی نمی‌توانند انتظار داشته باشند که بدون قبول ریسک بالا، بازده بالایی کسب کنند (پیر صالحی، ۱۳۷۲).

متغیرهای کنترلی

الف- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MB):

عبارت است از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. (Khan & Watts, 2009)، بیان کردند که شرکت‌ها با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بالا، فرصت سرمایه‌گذاری بیشتری پیش روی خود دارند و این گزینه‌های بیشتر برای رشد، ارتباط مثبتی با موفقیت شرکت در مقابله با تهدیدات رقابتی دارد. به‌علاوه انتظار می‌رود بازده

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

سهام شرکتها با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بالاتر، نوسان بیشتری داشته باشد، زیرا بخش بیشتری از ارزش بازار آنها به سبب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که، بازدهی آنها همواره با نوسان همراه است. از طرف دیگر شرکت‌هایی که بازده سهام آنها پرنوسان است، احتمال بیشتری وجود دارد که زیان‌های بزرگی را تجربه کنند. این موضوع احتمال اقامه دعوی حقوقی، علیه شرکت را افزایش می‌دهد این نسبت در پژوهش‌های *Hutton, Marcus* (2009) و *Tehranian, Kim et al*, (2011) نیز، به‌عنوان متغیر کنترلی به‌کاربرده شده است.

ب-نسبت اهرم مالی (*DEBT*): نسبت کل بدهی به کل دارایی‌های شرکت، از نسبت‌های مالی است که نشان دهنده‌ی این می‌باشد که چه نسبتی از کل بدهی‌های شرکت (مجموع بدهی‌های جاری، بدهی‌های بلندمدت) مربوط به دارایی‌هایش (مجموع دارایی جاری، دارایی ثابت و سایر دارایی‌ها مانند سرقفلی) می‌باشد را، نسبت بدهی می‌گویند، به زبان ساده‌تر نسبت بدهی از طریق تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی‌ها، محاسبه می‌شود.

این نسبت به شرح زیر محاسبه می‌شود رابطه‌ی (۳-۸):

$$DEBT = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Assets}}$$

نسبت بدهی بالاتر از یک، نشان می‌دهد که شرکت بدهی‌هایش بیشتر از دارایی‌هایش است و نسبت بدهی کمتر از یک، نشان‌دهنده‌ی این است که دارایی‌های شرکت بیشتر از بدهی آن می‌باشد. نسبت بدهی در ترکیب با سایر روش‌ها سلامت مالی شرکت را محاسبه می‌کند.

نسبت بدهی می‌تواند به سرمایه‌گذار کمک کند تا درجه ریسک شرکت‌های مختلف را تعیین کند، هرچند این نسبت بالا باشد نشان‌دهنده‌ی ریسک بالای اعتباردهندگان می‌باشد (*Hillier et al, 2010*). طلبکاران ترجیح می‌دهند این نسبت کوچک‌تر باشد چون در صورت ورشکستگی شرکت، ریسک کمتری را برای از دست دادن منابع خود متحمل می‌شوند. پ- نرخ رشد فروش (*SGR_t*): نرخ رشد فروش عبارت است از درصد تغییرات سال به سال مجموع فروش، در واقع بیانگر نوسانات فروش شرکت می‌باشد و از فرمول زیر محاسبه می‌شود.

رابطه‌ی (۳-۹):

$$SGR_t = \frac{(SALE_t - SALE_{t-1})}{SALE_{t-1}}$$

که در این فرمول:

SALE_t: فروش شرکت در سال جاری.

SALE_{t-1}: فروش شرکت در سال قبل می‌باشد.

EBIT¹: درآمد قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

در حسابداری درآمد قبل از بهره و مالیات یا سود قبل از بهره و مالیات معیاری است از سود شرکت که هزینه‌ی بهره و مالیات را از آن مستثنی می‌کند.

درآمد غیر عملیاتی + هزینه‌های عملیاتی - عایدی = درآمد قبل از بهره و مالیات

مدل‌های رگرسیونی

برای آزمون فرضیه‌ی اول از مدل زیر استفاده می‌شود (Bargeron et al, 2010) رابطه‌ی (۱-۳):

$$RISK_TAKING_t = B_0 + B_1 HHI_t + B_2 INDEX-RETURN_t + B_3 SGR_t + B_4 EBIT_{t-1} + B_5 MB_{t-1} + B_6 DEBT_{t-1} + e$$

که در این مدل:

HHI_t : شاخص هر فیندال_هیرشمن به عنوان مجموع مربعات سهم بازار در صنعت محاسبه می‌شود (نحوه‌ی محاسبه‌ی آن به‌طور کامل ذکر شده است).

$INDEX-RETURN_t$: شاخص بازده سالانه می‌باشد؛ که برای محاسبه‌ی بازده سالانه‌ی سهام از فرمول زیر استفاده می‌شود. رابطه‌ی (۱-۳):

$$= \frac{\text{مزایای حق تقدم} + \text{مزایای سود سهمی} + \text{سود تقسیم شده هر سهم} + (\text{قیمت اول دوره هر سهم} - \text{قیمت پایان دوره هر سهم})}{\text{قیمت اول دوره هر سهم}}$$

سرمایه‌گذاران به سهام با بازده بالا علاقه‌مند هستند و در هنگام خرید سهام به آن توجه می‌کنند، بنابراین می‌توان اظهار کرد که این عامل از اهمیت ویژه‌ای نزد سرمایه‌گذاران برخوردار است و بر حجم معاملات شرکت نیز تأثیرگذار است.

SGR_t : نرخ رشد فروش شرکت.

$EBIT_{t-1}$: درآمد قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها.

MB_{t-1} : نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام است.

$DEBT_{t-1}$: نسبت اهرم مالی که از تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

e : باقیمانده که مثبت آن نشان دهنده‌ی ریسک‌پذیری می‌باشد.

برای آزمون فرضیه‌ی دوم از مدل زیر استفاده می‌شود (ریچاردسون، ۲۰۰۶) رابطه‌ی (۳-۱۲):

$$OVER-INVEST_t = B_0 + B_1 POS_FCF_t + B_2 POS_FCF_t * HHI_t + B_3 HHI_t + e$$

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

که در این مدل:

FCF : جریان نقدی آزاد، جریان نقدی فراتر از آنچه لازم است برای حفظ دارایی در محل و برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید انتظار می‌رود است (در قسمت‌های قبل نحوه محاسبه‌ی آن ذکر شده است).

POS_FCF_t : جریان نقد آزاد مثبت، برابر است برای مقادیر FCF بزرگ‌تر از صفر. با ننگه‌داشتن مقدار ثابت Pos_FCF انتظار داریم که شرکت‌ها در صنایع رقابتی‌تر (به‌عنوان مثال مقدار پایین‌تر HHI) با سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد کمتری نسبت به کسانی که در صنایع کمتر رقابتی هستند (به‌عنوان مثال ارزش بالاتر از HHI) مواجه شوند.

HHI_t : شاخص هر فیندال_هرشیمین، به‌عنوان مجموع مربعات سهم بازار در صنعت محاسبه می‌شود (در قسمت‌های قبل نحوه محاسبه‌ی آن ذکر شده است).

e : باقیمانده که اگر مثبت باشد نشان دهنده‌ی بیش سرمایه‌گذاری می‌باشد.

ریچاردسون (۲۰۰۶)، نشان می‌دهد که بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با FCF مثبت بر اساس فرضیه دوم، اثر تعدیل منفی رقابت در بازار محصول در ارتباط FCF مثبت و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد متمرکز می‌شود. ما انتظار داریم که رقابت در بازار محصول، به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت ارتباط بین FCF مثبت و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد را کاهش دهد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نگاره ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
ریسک‌پذیری	$RISK-TAKING$	۰/۰۱۵	۰/۰۰۴	۰/۰۳۴	۰/۰۰۰۱	۰/۲۹۳
شاخص رقابت	HHI	۰/۰۵	۰/۰۲۹	۰/۰۵	۰/۰۰۲	۰/۲۳۷
بیش سرمایه‌گذاری	$OVER-INVESTMENT$	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۴	-۰/۰۵	۰/۳۸۸
جریان نقد آزاد مثبت در شاخص رقابت	$(POS*HHI)$	۰/۰۳	۰/۰۱	۰/۰۵	۰	۰/۲۳۷
شاخص بازده	$INDEX$	۱/۲۷	۰/۹۷	۰/۰۹	۰/۰۲۲	۲/۵
ارزش بازار به دفتری	MB	۲/۲۱	۱/۴۸	۰/۱۰۷	۰/۶۷	۵/۴
اهرم مالی	$DEBT$	۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۱۸	۰/۰۹	۰/۹۴
رشد فروش	SGR_t	۰/۱۹	۰/۱۶	۰/۳۴	-۰/۹۳	۱/۹۳
سود قبل از بهره و مالیات	$EBIT$	۰/۳۲	۰/۳۱	۰/۰۷	-۰/۱۴	۰/۶۳

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

نگاره ۲: نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون لوین، لین و چو)

نماد	آماره	مقدار احتمال (<i>p-value</i>)
<i>RISK-TAKING</i>	-۷/۴۵	۰/۰۰۰
<i>OVER-INVESTMENT</i>	-۵/۴۱	۰/۰۰۰
<i>HHI</i>	-۴۳/۱۶	۰/۰۰۰
<i>HHI*POS</i>	-۷/۱۸	۰/۰۰۰
<i>SGR_t</i>	-۱۳/۲۰	۰/۰۰۰
<i>INDEX</i>	-۱۱/۹۰	۰/۰۰۰
<i>DEBT</i>	-۵/۰۲	۰/۰۰۰
<i>MB</i>	-۲/۶۰	۰/۰۰۴
<i>EBIT</i>	-۹/۸۰	۰/۰۰۰

انتخاب نوع الگوی برآورد

قبل از آزمون فرضیه‌ها، بایستی با استفاده از آزمون چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن نوع تخمین مدل را تعیین نمود. همان‌طور که مشاهده می‌شود سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون چاو برای مدل اول برابر با (۰/۴۳۱) می‌باشد. لذا فرض H_0 (روش پولد) در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. سطح معناداری آزمون چاو برای مدل دوم نیز (۰/۹۸) است؛ که تأییدکننده فرض پولد است.

نگاره ۳: انتخاب نوع الگوی برآورد

مدل رگرسیون	آزمون	مقدار آماره	مقدار احتمال (<i>p-value</i>)
مدل اول	چاو	۱/۰۸	۰/۴۳۱
	هاسمن	-	-
مدل دوم	چاو	۰/۲۷۷	۰/۹۸
	هاسمن	-	-

آزمون بروش-پاگان داده‌های تجمیعی

نگاره ۴: نتایج آزمون بروش-پاگان

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

مقدار احتمال (p -value)	مقدار آماره	آزمون	مدل رگرسیون
۰/۸۱	۱/۰۵	بروش-پاگان	مدل اول
۰/۹۴	۰/۸۳	بروش-پاگان	مدل دوم

آزمون‌های پیش فرض رگرسیون

قبل از انجام آزمون فرضیات، تعدادی آزمون پیش فرض انجام شده تا از خطاهای احتمالی پیشگیری شود که در ادامه آزمون‌های انجام شده تشریح خواهد گردید.

نگاره ۵: آزمون همسانی واریانس

وضعیت	سطح معنی داری	مقدار آماره	آزمون
رد H_0 وجود ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰	۶/۵۶	وایت (مدل اول)
تائید H_0 عدم وجود ناهمسانی واریانس	۰/۳۱۷	۱/۱۷	وایت (مدل دوم)

در مدل اول با توجه به وجود ناهمسانی واریانس از تصحیح وایت استفاده شده تا مشکل ناهمسانی رفع شود.

نگاره ۶: آزمون خودهمبستگی سریالی

وضعیت	سطح معنی داری	مقدار آماره	آزمون
رد H_0 وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۳۰	۴/۸۴	ولدریج (مدل اول)
رد H_0 وجود خودهمبستگی سریالی	۰/۰۰۶	۷/۸۹	ولدریج (مدل دوم)

نگاره ۷: نتایج نرمال بودن متغیرهای تحقیق

وضعیت	سطح معناداری	آماره F	آزمون
رد H_0 عدم توزیع نرمال جملات خطا	۰/۰۰۰	۲۶۰/۷	جارك_برا (مدل اول)
رد H_0 عدم توزیع نرمال جملات خطا	۰/۰۰۰	۱۵۵/۶۷	جارك_برا (مدل دوم)

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

نگاره ۸: نتایج هم‌خطی مدل اول

متغیر	نماد	عامل واریانس
شاخص رقابت	<i>HHI</i>	۱/۰۰۱
شاخص بازده	<i>INDEX</i>	۱/۰۱
اهرم مالی	<i>DEBT</i>	۱/۰۲
ارزش بازار به دفتری	<i>MB</i>	۱/۰۳
سود قبل از بهره و مالیات	<i>EBIT</i>	۱
رشد فروش	<i>SGR_t</i>	۱/۳۴

نگاره ۹: نتایج هم‌خطی مدل دوم

متغیر	نماد	عامل واریانس
شاخص رقابت	<i>HHI</i>	۱/۲۳
جریان نقدی مثبت	<i>FCF-POS</i>	۱/۷۲
جریان نقدی مثبت در شاخص	<i>HHI*POS</i>	۱/۰۶

نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول اثر مثبتی بر ریسک‌پذیری شرکت ارتباط دارد.

مقدار آماره t متغیر شاخص رقابت به میزان (۲/۶۳) و با سطح معناداری (۰/۰۰۴) نشان می‌دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها دارد؛ بنابراین می‌توان بیان کرد فرضیه H_0 در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد رد می‌شود.

با توجه به نحوه تدوین فرضیه می‌توان این‌گونه بیان کرد که هرچه یک صنعت رقابتی‌تر باشد و در پی آن شرایط موجود نیز سخت‌تر باشد این ریسک‌پذیری در میان بنگاه‌های اقتصادی نیز بیشتر می‌شود. همچنین در صورتی که بازار به سمت انحصار میل کند؛ ریسک‌پذیری کمتر شده و کمتر شاهد این سطح از ریسک در میان بنگاه‌های تجاری خواهیم بود.

نگاره ۱۰: نتایج تجزیه و تحلیل اطلاعات

نتیجه	سطح معنی‌داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب رگرسیون	نماد	متغیر
-	۰/۰۰۰	۵/۵۷	۰/۰۰	۰/۰۱	<i>C</i>	ثابت
تائید	۰/۰۰۴	۲/۶۳	۰/۰۷	۰/۰۴	<i>HHI</i>	شاخص رقابت
رد	۰/۱۸	۱/۳۳	۰/۰۰	۰/۰۲	<i>INDEX</i>	شاخص بازده

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

تائید	۰/۰۰۰	-۳/۹۰	۰/۰۰۳	-۰/۰۱	DEBT	اهرم مالی
تائید	۰/۰۰۰	۵/۶۶	۰/۰۱	۰/۰۶	MB	ارزش بازار به دفتری
تائید	۰/۰۳۷	۲/۲۰	۰/۰۷	۰/۰۱	SGR _t	رشد فروش شرکت
رد	۰/۴۰۱	۰/۸۳	۰/۰۶	۰/۰۵	EBIT	سود قبل از بهره و مالیات
(۷۴/۳۲)		آماره F		ضریب تعیین		
(۰/۰۰۰)		سطح معناداری مدل		۰/۴۰۲		
دوربین_واتسون (۱/۹۶)		۰/۳۹۷		ضریب تعیین تعدیل شده		

بررسی نتایج معنی داری مدل دوم رگرسیونی برآزش شده تحقیق نشان می دهد سطح معنی داری مدل، مقدار آماره F (۰/۰۰۰) کوچک تر از ۵ درصد و معنی دار می باشد ($\text{sig} < ۰/۰۵$). بدین معنی که کل مدل با آماره F (۸۲/۴۳) معنادار است. همچنین بررسی ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می دهد نزدیک به ۴۵ درصد از تغییرات بیش سرمایه گذاری شرکتها توسط متغیرهای وارد شده به مدل تبیین شده است. همچنین دوربین_واتسون مدل ۱/۹۶ است که بین بازه $\{۱/۵ \text{ تا } ۲/۵\}$ قرار دارد که نشان می دهد مشکل خودهمبستگی با وقفه رد شده و از این رو مشکلی وجود ندارد (کلیه اطلاعات و تجزیه و تحلیلها برای مدل دوم در جدول ۴-۱۰ قرار دارد).

فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول بر سرمایه گذاری بیش از حد جریان های نقد آزاد مثبت اثر منفی دارد.

بررسی مقدار آماره t متغیر (شاخص رقابت*جریان نقدی آزاد مثبت) به میزان (۱-۱/۹۰) و با سطح معناداری (۰/۰۵۷۲) نشان می دهد که این متغیر در سطح خطای ۵ درصد تأثیر معناداری بر بیش سرمایه گذاری شرکتها ندارد؛ بنابراین می توان بیان کرد فرضیه H_0 در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵ درصد تأیید می گردد. (این فرضیه در سطح خطای ۱۰ درصد قابل پذیرش است.)

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۴-۱۰) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال یا سطح معنی داری F برابر با ۰/۰۵۷۲ بوده و چون این مقدار بیشتر از ۵ درصد است، تأثیر معنی داری بر بیش سرمایه گذاری شرکتها ندارد و فرضیه H_0 در سطح اطمینان بالاتر از ۹۵٪ تأیید می شود، یعنی مدل دوم معنی دار نیست. همچنین دوربین واتسون مدل ۱/۹۶ است که بین بازه $\{۱/۵ \text{ تا } ۲/۵\}$ قرار دارد که نشان می دهد مشکل خودهمبستگی با وقفه رفع شده است. نتایج مربوط به ضریب تعدیل شده نشان می دهد تقریباً ۴۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله ی متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

با توجه به مقدار آماره t و سطح معناداری متغیر رقابت در بازار محصول می توان بیان کرد که رابطه معناداری بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه گذاری در جریان های نقدی آزاد مثبت وجود ندارد. با توجه به موارد فوق نتیجه می گیریم در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم را رد می شود.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

این موضوع نشان دهنده‌ی این است که با افزایش رقابت در بازار محصول، سرمایه‌گذاری بیش از حد جریان‌ات نقد آزاد تغییر مشهودی نمی‌کند؛ در واقع وجود رقابت در بازار محصول باعث کاهش سرمایه‌گذاری جریان‌های نقد آزاد نمی‌شود، می‌توان این‌گونه بیان کرد که در صورتی که جریان‌های نقدی آزاد مثبتی وجود داشته باشد و شرکت رقابتی نیز باشد شاهد تغییر محسوسی در بیش سرمایه‌گذاری نخواهیم بود. به عبارت بهتر هرچه میزان رقابتی بودن یک صنعت بیشتر شود و در آن صنعت جریان نقد مثبتی وجود داشته باشد شاهد کاهش بیش سرمایه‌گذاری نخواهیم بود.

نگاره ۱۱: نتایج تجزیه و تحلیل اطلاعات

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری	نتیجه
ثابت	C	-۰/۰۱	۰/۰۰۱	-۹/۸۴	۰/۰۰۰	--
شاخص رقابت	HHI	۰/۰۵	۰/۰۱	۰/۰۴۴	۰/۹۶	رد
جریان نقد مثبت	POS	۰/۰۴	۰/۰۸	۰/۴۶	۰/۶۳	رد
(شاخص رقابت در جریان نقدی)	$POS*HHI$	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۱/۹۰	۰/۰۵۷	رد
ضریب تعیین	آماره F			(۸۲/۴۳)		
۰/۴۵۸	سطح معناداری مدل			(۰/۰۰۰)		
ضریب تعیین تعدیل‌شده	دوربین_واتسون			(۱/۹۶)		
	۰/۴۵۵					

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به نتایج به دست آمده، مشخص شد که بین رقابت‌پذیری در بازار محصولات شرکت‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری برقرار است، به عبارت دیگر رقابت در بازار محصولات باعث کاهش هزینه‌های کنترلی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت شده و مدیران را تشویق به سرمایه‌گذاری می‌کند. *Allen (2005)*، به این نتیجه دست یافت که یکی از مکانیسم مهم و عملی برای تشویق خوب شیوه‌های اداری امور شرکت، رقابت می‌باشد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

با توجه به نحوه تدوین فرضیه اول می‌توان این‌گونه بیان کرد؛ که هرچه یک صنعت رقابتی‌تر باشد و در پی آن شرایط موجود نیز سخت‌تر باشد؛ ریسک‌پذیری در میان بنگاه‌های اقتصادی نیز بیشتر می‌شود. همچنین در صورتی که بازار به سمت انحصار میل کند؛ ریسک‌پذیری کمتر شده و کمتر شاهد این سطح از ریسک در میان بنگاه‌های تجاری خواهیم بود. در اقتصاد خرد سنتی این باور وجود دارد که مالکان و مدیران شرکت‌ها به دنبال افزایش ارزش شرکت می‌باشند. آن‌ها معتقدند اگر شرکتی نتواند سود خود را افزایش دهند و توان رقابت نداشته باشند به وسیله‌ی مکانیزم بازار رقابتی جریمه می‌شود. رقابت بازار محصول باعث کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی می‌شود که این کار باعث به‌وجود 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؛ که با شناسایی فرصت سرمایه‌گذاری، ارزش سرمایه‌گذاری از بین رفته و باعث افزایش ریسک و هزینه‌های سرمایه‌گذاری برای مدیران می‌شود (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۲). رقابت مدیران را به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مخاطره‌آمیز تشویق می‌کند. یک توضیح احتمالی برای این دیدگاه این است که رقابت فرصت برای انحراف منابع برای منافع شخصی مدیریت را کاهش می‌دهد و به‌نوبه خود، ریسک-گریزی مدیریت کاهش می‌یابد. توضیح دیگر این است که مدیریت در شرایط رقابتی ریسک بیشتری را برای بقای طولانی‌مدت این شرکت لازم می‌داند. در مجموع، این رشته از تحقیقات نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول، به‌عنوان یک مکانیزم حمایت از سرمایه‌گذار باعث ایجاد انگیزه در مدیران جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مخاطره‌آمیز است (تاکور، ۱۹۹۲). با توجه به آنچه گفته شد؛ رقابت در بازار محصول با افزایش ریسک‌پذیری شرکت همراه است.

نتایج به‌دست‌آمده مطابق با تحقیق (Allen and Gale, (2000)، (Porras and Mateo (2011) و سلطانی و همکاران (۱۳۹۲) می‌باشد.

با توجه به نحوه تدوین فرضیه‌ی دوم می‌توان این‌گونه بیان کرد؛ در صورتی که جریان‌های نقدی آزاد مثبتی وجود داشته باشد و شرکت رقابتی باشد شاهد تغییر محسوس در بیش سرمایه‌گذاری نخواهیم بود. به‌عبارت بهتر هرچه میزان رقابتی بودن یک صنعت بیشتر شود و در آن صنعت جریان نقد مثبتی وجود داشته باشد، شاهد کاهش بیش سرمایه‌گذاری نخواهیم بود. از جمله مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها در بلندمدت، ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران می‌باشد و در صورتی تحقق می‌یابد که شرکت از عملکرد مطلوبی برخوردار باشد. برای ارزیابی عملکرد واحدهای تجاری تاکنون معیارهای مختلفی ارائه شده است؛ یکی از جدیدترین این معیارها که اولین بار توسط جنسن در سال ۱۹۸۶ مطرح شد جریان‌های نقدی آزاد می‌باشد. از نظر وی جریان نقدی آزاد واحد تجاری، باقیمانده جریان‌های نقدی پس از کسر وجوه لازم برای پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت ارزیابی می‌شود. این پروژه‌ها، طرح‌های سرمایه‌گذاری بلندمدتی هستند که ارزش فعلی جریان‌های نقدی ورودی مورد انتظار بیش از ارزش فعلی جریان‌های نقدی خروجی است، وی اظهار داشت که در شرکت‌هایی با جریان نقد آزاد بالا و رشد کم اغلب مدیران ترغیب می‌شوند که وجوه مذکور را در فعالیت‌هایی به‌کارگیرند که لزوماً به حداکثرسازی ارزش سهامداران منتج نمی‌شود (Jensen, 1986).

Chen et al, (2016)، بیان می‌کند که مدیران شرکت‌ها با جریان نقد آزاد بالا انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی دارند که دارای ارزش خالص فعلی منفی که به نفع مدیران و به ضرر سهامداران است دارند به‌ویژه زمانی که نظارت

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

بر مدیران ضعیف است. از این رو تضاد منافع در شرکت‌هایی با جریان نقد آزاد بالا (مثبت)، در مقایسه با جریان نقد آزاد پایین (منفی)، شدیدتر است و مدیران به منظور رسیدن به منافع شخصی خود، انگیزه‌ی بیشتری جهت استفاده از جریان نقد آزاد برای پذیرش سرمایه‌گذاری بیش‌از حد دارند (Yudianti, (2008; Biddle et al, 2009; Yang and Jiang, 2008). به این نتیجه دست یافت که شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقدی آزاد مثبت هستند از عملکرد بالایی برخوردارند، بنابراین مدیریت تمایل دارد تا سود را به دلیل هزینه‌های سیاسی کاهش دهد. چون عملکرد بالای شرکت توجه نهادهای عمومی (اداره مالیاتی) را جذب می‌کند، به همین دلیل با استفاده از مدیریت سود سعی در کاهش و یا پنهان کردن عملکرد بالای خود هستند. به همین دلیل شرکت‌هایی که از جریان نقد آزاد بالایی برخوردار هستند تمایل بیشتری به بیش سرمایه‌گذاری جریان‌ات نقد آزاد دارند تا اینکه این وجوه را بین سهامداران توزیع کنند؛ اما شرکت‌های دارای جریان‌های نقدی آزاد منفی از حمایت کردن رشد سود و درآمد ناتوان هستند. جریان نقدی آزاد ناکافی، می‌تواند شرکت را به افزایش سطح بدهی‌های خود مجبور کند؛ بنابراین مدیریت با افزایش مدیریت سود تمایل دارد عملکرد بهتری از خود نشان دهد (Hart, (1983), Schmidt, (1997) دریافتند که رقابت در بازار محصول کاهش مشکلات نمایندگی و سرکوب فرصت‌ها برای سلب مالکیت شرکت توسط مدیران را دربردارد مشکلات نمایندگی در شرکت‌هایی با جریان نقد آزاد بالا، در مقایسه با شرکت‌هایی با جریان نقد آزاد پایین شدیدتر است و مدیران به منظور رسیدن به منافع شخصی خود انگیزه‌ی بیشتری جهت استفاده از جریان نقد آزاد برای تقبل بیش سرمایه‌گذاری دارند، بنابراین مشکلات نمایندگی می‌تواند موجب به بیش سرمایه‌گذاری شود و دامنه‌ای از سرمایه‌گذاری‌ها را ایجاد کند که در جهت تأمین منافع سهامداران نباشد (Yang and Jiang, 2008). با توجه به نظریه جریان نقد که توسط جنسن مطرح شد؛ وجوه نقد داخلی بیشتر به مدیران اجازه می‌دهد تا از کنترل بازار اجتناب کنند. در این حالت، آن‌ها به موافقت سهامداران نیاز ندارند و برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌ها بر حسب اختیار خود آزاد هستند. مدیران مایل به پرداخت وجه نقد (مثل سود سهام) نبوده، دارای انگیزه برای سرمایه‌گذاری هستند؛ حتی زمانی که هیچ سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت موجود نباشد (ایزدی‌نیا و رسائیان، ۱۳۸۹).

نتایج به‌دست آمده از این پژوهش با نتایج تحقیق (Chen et al (2016), Yang and Jiang, (2008), و Biddle, Hilary et al (2009) همخوانی دارد.

پیشنهاد‌های پژوهش

پیشنهادات کاربردی

۱. با توجه به اینکه رقابت در بازار تأثیر مثبتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد لذا وجود یک بازار رقابتی و فعال جهت کنترل و نظارت بر مدیران نقش مهمی را می‌تواند ایفا کند؛ بنابراین وجود چنین بازاری در کشور ضروری به نظر

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

می‌رسد و با توجه به نقش مهمی که رقابت در بازار محصول بر بازار سرمایه دارد؛ لذا ضروری است که محققان رشته‌ی حسابداری توجه بیشتری به این مهم داشته باشند.

۲. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه‌ی دوم، از آنجایی که رقابت در بازار محصول، بیش سرمایه‌گذاری جریان نقد آزاد را کاهش نمی‌دهد؛ پیشنهاد می‌شود که سهامداران و هیئت‌مدیره شرکت‌ها با ایجاد ساز و کارهای نظارتی بیشتر جهت کنترل و کاهش مبالغ جریان‌های نقدی آزاد از وقوع بیش سرمایه‌گذاری که نوعی ناکارایی در سرمایه‌گذاری می‌باشد جلوگیری نمایند.

پیشنهادهای آتی

پیشنهادهایی که در این مورد می‌توان برای تحقیقات آتی ارائه داد به شرح زیر است:

۱. از آنجایی که در این تحقیق کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد رسیدگی قرار گرفته اند، در پژوهش‌های آتی می‌توان به محققین پیشنهاد داد که طبقه‌بندی شرکت‌های بورسی بر حسب نوع صنعت (تولیدی، غیرتولیدی، هلدینگ و ...) به تفکیک مورد رسیدگی و آزمون قرار دهند.
۲. بررسی تاثیر شرایط اقتصادی، از قبیل تورم، رکود و ... بر روی روابط بین رقابت در بازار محصول و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکتها.
۳. در این پژوهش، برای محاسبه متغیر رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هرشیمین استفاده شده است؛ از آنجایی که برای محاسبه‌ی این متغیر می‌توان از شاخص لنر و لنر تعدیل شده نیز استفاده کرد، می‌تواند پیشنهاد داد در تحقیقات آتی برای محاسبه‌ی این متغیر از این شاخص‌ها نیز استفاده کرد؛ زیرا ممکن است باعث ایجاد نتایج متفاوتی شود.

محدودیت‌های پژوهش

- در انجام هر پژوهش محدودیت‌هایی بر سر راه پژوهشگر قرار می‌گیرد که این پژوهش نیز از آن مستثنی نیست. در زیر به برخی از عمده‌ترین محدودیت‌های این پژوهش بیان می‌شود:
۱. برای تعیین میزان رقابت از طبقه‌بندی صنایع ارائه‌شده توسط بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است؛ که شاید این نوع طبقه‌بندی برای تعیین میزان رقابت در بازار محصولات مشابه یک صنعت مناسب نباشد و طبقه‌بندی‌های گوناگون منجر به نتایج دیگری شود.
 ۲. داده‌ها، از صورت‌های مالی شرکت‌ها که از بابت تورم تعدیل نشده‌اند استخراج شده است؛ در صورت انجام هرگونه تعدیلات در صورت‌های مالی نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل می‌گردد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senacnf.ir

۳. از دیگر محدودیت‌های موجود در فضای تجاری و اقتصادی ایران وجود فضای انحصار گونه و عدم وجود فضای شدید رقابتی در محیط تجاری غالب شرکت‌ها می‌باشد.
و در آخر، از آنجایی که صورت‌های مالی ایران منطبق با استانداردهای بین‌المللی نمی‌باشد؛ قابلیت مقایسه نتایج این پژوهش را با پژوهش‌های انجام شده در سایر کشورها را امکان‌پذیر نمی‌سازد در نتیجه نمی‌توان به درک روشنی از اثر رقابت در بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به دست آورد.

یازدهمین کنگره ملی سراسری
فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senacnf.ir

یازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

منابع

- امام، سولماز (۱۳۸۹). «عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران». *مجله بررسی‌های بازرگانی*، شماره ۱۶۴، خرداد ۱۳۸۹، صص ۲۱-۲۶.
- امیری، امیر (۱۳۹۵). «بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری، بیش اعتمادی مدیریت و ارزش شرکت». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی*، دانشگاه ارشد دماوند.
- خدای پور، احمد و برزایی، یونس (۱۳۹۲). «بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا». *مجله دانش حسابداری*، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۵۶-۶۱.
- رنانی، محسن (۱۳۷۶). «بازار یا نابازار» *سازمان برنامه‌ریزی و بودجه*، چاپ اول.
- ستایش، محمدحسین و کارگر فرد جهرمی، محدثه (۱۳۹۰). «بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه». *فصلنامه‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۱ (۱): صص ۳۱-۹.
- سلطانی، خلیفه؛ رحیمی، سید احمد و عزیزالهی، مجید (۱۳۹۲). «تأثیر رقابت در بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران». *بررسی‌های دانشگاه شهید چمران اهواز*، دوره ۱، شماره یک، صص ۸۱-۹۵.
- طالب تبارهنگر، میثم؛ موسی زاده، سید محمد؛ اصابت طبری، عصمت و محمدی، مریم (۱۳۹۱). «بررسی اثر رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر هزینه‌ی نمایندگی». *کنفرانس منطقه‌ای کاربرد حسابداری و مدیریت مالی در مسائل اقتصادی و اجتماعی*.
- معصومی نیا، علی (۱۳۸۲). «بازار مطلوب رقابت کامل». *فصلنامه علمی-پژوهشی اقتصاد سلامتی*، شماره ۱۵، بهار ۱۳۸۲، صص ۸۰-۵۵.

- Allen, F. (2005). Corporate Governance in Emerging Economies. *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21 No 2, pp. 164-177.
- Allen, F. and Gale, D. (2000). Corporate Governance and Competition. in X., Freixas, ed. *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives* (Cambridge University Press, Cambridge).
- Aoun, d. and Hawang, j. (2008). The Effects of Cash Flow and Size on the Investment Decision of Ict firms. a Daynamic Approach *Information Economics and Policy*, vol. 20, pp. 120_134.
- Baggs, J. and Bettignies, J. (2007). Product Market Competition and Agency Costs. *Journal of Industrial Economics*, Vol. 55 No. 2, pp. 289-323.
- Bargerion, L. Lehn, K. and Zutter, C. (2010). Sarbanes-Oxley and Corporate Risk-taking. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 49 No 1/2, pp. 34-52.
- Biddle, G. C. Hilary, G. and Rodrig, S. Verdi. (2009). How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48 No. 2/3, pp. 112-131.
- Chen, x. sun. y. xu, x. (2016). Free Cash Flow, Over Investment and Corporate Governance in china. *Pacific-basin Finance Journal*. Vol. 37, April 2016, Pp. 81-103.
- Cheng, P. Man, P. and Yi, C. (2012). The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality. *Accounting and Finance*, Vol. 53 No. 1, pp. 137-162.
- Cheung, A. (2012). Product Market Competition, Corporate Investment and Financing: Evidence From Cash Flow Shortfall. Curtin University, School of Economics and Finance.
- Chhaochharia, V., Grullon, G., Grinstein, Y. and Michaely, R. (2012). Product market competition and agency conflicts: evidence from the Sarbanes Oxley law, Working paper University of Miami, Rice University, and Cornell University.
- Grullon, G. and Michaely, R. (2006). Corporate Payout Policy and Product Market Competition. *Working Paper at Cornell University*.

یازدهمین کنگره ملی سراسری
فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

- Guney, Y. Li, Fairchild, R. (2011). The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International review of financial Analysis*, vol. 20, pp. 41-51.
- Hart, O. (1983). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *Bell Journal of Economics*, Vol.14 No.2, pp.366-382.
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. and Jordan, B. (2010). Corporate Finance: European Edition, www.fa.wikipedia.org.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*. Vol. 94, pp. 67-86.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76 No 2, pp. 323-329.
- John, K. Litov, L. and Yeung, B. (2008). Corporate Governance and risk-taking. *Journal of Finance*, Vol.63 No.4, pp.1679-1728.
- Khan, M., R. Watts, L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a firm year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, pp. 132-150.
- Kim, J. B., Li, Y., Zhang, L. (2011). CFOs Versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, pp. 713-730.
- Porras, A. R. and Mateo, C. L. (2011). Corporate Governance, Market Competition and Investment Decisions in Mexican Manufacturing Firms. *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue Vol. 10, pp. 94-115.
- Schmidt, K. (1997). Manager Incentives and Product Market Competition. *Review of Economic Studies*, Vol.64 No. 219, pp.191-213.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A Survey on Corporate Finance. *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 737-783.
- Teng, M., Li, C. (2011). Product Market Competition, Board Structure and Disclosure Quality. *Frontiers of Business Research in China*, Vol. 5, No. 2, pp. 291-316.
- Valta, P. (2012). Competition and the cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 105, 661-682.
- Wen, H. (2009). Agency Problems, Product Market Competition and Dividend Policy in Japan. *University of New South Wales Sydney, NSW 2052, Australia*.
- Yang, 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.
- Yudianti, N. (2008). The Effect of Investment Opportunity Set and Earnings Management to the Relationship between Free Cash Flow and Shareholder Value, *Journal of Business Research*, pp. 193-228.

یازدهمین کنگره ملی سراسری
فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

11th National Congress of
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senacnf.ir

