

تاثیر مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه قاسمی ادکان

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین مالکیت نهادی (شاخص حاکمیت شرکتی) و خطرات بازار رقابت محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این راستا برای اندازه گیری متغیر خطرات بازار رقابت محصول سه شاخص شامل شاخص هیرفیندال هیریشمن، شاخص لرنر و شاخص کیوتوبین مورد استفاده قرار گرفته است. پس از بررسی توصیفی اولیه متغیرهای تحقیق، با کمک سه فرضیه مدل های رگرسیونی لازم مورد ارزیابی قرار گرفته است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش حذفی سیستماتیک ۱۲۱ شرکت طی سال ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ به عنوان نمونه آماری انتخاب شده اند. روش آزمون فرضیه ها تحلیل رگرسیونی به روش داده های تابلویی با اثرات ثابت (تصادفی) است. یافته ها بیانگر رابطه مستقیم معنی دار بین مالکیت نهادی و شاخص های خطرات بازار رقابت محصول (هیرفیندال هیریشمن و لرنر) می باشد و این بدان معنی است که مالکیت نهادی بیشتر موجب افزایش خطرات بازار رقابت محصول می گردد. همچنین یافته های تحقیق بیانگر عدم وجود رابطه بین مالکیت نهادی و شاخص خطرات بازار رقابت محصول (کیوتوبین) می باشد.

واژگان کلیدی: مالکیت نهادی (شاخص حاکمیت شرکتی)، خطرات بازار رقابت محصول، شاخص

هیرفیندال هیریشمن، شاخص لرنر، شاخص کیوتوبین

۱- مقدمه

شرکت ها در تعاملات استراتژیک با دیگر شرکت ها به دنبال تصاحب مشتری و سهم بازار هستند. محیطی که امروزه شرکت ها در آن فعالیت می کند، محیطی در حال رشد و مملو از رقابت است و شرکت ها برای ادامه حیات خود، مجبور به رقابت با عوامل متعدد در سطح ملی و بین المللی و بسط فعالیت های خود و همچنین افزایش کارایی و بهره وری در فعالیت های خود هستند. رقابت در بازار از یک سو شرکتهای موجود را مجبور میکند به دنبال اطلاعات رقبا باشند و از سوی دیگر اطلاعات خودشان را برای داشتن مزیت رقابتی پنهان کنند. سود گزارش شده در شرکتهای به عنوان معیار مهم تصمیم گیری به شمار می آید که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان قرار میگیرد و محاسبه سود شرکت ها متأثر از برآوردی حسابداری است، تهیهی صورت های مالی به عهدهی مدیریت میباشد، ممکن است بنا به دلایل مختلف، مدیریت اقدام به دستکاری سود نماید (تنگ و لی، ۲۰۱۱) در تصمیمات مربوط به سطح کیفیت اطلاعات

حسابداری باید عوامل اقتصادی نظیر رقابت پذیری بازار محصول نیز لحاظ گردد. امروزه رقابت پذیری معیاری کلیدی برای ارزیابی میزان موفقیت بنگاهها در میدان های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می آید. بدین معنی که هر بنگاهی که توان رقابتی بالاتری در بازارهای رقابتی داشته باشد، میتواند گفت که از رقابت پذیری بالاتری نیز برخوردار است. این ایده که رقابت بازار محصول میتواند موجب افزایش کارایی و بهره وری شود، از تاریخچه بلند مدتی برخوردار میباشد. بسیاری از مدل های نظری، رابطه بین رقابت بازار محصول و کارایی را تشریح کرده اند. همچنین رقابت در بازار محصول به عنوان یک مکانیزم مهم حاکمیتی در سطح صنعت شناخته می شود که بر انگیزه های مدیران (تاثیر گزار است. رقابت در بازار محصول نقش مهمی در انگیزه های مدیران دارد (آقازاده و همکاران، ۱۳۸۶) رایت (۲۰۰۳) بیان می کند وقتی رقابت بیشتر باشد، انتظار می رود سودآوری و ارزش تلاش مدیران بیشتر شود، در نتیجه شرکت ها انگیزه های قوی تری به مدیران خود خواهند داد تا مدیران از هزینه های شرکت بکاهدند. رقابت در بازار محصول اعمال نظرهای مدیریتی را محدود می کند و بنابراین می تواند به عنوان یک مکانیزم بیرونی حاکمیت شرکتی عمل نماید.

همچنین می تواند عوامل خاص بازار را تقویت کند. گیروود و مولر (۲۰۱۲) بیان میکنند رقابت در بازار محصول مدیران را مجبور می کند به منظور حفظ خود در بازار ارزش شرکت به حداکثر رسانند که در این صورت حاکمیت شرکتی یک عامل نظارتی غیر ضروری محسوب می شود. زیرا شرایط رقابت در بازار مدیران را مجبور می سازد که به منظور بقا خود در بازار تمرکز خود را افزایش دهند. ولی در صورت بازار رقابت ناقص وجود هیئت مدیره قوی و منظم برای شرکت ضروری است. ساختار مالکیت به بیان ساده یعنی چه اشخاصی (حقیقی یا حقوقی) بر تصمیمات عملیاتی و استراتژیک یک شرکت تسلط و حکم فرمایی دارند. ترکیب سهامداران و میزان تمرکز مالکیت، دوجنبه اساسی ساختار مالکیت شرکتهای به شمار می رود. ترکیب سهامداران از طریق چهار متغیر مالکیت خارجی، مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی اندازه گیری می شود. ساختار مالکیت به عنوان یک مکانیزم حاکمیتی در سطح شرکت شناخته می شود که بر پرداخت پاداش های مبتنی بر عملکرد تاثیرگذار است. شرکت هایی که با مالکیت خانوادگی تلاش دارند تا از سهامداران اقلیت سلب مالکیت کنند که این کار را از طریق پرداخت پاداش های بیشتر به مدیران که معمولاً از اعضای خانوادگی هستند انجام می دهند. ساختار مالکیت شرکت ها می توانند در کشورها مختلف متفاوت باشد در امریکا و ژاپن بخش اعظم سهام شرکت ها متعلق به موسسات مالی، دلالان سهام، سایر شرکتهای و شرکت های سرمایه گذاری می باشد.

گرچه همه ی این سرمایه گذاران مالکان شرکت می باشند اما افق زمانی این سرمایه گذاران در خصوص نگهداری سهام به طور معناداری با یکدیگر متفاوت می باشد. بر مبنای یافته های محققین غربی سرمایه گذاران جزء (سهامداران) دلالان سهام و شرکت های سرمایه گذاری افق سرمایه گذاری کوتاه مدت دارند. در حالی که مدیران شرکت ها، موسسات مالی و شرکت های هلدینگ

از افق سرمایه گذاری بلند مدت برخوردار می باشند. در ایران ساختار مالکیت شرکت ها عمدتاً متشکل از شرکت های سرمایه گذاری، بنیادها و نهادها و سازمان های دولتی، سایر شرکتهای و سهامداران جزء میباشد. با توجه به درصد تشکیل ساختار مالکیت شرکت ها میتوان به این نتیجه رسید که سهامداران (دارندگان سهام) در ایران از افق دید بلند مدت برخوردارند (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳).

۲- بیان مسأله

تشکیل شرکت سهامی و گشودن مالکیت شرکت برای عموم، بروش اداره شرکتها، تاثیر قابل ملاحظه ای گذاشت. نظام بازار به گونه ای سازماندهی شد که مالکان شرکتها، اداره شرکت را به مدیران شرکت تفویض کنند. جدایی مالکیت از مدیریت به عمومیت مسأله نمایندگی منجر شد. با جدا شدن مالکیت و مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می کنند. باشکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران و ذینفعان دیگر ایجاد می شود و به طور بالقوه این امکان به وجود می آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و ذینفعان دیگر نباشد. در این مسأله، تضاد بین به حداکثر رساندن منافع کارگزاران و کارگزاران، مفروض است. حل مشکل نمایندگی تا حدودی اطمینان خاطر سهامداران رافراهم می کند. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه مستلزم وجود سازوکارهای مناسبی است. از جمله این سازوکارها، طراحی و اجرای "راهبری شرکتی" مناسب در شرکتها و بنگاههای اقتصادی است. حاکمیت شرکتی و قوت و ضعف آن در شرکتها می تواند تاثیر به سزایی در نگرش سرمایه گذاران به سرمایه گذاری در سهام شرکت داشته باشد و در نتیجه می تواند بر روی معاملات سهام شرکتها تاثیر گذاشته و نقدشوندگی سهام آنها را دستخوش تغییر نماید.

فدراسیون بین المللی حسابداران^۱ (IFAC) در سال ۲۰۰۴ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده است: حاکمیت شرکتی (حاکمیت واحد تجاری) عبارت است از تعدادی مسئولیتها و شیوه های به کار برده شده توسط هیات مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین کننده دستیابی به هدفها، کنترل ریسکها و مصرف مسئولانه منابع است. کاربرد در سال ۱۹۹۲ حاکمیت شرکتی را چنین بیان می کند: سیستمی که شرکتها با آن، هدایت و کنترل می شوند. پارکینسون در سال ۱۹۹۴ می نویسد: حاکمیت شرکتی عبارت است از فرایند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران. نیاز به حاکمیت شرکتی از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می شود. این تضاد منافع که اغلب به آن مشکل نمایندگی اطلاق می شود، از دو منبع اصلی ناشی می شود. اولاً افراد مختلف حاضر در ساختار شرکت دارای اهداف و ترجیحات متفاوتی هستند. ثانیاً اطلاعات افراد مزبور از اعمال، دانش و ترجیحات دیگر افراد حاضر، کامل نمی باشد. برل و مینز (۱۹۳۲) این تضاد منافع را از طریق آزمون تفکیک مدیریت از مالکیت و یا به عبارت دیگر تفکیک کنترل از مالکیت گزارش نمودند. آنها بیان داشتند که در شرایط عدم وجود سایر مکانیسم های حاکمیت شرکتی، تفکیک مالکیت از کنترل این امکان را به مدیران می دهد که در جهت منافع شخصی خود به جای منافع سهامداران اقدام نمایند (ابراهیمی و کردلر، ۱۳۸۴).

همسو با رشد اقتصادی و بزرگ شدن واحدهای تجاری، از قدرت کنترل سهامداران در عمل کاسته شده است، چرا که پراکندگی ساختار مالکیت بیشتر شده و اکثر مالکان را سهامداران جزء تشکیل می دهند. در چنین حالتی تنها تعداد اندکی از سهامداران این امکان را می یابند تا در انتخاب اعضای هیات مدیره و همچنین مدیر عامل نقشی را ایفا نمایند. این مشکل زمانی حادتر خواهد شد که انگیزه بیشتر سهامداران، سرمایه گذاری در شرکت برای کسب سود (دیدگاه کوتاه مدت) باشد تا اینکه کنترل

¹ International Federation Accounting (IFAC)

² Berle and Means

شرکت) دیدگاه بلندمدت (را بدست گیرند. آنگاه تنها سد دفاعی سهامداران در مقابل مشکلات نمایندگی، ایجاد تنوع در پرتفویهای سرمایه گذاری خواهد بود و یا اینکه در نهایت پس از زیانهای غیرقابل جبران، سرمایه گذاری در آن شرکت را به فروش رسانند. در چنین نظامی بدون حضور سهامداران نهادی حاکمیت شرکتها بصورت کنترل نشده در اختیار مدیریت است. در واقع همه مسئولیتها بر دوش مدیران شرکت نهاده می شود که در این میان، نقش بالاترین مقام اجرایی (مدیر عامل) برجسته تر است. شرکت ها در تعاملات استراتژیک با دیگر شرکت ها به دنبال تصاحب مشتری و سهم بازار هستند. این شدت رقابت به طور بنیادی بر تصمیمات عملیاتی و جریان های نقدی شرکت ها تأثیر گذار است (والتا، ۲۰۱۲). از این رو مدیران مالی بایستی در مبحث تأمین مالی به مفهوم، انعطاف پذیری مالی توجه کافی داشته باشند بدین روی که مبدا تصمیمات امروز، تأمین مالی آینده و یا فرصت های رشد و پیشرفت شرکت را به خطر اندازد، که این همان مفهوم انعطاف پذیری مالی می باشد. عدم توجه به این مفهوم در تصمیمات تأمین مالی، وضعیت پرمخاطره ای را برای شرکت به وجود خواهد آورد، زیرا اگر در موقع نیاز، شرکت نتواند منابع لازم را از بازار مالی تأمین کند مجبور به چشم پوشی از فرصت های سرمایه گذاری مناسب به دلیل فقدان منابع مالی لازم خواهد شد. این موضوع می تواند برای شرکت گران تمام شود، به این دلیل که ناتوانی در ایجاد سرمایه گذاری های رقابتی و استفاده از فرصت های رشد، منجر به از دست رفتن موقعیت و جایگاه شرکت در بازار می شود (هیگینز، ۱۹۹۰). کینی و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و خطرات بازار رقابت محصول پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای مالکیت نهادی بیشتر با خطرات بازار رقابت محصول بیشتری مواجه خواهند شد. با توجه به عدم وجود سوابق بررسی تجربی موضوع مورد اشاره در بالا در مورد ارتباط بین سهامداران نهادی و خطرات بازار رقابت محصول در کشور، این مطالعه سعی در بررسی این موضوع دارد. شهرباری و فدایی (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش دوره تصدی مدیر عامل و رقابت در بازار محصول پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. همچنین نتایج نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی دوره تصدی مدیر عامل، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. سایر نتایج نشان داد که با در نظر گرفتن نقش تعدیل کنندگی رقابت در بازار محصول، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. حبیبی و زیاری (۱۳۹۹) به بررسی رابطه میان مدیریت استعداد، رقابت در بازار محصول و سرمایه فکری پرداختند. این نتیجه حاصل شد که بین مدیریت استعداد و رقابت در بازار محصول؛ ارتباط مثبت و معناداری وجود داشته و بین سرمایه فکری و رقابت در بازار محصول؛ ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. خوشکار و فرقانی (۱۳۹۹) طی مطالعه ای به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می دهد توانایی مدیریت با کارایی سرمایه گذاری و تأمین مالی رابطه معنادار و مستقیمی دارد؛ همچنین رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و کارایی سرمایه گذاری تأثیر ندارد؛ اما بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی تأثیر معنادار و مثبتی دارد. فرجی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر اجتناب مالیاتی و همچنین، بررسی نقش تعدیل کننده رقابت بازار محصول در این رابطه پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان دادند قابلیت مقایسه صورت های مالی به منزله یک سازوکار حاکمیتی، از رفتارهای فرصت طلبانه مدیران از جمله اجتناب مالیاتی ممانعت می کند. همچنین، یافته ها نشان دادند ارتباط منفی بین قابلیت مقایسه و اجتناب مالیاتی در شرکت هایی شدت کمتری دارد که در صنایع با رقابت بالا فعالیت دارند. این نتیجه تایید می کند فشار رقابتی، انگیزه مدیران را برای اجتناب مالیاتی افزایش می دهد؛ زیرا از این طریق وجوه نقد بیشتری به منظور سرمایه گذاری و سبقت گرفتن از رقبا در

³ Valta⁴ Higgs

اختیار دارند. عبدی و اسعدی (۱۳۹۹) به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول با چسبندگی انتظارات مدیران با تاکید بر نوع حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق نشان داد که مولفه های رقابت در بازار محصول با چسبندگی انتظارات مدیران رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین نوع حسابرس بر رابطه رقابت در بازار محصول و چسبندگی انتظارات مدیران تاثیر مستقیمی دارد. لی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش خود با عنوان رقابت بازار محصول چگونه بر تصاحب شرکت ها در یک اقتصاد نوظهور تأثیر می گذارد؟ نشان دادند که شرکت هایی که در بازارهای محصول رقابتی بیشتر در بازارهای رقابتی رقابت می کنند، پس از کنترل سایر ویژگی های شرکت و صنعت، در مقایسه با بازارهای رقابتی کم تر، تغییر در کنترل را تجربه می کنند. بعلاوه، اثر مثبت تغییر در کنترل بر ثروت سهامداران در بازارهای محصولات رقابتی بیشتر دیده می شود، اما در بازارهای رقابتی کم تر از بین می رود. نتایج نشان می دهد که رقابت بازار محصول باعث بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکتی در یک اقتصاد نوظهور با بازارهای سرمایه کم تر توسعه یافته و حمایت سرمایه گذاران ضعیف می شود که از فرضیه مکمل بین رقابت بازار محصول و تصاحب شرکت حمایت می کند. کینی و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی و خطرات بازار رقابت محصول پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای مالکیت نهادی بیشتر با خطرات بازار رقابت محصول بیشتری مواجه خواهند شد. تسفای، مینگا، متوکوزیزی و آئیلو (۲۰۱۸) در پژوهش خود با عنوان مالکیت نهادی، رقابت بازار محصول و مدیریت سود شواهدی از داده های بین المللی نشان دادند که رقابت بازار محصول با استفاده از دو شاخص رقابت بازار محصول، به طور قابل توجهی با مدیریت سود واقعی مرتبط است. تنها زمانی که ما از معکوس تعداد شرکت ها در یک صنعت استفاده می کنیم، رابطه مثبتی بین رقابت بازار محصول و مدیریت سود واقعی پیدا می کنیم. به نظر می رسد که رقابت بازار محصول، اقلام تعهدی را برجسته کرده، اما مدیریت درآمدهای واقعی را تضعیف می کند. شیخ (۲۰۱۸) در پژوهش خود با عنوان قدرت مدیرعامل، رقابت بازار محصول و ارزش شرکت نشان می دهد که رقابت بازار (شیخ ۳ محصول، مدیران عامل قدرتمند را تحریک می کند تا از قدرت خود برای تصمیم گیری در ارزش افزوده استفاده کنند. وو هان و لی جی (۲۰۱۸) در پژوهش خود با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت، رقابت بازار محصول و عملکرد بازار محصول در عملکرد بازار محصولات شرکت ها را در CSR نشان دادند که مدیریت بهتر شرکت ها می تواند به طور مؤثر تأثیر منفی نایع غیررقابتی کاهش دهد.

۳- سوالات تحقیق

با توجه به اهداف ذکر شده فوق، سوالات تحقیق به شرح ذیل تبیین می گردند:

- ۱- آیا مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) تاثیرگذار است؟
- ۲- آیا مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار است؟
- ۳- مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار است؟

۴- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) تاثیرگذار است.

⁶ Li et al

⁷ Keiny et al

⁸ Tesfaye T. L., Minga, N., c, Mthokozisi, M., Ayalew, L.

⁹ Sheikh, S

¹ Wu Han, Yu & Li Jie, Z ⁰

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار است.

فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار است.

۵- جامعه آماری، چگونگی نمونه‌گیری و نمونه (ها)

جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ است. با استفاده از نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک و با توجه به معیارهای زیر اقدام به نمونه‌گیری می‌شود:

۱- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک و بیمه نباشند،

۲- پایان سال مالی آن‌ها پایان اسفندماه باشد،

۳- داده‌های آن‌ها در دسترس باشد،

۴- در طول سال‌های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

در نهایت تعداد ۱۲۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

شیوه انتخاب نمونه تحقیق

تعداد شرکت	اعمال محدودیت
۴۵۲	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۳۳۸	حذف شرکت‌های مالی، بانک و بیمه و ...
۳۲۴	حذف شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ وارد بورس شده‌اند
۲۴۴	حذف شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها پایان اسفندماه نیست
۱۲۱	حذف شرکت‌هایی که دسترسی به اطلاعات آن‌ها میسر نبوده- تعداد نمونه نهایی

۶- متغیرهای تحقیق و روش محاسبه آن‌ها

وابسته:

۱- خطرات بازار رقابت محصول

۱-۱ هرفیندال-هیرشمن

به منظور اندازه‌گیری سطح رقابت از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود. این شاخص، درجه تمرکز در یک

صنعت مشخصی را اندازه‌گیری می‌کند. شاخص مذکور به صورت مدل زیر محاسبه می‌شود (گانی و همکاران، ۲۰۱۱؛

فسو، ۲۰۱۳).

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{Nj} \left(\frac{Sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{Nj} Sales_{ijt}} \right)^2$$

که HHI_{jt} عبارت است از شاخص هرفیندال-هیرشمن برای صنعت j در زمان t .

$Sales_{ijt}$ بیانگر میزان فروش شرکت i در صنعت j در زمان t است.

¹ Herfindahl-Hirschman

¹ Guney et al

¹ Fosu

۱-۲- شاخص لرنر تعدیل شده (LI)

(حاشیه قیمت - هزینه تقسیم بر فروش): شاخص لرنر تعدیل شده برای تعیین قدرت بازار محصول شرکت مورد استفاده قرار میگیرد، این معیار عوامل مختص شرکت نظیر تأثیر قدرت قیمت گذاری بازار محصول را از عوامل سطح صنعت تفکیک نمی کند. از این رو، در این مقاله همانند پژوهش های شارما؛ پیرس؛ و نمازی و ابراهیمی از شاخص لرنر تعدیل شده استفاده میشود.

۱-۳- Q: توبین: یکی از مدل های اقتصادی جهت ارزیابی شرکت ها می باشد، که از تقسیم ارزش بازار شرکت بعلاوه ارزش دفتری بدهی ها بر ارزش دفتری دارایی ها بدست می آید- نسخه Q توبینی که توسط آقای جیمز توبین ارائه شد بعدها به Q توبین ساده، شهرت یافت.

$$Q \text{ توبین} = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی ها} + \text{ارزش بازار شرکت}}{\text{ارزش دفتری دارایی ها}}$$

مستقل:

مالکیت نهادی

مطابق با تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک ها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و ... هستند. عموماً این گونه تصور می شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. این امر از فعالیت های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت می گیرد (ولوری و جنکینز، ۲۰۰۶).

متغیرهای کنترلی:

SIZE: اندازه شرکت در شرکت i در سال t،

TANG: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها در شرکت i در سال t،

GROWTH: نرخ رشد درآمدها در شرکت i در سال t،

ROA: بازده دارایی های شرکت i در سال t؛

۷- طرح آزمون آماری فرضیه های تحقیق

مدل آزمون فرضیه اول:

$$HHI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$LI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه سوم:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

که در آن ها:

HHI: معیار بازار رقابت محصول (شاخص هرفیندال-هیرشمن) شرکت i در سال t؛

LI: معیار بازار رقابت محصول (شاخص هرفیندال-هیرشمن) شرکت i در سال t؛

Q: معیار بازار رقابت محصول (شاخص هرفیندال-هیرشمن) شرکت i در سال t؛

IO: شاخص سرمایه گذاران نهادی شرکت i در سال t؛

Size: اندازه شرکت i در سال t ؛

TANG: نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها شرکت i در سال t ؛

GROWTH: نرخ رشد درآمدها در شرکت i در سال t ؛

ROA: بازده دارایی های شرکت i در سال t ؛

۸- بررسی توصیفی مشاهدات

به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آنها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۸). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی هم چون میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی انحراف معیار و چولگی^۴ انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل به کمک نرم افزار Spss20 در جدول شماره ۴-۱ ارائه شده است.

لازم است، نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه، با کمک آماره کولموگروف-اسمیرنوف (K-S) نرمال بودن مشاهدات ارزیابی می گردد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

H_0 :

متغیرهای شاخص بازار رقابت محصول (شامل معیار هرفیندال هیریشمن، تعدیل شده لورنز، کیوتوبین) دارای توزیع نرمال است.

H_1 :

متغیرهای شاخص بازار رقابت محصول (شامل معیار هرفیندال هیریشمن، تعدیل شده لورنز، کیوتوبین) دارای توزیع نرمال نیست. خلاصه نتایج آزمون فوق در جدول شماره ۴-۲ ارائه شده است.

جدول ۲، خلاصه نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

معیار کیوتوبین	معیار تعدیل شده لورنز	معیار هرفیندال هیریشمن	
5.224	۲.۴۶۷	۶.2۰۳	آماره آزمون Kolmogorov - Smirnov Z
۰.000	۰.000	۰.000	سطح معناداری
نرمال نیست	نرمال نیست	نرمال نیست	نتیجه آزمون

یافته های جدول ۴-۲ نشان می دهد که داده های مربوط به معیارهای متغیر وابسته دارای توزیع نرمال نمی باشند و در حقیقت سطح معناداری در آزمون فوق برای متغیر مذکور کمتر از $0/05$ است ($0/05 < p - value = 0/000$) لذا فرضیه نرمال بودن مشاهدات برای اطلاعات اولیه تأیید نمی گردد؛ بنابراین لازم است در ادامه نمودار جعبه ای متناظر با متغیر مذکور را در جهت شناسایی مشاهدات دور افتاده مورد بررسی قرار دهیم.

بعد از تبدیل لگاریتمی بدون اینکه اطلاعاتی از بین برود مشاهدات نرمال شده اند و هیچ مشاهده دور افتاده ای وجود ندارد، البته برای بررسی دقیقتر مشاهدات تبدیل یافته، نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف را در جدول زیر ارائه نموده ایم.

^۱ - Skewness

جدول ۳، خلاصه نتایج آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف

معیار کیوتوبین	معیار تعدیل شده لورنز	معیار هرفیندال هیریشمن	
۰.۴۳۴	۱.۴۰۷	۰.۵۰۳	آماره آزمون Kolmogorov - Smirnov Z
۰.۵۳۱	۰.۸۵۷	۰.۵۴۷	سطح معناداری
نرمال است	نرمال است	نرمال است	نتیجه آزمون

یافته‌های جدول ۳-۴، نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مذکور برای هر سه متغیر وابسته بعد از تبدیل لگاریتمی متغیرها، بیش از ۰/۰۵ می‌باشد لذا تبدیل لگاریتمی نرمال می‌باشد و منعی برای برازش مدل‌های رگرسیونی وجود ندارد. پس از بررسی توصیفی مشاهدات و با برقراری فرض نرمالیتی برای متغیر وابسته تحقیق در بخش آتی به بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم.

۹- بررسی فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های از داده‌های ترکیبی استفاده نموده ایم. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش‌های پانل^۶ و پولینگ از آزمون F لیمر استفاده می‌شود، در صورت انتخاب روش پانل، آزمون هاسمن برای تعیین انتخاب روش‌های اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی انجام می‌گردد. افزودن بر این، برای آزمون مانایی متغیرها، در صورت استفاده از روش پولینگ، از آزمون دیکی فولر و در صورت انتخاب روش پانل، از آزمون هادری استفاده خواهیم نمود. نهایتاً فرضیه‌های پژوهش را با کمک آزمون t، و آزمون F فیشر و ضریب تعیین مورد ارزیابی قرار خواهیم داد.

فرضیه اول:

فرضیه اول پژوهش را می‌توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) تاثیرگذار نیست.

H_1 : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) تاثیرگذار است.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می‌شود:

$$HHI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در گام اول اجرای مدل رگرسیونی فوق با استفاده از F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره F مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ دیتا بودن داده‌های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود. اگر F لیمر محاسبه شده از F لیمر جدول کوچکتر باشد از داده‌های تلفیقی و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

جدول ۴، آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

Effects Test	آماره آزمون	سطح معناداری
Cross-section F	2.472060	0.0000
Cross-section Chi-square	281.593410	0.0000

0.0000	21.829397	Period F
0.0000	102.808932	Period Chi-square
0.0000	3.530384	Cross-Section/Period F
0.0000	379.278708	Cross-Section/Period Chi-square

نتایج آزمون F لیمر در جدول ۴-۴ بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده نموده ایم که نتایج آن در جدول ۴-۴ ارائه شده است. در حقیقت بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده های ترکیبی برای برآورد مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می شود.

جدول ۵، آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.0000	10	49.479227

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول ۴-۵ انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب است. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۱ ارائه شده است.

جدول ۶، خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

$HHI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$						
نتیجه	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرها
	0.00	-3.33	1.09	-3.61		ضریب ثابت
مستقیم و معنادار	0.04	2.04	0.05	0.11	IO	شاخص مالکیت نهادی
مستقیم و معنادار	0.01	3.66	0.01	0.02	Size	اندازه شرکت
مستقیم و معنادار	0.03	2.25	0.03	0.06	TANG	دارایی های ثابت
مستقیم و معنادار	0.00	0.91	0.17	0.16	GROWTH	رشد سودآوری
	0.32	-1.00	0.05	-0.05	ROA	بازده دارایی ها
5.14	آماره F	0.483		ضریب تعیین		نتایج کلی مدل
0.000	سطح معناداری	1.95		آماره دوربین واتسون		

نتایج جدول ۴-۶ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 5/148$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/00 < 0/05$) همچنین سطح معناداری آزمون لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات ثابت است. ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۴۸٪ تغییرات شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) بر اثر تغییرات شاخص مالکیت نهادی

و متغیرهای کنترلی در مدل مذکور بوده است. با توجه به علامت های ضرایب رگرسیونی اینگونه استنباط می شود که هر چه شاخص مالکیت نهادی افزایش یابد شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) نیز افزایش خواهد یافت و به طور دقیق تر رابطه بین دو متغیر مذکور مستقیم و معنادار می باشد. بنابراین با عنایت به معنادار بودن ضرایب مذکور و اطلاعات استخراج شده در مدل، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه "مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص هیرفیندال هیریشمن) تاثیرگذار است." با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود.

فرضیه دوم :

فرضیه دوم : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار است.

فرضیه دوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار نیست.

H_1 : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار است.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$LI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

مشابه با فرضیه قبل پژوهش جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می نمائیم. نتایج جدول ۴-۷ نشان می دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده ها مناسب است.

جدول ۷. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

سطح معناداری	آماره آزمون	Effects Test
0.0000	2.980582	Cross-section F
0.0000	325.660421	Cross-section Chi-square
0.7610	0.465652	Period F
0.6633	2.396344	Period Chi-square
0.0000	2.902749	Cross-Section/Period F
0.0000	327.660557	Cross-Section/Period Chi-square

در گام دوم بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

جدول ۸. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.4914	10	9.434820

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول ۴-۸ انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر ($p - value = 0/00 < 0/05$) و عدم معناداری آزمون هاسمن ($p - value = 0/4914 > 0/05$) روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات تصادفی می باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ارائه شده است.

در ادامه نتایج جدول ۴-۹ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 3/382$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/00 < 0/05$) ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۴۸/۲۴٪ تغییرات شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) بر اثر تغییرات متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) در مدل مذکور بوده است. با توجه به سطح معناداری متناظر با ضریب مدل، تاثیر شاخص مالکیت نهادی بر شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) معنادار می باشد؛ به عبارت دقیقتر افزایش این متغیر باعث افزایش شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) می شود.

جدول ۹. خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

$LI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \epsilon_{it}$						
متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		-3.32	1.00	-3.06	0.00	
شاخص مالکیت نهادی	IO	0.10	0.05	1.98	0.04	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	Size	0.01	0.01	3.37	0.01	مستقیم و معنادار
دارایی های ثابت	TANG	0.05	0.02	2.07	0.02	مستقیم و معنادار
رشد سودآوری	GROWTH	-0.14	0.16	-2.84	0.00	مستقیم و معنادار
بازده دارایی ها	ROA	-0.04	0.04	-0.92	0.29	
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین	0.46414		آماره F	3.382	
	آماره دوربین واتسون	2.372		سطح معناداری	0.000	

لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ تاثیرگذاری ضریب شاخص مالکیت نهادی بر شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) معنادار است و فرضیه ادعا مبنی بر این که " مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص لرنر) تاثیرگذار است." پذیرفته می گردد.

فرضیه سوم:

مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار است.
فرضیه سوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:
H₀ : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار نیست.
H₁ : مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار است.
برای آزمون فرضیه سوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

مشابه با فرضیه های قبل، جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می نمائیم که نتایج آن در جدول ۴-۱۰ ارائه شده است.

جدول ۱۰. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

Effects Test	آماره آزمون	سطح معناداری
Cross-section F	4.529046	0.0000
Cross-section Chi-square	442.185940	0.0000
Period F	4.020395	0.0033
Period Chi-square	20.367942	0.0004
Cross-Section/Period F	4.556271	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	454.791050	0.0000

نتایج جدول ۴-۱۰ نشان می دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده ها مناسب است. حال با کمک آزمون هاسمن، نوع اثرات (ثابت یا تصادفی) را بررسی می نمائیم.

جدول ۱۱. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
0.1144	10	15.515943

نتایج جدول ۴-۱۱ نشان می دهد که فرضیه صفر در آزمون هاسمن پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر (۰/۰۵ < ۰/۰۰) و عدم معناداری آزمون هاسمن (۰/۰۵ > p-value = ۰/۱۱۴۴) روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات تصادفی می باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ارائه شده است.

جدول ۱۲، خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IO_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 TANG_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		0.27	0.56	0.48	0.63	
شاخص مالکیت نهادی	IO	-0.07	0.03	-1.53	0.21	
اندازه شرکت	Size	0.01	0.00	2.33	0.08	مستقیم و معنادار
دارایی های ثابت	TANG	0.03	0.01	2.88	0.04	مستقیم و معنادار
رشد سودآوری	GROWTH	0.08	0.09	3.96	0.04	مستقیم و معنادار
بازده دارایی ها	ROA	0.05	0.02	1.88	0.56	
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین		0.۲49		آماره F	2.916
	آماره دوربین واتسون		1.9۸9		سطح معناداری	0.001

نتایج جدول ۴-۱۲ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = ۲/۹۱۶$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = ۰/۰۰۱۴۲۸ < ۰/۰۵$). ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۳۴٪ تغییرات شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) بر اثر تغییرات متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) در مدل مذکور بوده است. با توجه به سطح معناداری متناظر با ضریب مدل، تاثیر مالکیت نهادی بر شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) معنادار نمی باشد؛ به عبارت دقیقتر افزایش این متغیر باعث افزایش شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) می شود ولی این رابطه معنی دار نیست. لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵ تاثیرگذاری مالکیت نهادی بر شاخص خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) معنادار نیست و فرضیه پذیرش مبنی بر این که " مالکیت نهادی بر خطرات بازار رقابت محصول (شاخص کیوتوبین) تاثیرگذار است. " پذیرفته نمی گردد.

۱۰- نتیجه گیری

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین مالکیت نهادی (شاخص حاکمیت شرکتی) و خطرات بازار رقابت محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این راستا برای اندازه گیری متغیر خطرات بازار رقابت محصول سه شاخص شامل شاخص هیرفیندال هیریشمن، شاخص لرنز و شاخص کیوتوبین مورد استفاده قرار گرفت پس از بررسی توصیفی اولیه متغیرهای تحقیق، با کمک سه فرضیه مدل های رگرسیونی لازم مورد ارزیابی قرار گرفته است. یافته ها بیانگر رابطه مستقیم معنی دار بین مالکیت نهادی و شاخص های خطرات بازار رقابت محصول (هیرفیندال هیریشمن و لرنز) می باشد و این بدان معنی است که مالکیت نهادی بیشتر موجب افزایش خطرات بازار رقابت محصول می گردد. همچنین یافته های تحقیق بیانگر عدم وجود

رابطه بین مالکیت نهادی و شاخص خطرات بازار رقابت محصول (کیوتوبین) می باشد. با توجه به یافته های تحقیق پیشنهاد می شود که تصمیم گیرندگان در هنگام اخذ تصمیمات مهم نسبت به بررسی وضعیت سهامداران نهادی شرکت ها تحقیقات لازم را انجام داده و با اطلاعات کافی وارد تصمیم سازی شوند. پیشنهاد می شود به منظور مقابله با رفتارهای فرصت طلبانه مدیران نهادی که نتیجه آن می تواند نادیده گرفتن هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران به منظور دست یابی به منافع شخصی باشد، بر تصمیمات مدیران نهادی شرکت نظارت مستمر انجام گیرد.

منابع و مآخذ

منابع داخلی

- اسدی، غلامرضا (۱۳۹۵). حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های هلدینگ و تابعه در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، مقاله ۷، دوره ۴، شماره ۴ - شماره پیاپی ۱۵، زمستان ۱۳۹۵، صفحه ۱۲۹-۱۵۱.
- بابایی زکیلی، احمد و احمدوند، ژیللا (۱۳۸۷). بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، تحقیقات مالی، دوره دهم، شماره ۲۶، صص ۴۱-۶۰.
- بولو، قاسم و حسینی، سیدعلی؛ (۱۳۸۶). "مدیریت سود و اندازه گیری آن: رویکردی نظری"، فصل نامه ی حسابدار رسمی، ۱۲: ۷۲-۸۸.
- بولو، قاسم. طالبی، میثم. (۱۳۸۹). «معیارها و مدل های اندازه گیری کیفیت سود». ماهنامه اقتصادی بورس. شماره ۹۲. صص ۱۰-۱۸.
- تهرانی، رضا (۱۳۸۸). مدیریت مالی، انتشارات نگاه دانش، تهران.
- سفیدگر، محمد (۱۳۹۰). بررسی تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج.
- محمدحسین، قائمی، شهریاری، مهدی (۱۳۸۸)، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها، پیشرفت های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز)، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۱۳-۱۲۸.
- محمدی سپارانی، خدیجه (۱۳۹۰). بررسی رابطه ساختار سرمایه و ساختار مالکیت با ارقام حسابداری محافظه کارانه، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی نیشابور.
- ایزدی نیا، ناصر (۱۳۸۴). «نقدی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد و پیشنهاد معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و جریان های آزاد نقدی برای گزارشگری ارزش های واحد تجاری»، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصادی دانشگاه اصفهان، سال هفدهم.
- باقری، مرتضی (۱۳۸۸). بررسی تأثیر روش های تأمین مالی بر بازده و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بابل، دانشکده مدیریت.
- باقری، محمد (۱۳۸۸). بررسی تاثیر روش های تأمین مالی بر بازده و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بابل، دانشکده مدیریت.
- برزگر، قدرت الله (۱۳۸۹). اصول حسابداری ۱، بهار نارنج، بابلسر، چاپ پنجم.
- پی نوو، ر، ترجمه: علی جهانخانی، علی پارسیان، ۱۳۸۶، "مدیریت مالی"، جلد دوم، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه ها (سمت)، تهران، چاپ یازدهم.
- جهانخانی، علی، ظریف فرد، احمد (۱۳۷۴). آیا مدیران و سهامداران از معیار مناسبی برای اندازه گیری ارزش شرکت استفاده می کنند؟. دوره ۲، شماره ۷، صص ۴۱-۶۶.

جهانخانی، علی و یزدانی، ناصر (۱۳۷۴). بررسی تاثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعه مدیریت، شماره ۱۸ و ۱۷، صص: ۱۸۶-۱۶۹.

خواجوی، شکر اله، علی غیوری مقدم، محمدجواد غفاری (۱۳۸۹). تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها مكملی برای تحلیل سنتی نسبت‌های مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰؛ صص ۴۱-۵۴.

شریعت پناهی، مجید (۱۳۸۰). بررسی ساختار مالکیت بر روی عملکرد مالی. رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی، دانشکده حسابداری و مدیریت.

طالبی، محمد. جلیلی، محمد. کاربرد اطلاعاتی ارزش‌افزوده اقتصادی در ارزیابی عملکرد مالی. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع).

مجتهد زاده. ویدا، جهانخانی. علی (۱۳۷۵). ارزشگذاری شرکت ها، تحقیقات مالی، سال سوم، شماره ۹ و ۱۰، صص ۶۸-۴۱.

مجتهدزاده، ویدا (۱۳۸۸). رابطه تامین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری، شماره اول، بهار ۸۸.

مومنی، منصور (۱۳۸۷). تحلیل های آماری با استفاده از SPSS، انتشارات کتاب نو.

نوروش، ایرج و همکاران (۱۳۸۷). مروری جامع بر حسابداری مالی، جلد اول، نگاه دانش، تهران، چاپ پنجم.

آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۷۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، چاپ ۲.

باباجانی، جعفر؛ بولو، قاسم؛ عالی زاده، علی (۱۳۹۰)، "رابطه بین فرشت های سرمایه گذاری و ارتباط ارزشی جریان نقدی عملیاتی و اقلام تهدی"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۱۳، صص ۲۱۱-۱۹۱.

بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۷) "آیین نامه نظام راهبری شرکتی"، مصوب هیئت مدیره ۸۶/۸/۱۱.

ثقفی، علی، هاشمی، عباس (۱۳۸۳)، "بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تهدی"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، صص ۵۲-۲۵.

حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵)، حاکمیت شرکتی در ایران. حسابرس، ش ۲۲.

رسانیان امیر، رحیمی فروغ و سارا حنجری، (۱۳۸۹)، "تأثیر مکانیهای نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال اول، شماره چهارم، صص ۱۴۴-۱۲۵.

رولف تام، (۱۳۸۸)، "حسابداری مالی"، ترجمه نظام‌الدین رحیمیان، انتشارات کیومرث، چاپ اول.

عالی ور، عزیز (۱۳۷۳)، صورت گردش وجوه نقد، حسابدار، شماره ۱۰۵ و ۱۰۶، صص ۲۵-۱۲.

عربصالحی، مهدی و اشرفی، مجید (۱۳۹۰) «نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری -جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پژوهش های حسابداری مالی سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی ۹)، صص: ۹۴-۷۵.

کاشانی پور محمد و راسخی سعید ونقی نژاد بیژن و رسانیان امیر. (۱۳۸۹). "محدودیت های مالی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان های نقدی در بورس اوراق بهادار تهران". مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، پیاپی ۵۹/۳، صص ۷۴-۵۱.

کاشانی پور محمد و نقی نژاد بیژن. (۱۳۸۸). بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد. تحقیقات حسابداری، ۲: ۹۳-۷۲.

مجتهدزاده، ویدا و احمدی، فاطمه. (۱۳۸۸). «کیفیت سود». اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه ای. پیشرفت های حسابداری، ۱: ۱۴۷-۱۶۹.

مومنی، منصور و فعال قیومی، علی (۱۳۸۸)، "تحلیل های آماری با استفاده از SPSS"، انتشارات کتاب نو.

منابع انگلیسی

Abel, A. (1983). *Optimal Investment under Uncertainty*. *American Economic Review*, Vol. 73, Pp. 228- 233.

Abu-Tapanjeh, A.M.(2009). *Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles*. *Critical perspectives on Accounting* 20(5), 556-567.

Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2011). *Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*. *Managerial Finance*, 37(2), 117-133.

Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004). *The cash flow sensitivity of cash*, *Journal of Finance* 59(4), 1777-1804.

Arsalan, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2006). *The Role of Cash Holdings in Reducing Investment-Cash Flow Sensitivity*. *Emerging Markets Review* 7(4), 320-338.

Attig, N., Cleary, S., Ghouli, S. E., & Guedhami, O. (2012). *Institutional investment horizon and investment-cash flow sensitivity*, *Journal of Banking & Finance* 36, 1164-1180.

Ball, R. (2009). *Market and Political/Regulatory Perspectives on the Recent Accounting Scandals*. *Journal of Accounting Research*, (47), 277-323.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition. New York, USA.: John Wiley & Sons Inc.

Baltagi, B. H., & Levin, D. (1992). *Cigarette Taxation: Raising Revenues and Reducing Consumption*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 3: 321-335.

Berger, A. & Udell, G. (1998). *The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debts Markets in the Financial Growth Cycle*. *Journal of banking and finance*, Vol. 22, Pp. 613 - 673.

Bouwman, C., H., S. (2013). *Managerial Optimism and Earnings Smoothing*: *Journal of Banking & Finance*. vol. 41, issue C, pages 283-303.

Cai, Kailan, Fairchild, Richard and Yilmaz Guney (2008), *Debt Maturity Structure of Chinese Companies*, *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, p. 268-297

Childs, P. D. Mauer, D.C. Ott, S. H. (2005). *Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions: the Effects of Agency Conflicts*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, Pp. 667 - 690.

Choi, J. and Kim, C. and Kim, J and Zang, Y (2010) *Audit office size, Audit Quality, and Audit pricing* "Auditing: A Journal of practice & Theory, Vol 29, No 1 PP. 73-97

Collins publishers, Inc, PP. 1-781.

Dang, v. A., Lee, Y., Zeng, C. (2016). *Does debt maturity affect stock price crash risk?* Available at: www.ssrn..COM

Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., (1995). *Detecting Earning Management*. *The Accounting Review*, 70, 193-225.

Dichu, K., Chan, C. C., Weining, Z., (2012). "Asymmetric cash flow sensitivity of cash holdings" *Journal of Corporate Finance* 18 (2012) 690-700.

Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and H. Servaes, (2007). *International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111–133.

Ebrahim, A.M.(2004).*The Effectiveness of Corporate Governance, Institutional Ownership, and Audit Quality as Monitoring Devices of Earnings Management*. PhD Dissertation, The state university of New Jersey.

Ezzedine, A., Salma, .B., 2007. *Investment- cash flow sentivity versus Cash-cash flow sentivity: What really matters for Tunisian firms*. Working paper

Kalpur, S. , Sankaraguruswamy, S. and Zang, Y (2008) "Audit market competition and Audit Quality" working paper, www.ssrn.com

Keil, G and Nicholson, G.(2003).*Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance.*, *corporate Governance*,11(3):189-205.

Khan, M., Watts, R.L. (2009). *Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism*. *Journal of Accounting and Economics*, (48), 132-150.

Kim ,T. N.,(2011) "The Impact of Corporate Cash Holdings and Dynamic Financial Constraints on Investment-Cash Flow Sensitivity" available at: <http://ssrn.com/abstract=1743142>

Klein, A. (2002). *Audit committee, board of director characteristics and earnings management*. *Journal of Accounting and Economic*, 33:375-400.

Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D. (2009). *Do Managers Withhold Bad News?* *Journal of Accounting Research*, (47), 241-276.

Kumar, K. R., G. V. Krishnan. (2008). "The value-relevance of cash flows and

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A.(1998). *Corporate ownership around the world*. *Journal of Finance*, 54, 471-517.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A.(1998). *Corporate ownership around the world*. *Journal of Finance*, 54, 471-517.

Lafond, R., Watts, R. L. (2008). *The information role of conservatism*. *The Accounting Review*, (83), 447- 478.

Leland, H., & Pyle, D. (1997). *Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation*. *Journal of Finance* 32(2) , 371-387.

Madan, K. (2007). *An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India*. *International Journal Of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397-414.

Maher, M., Andersson, T.(2000).*Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*, OECD working paper.

Mahrani, M., Soewarno, N.(2018). *The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable* *Asian Journal of Accounting Research*. Vol. 3 No. 1, pp. 41-60

Miller & Modigliani (1961), "Dividend Policy, Growth & the Valuation of Shares", *Journal of Business*, Vol. 34, PP. 8-15.

Modigliani, F., and M. Miller. (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment". *The American Economic Review*. Vol 48: 261-297.

Myers, S. C., and N. S. Majluf. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firm have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*. Vol 13: 187-221.

Nissim, D., and Penman, S.,(2003), "Financial Statement Analysis of Leverage and How It Inform About Profitability and Price-to-Book Ratios", *Review of Accounting Studies* 8. Pp. 531–560.

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*. *Journal of Financial Economics*52(1) , 3-46.

Pindado, J., Requejo, I., & Torre, C.(2011). *Family control and investment–cash flow sensitivity Empirical evidence from the Euro zone*, *Journal of Corporate Finance* 17 , 1389–1409.

Rajan, R., Winton, A. (1995). *Covenants and collateral as incentives to monitor*. . *Jornal of finance*50, 1113-1146.

Ross, Stephen, A.; Westerfield, R., w. and Jaff, J. F. (1991). *Corporate Finance*, Irwin. Inc, Second Edition.

Stewart, G. Bennett,(1991), "The Quest for Value", New York, Harper

Stiglitz, J.E. (1974), "On the irrelevance of corporate financial policy", *American Economic Review*, 64(6), P. 851-66.

Terra, P.R.S.,(2011), "Determinants of corporate debt maturity in Latin America", *European Business Review*, 23(1), P. 45-70.

Yang ,C. C., Baker, H. K., Chou, L. C., & Lu, B. W.(2009). *Does switching from NASDAQ to the NYSE affect investment–cash flow sensitivity?* *Journal of Business Research* 62 , 1007–1012.

Zubaidah Zainal, A., et al,(2009) " Board Structure and Corporate Performance in Malaysia ", *International Journal of Economics and Finance*, Vol.1 No.1, 150-164