

بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها

محمد نمازی^۱ و غلامرضا رضایی^۲

چکیده

هدف این مقاله، بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور، از شاخصهای هرfindal-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده بهعنوان معیارهای اندازهگیری رقابت در بازار محصول استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش را ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل میدهد که در سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفته است. از تحلیلهای آماری رگرسیون خطی چند متغیره و تحلیل واریانس یکطرفه برای آزمون فرضیههای پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیههای پژوهش نشان میدهد که بهطور کلی بین شاخصهای هرfindal-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه معکوس معناداری وجود دارد. این نتایج مطابق مدل جانسنی و در تضاد با مدل پیامد و فرضیه شکار می باشد. افزون بر این، بر اساس آزمون تحلیل واریانس، نوع صنعت بر میزان رقابت در بازار محصولات هر یک از صنایع مؤثر است.

واژه‌های کلیدی: رقابت در بازار محصول، سیاست تقسیم سود نقدی، شاخص لرنر، شاخص هرfindal-هیرشمن

طبقه بندی موضوعی: G12، G14، G32

۱. استاد تمام دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی دانشگاه شیراز (مسئول مکاتبات: mnamazi@rose.shirazu.ac.ir)

۲. عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارسنجان

مقدمه

پژوهشگران در ادبیات اقتصادی استدلال میکنند که رقابت شدید در بازار محصولات، باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا میشود (آلن و گیل^۱، ۲۰۰۰، ۵۶). یکی از دلایل اصلی این استدلال آن است که نیروهای انضباطی و نظمدهنده رقابت به سرعت در حال حذف مدیران ناکارآمد از بازار هستند. این ایده قدیمی بهوسیله آدام اسمیت در کتاب "ثروت ملتها" بیان شده است. وی بیان میکند که «انحصار ... دشمنی بزرگ برای مدیریت خوب است». در طول چند دهه گذشته، برخی از پژوهشهای نظری (هلمسترم^۲، ۱۹۸۲؛ جنسن^۳، ۱۹۸۶؛ اسپجرفستین^۴، ۱۹۸۸؛ اسپچمیدت^۵، ۱۹۹۷؛ آغیون و همکاران^۶، ۱۹۹۹؛ و هی^۷، ۲۰۱۲) نیز سعی کردهاند که خط‌مشی‌های بالقوه‌ای را به صورت رسمی مطرح کنند که رقابت میتواند در انگیزه مدیران اثر داشته باشد. آلن و گیل (۲۰۰۰) نتیجه‌گیری میکنند که رقابت در بین شرکتها یک مکانیزم مؤثرتر حاکمیت شرکتی نسبت به نظارت بهوسیله نهادهای رسمی و بازار برای کنترل شرکتهاست.

در چند دهه اخیر، سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها نیز از سوی سهامداران مورد توجه بسیار قرار گرفته است (مهدوی و همکاران^۸، ۱۳۹۳). بنابراین با توجه به اهمیت موضوع، این مقاله به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها میپردازد. در این راستا، پژوهش حاضر به تجزیه و تحلیل دو مکانیزم حاکمیت شرکتی پرداخته است؛ یکی سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها که از مکانیزمهای درونسازمانی حاکمیت شرکتی است و مورد دوم رقابت در بازار که بهعنوان یکی از مکانیزمهای برونسازمانی حاکمیت شرکتی است. بهطور خلاصه، این پژوهش بهدنبال یافتن پاسخی برای این پرسش است که آیا ساختار رقابتی صنایع بر تعیین سیاستهای مالی شرکتها (سیاست تقسیم سود نقدی) تأثیری دارد؟ اهمیت این پژوهش آن است که با روشن شدن نتایج آن میتوان دارای دیدگاه گستردهتری نسبت به ساختار رقابتی بازار در ایران و اثرات آن بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها شد. آنچه پژوهش حاضر را از سایر پژوهشهای انجام شده در این زمینه متمایز میکند، آن است که پژوهش‌های پیشین در کشورهای سرمایه‌داری و توسعه یافته دارای بخش اعظمی از مالکیت خصوصی

-
1. Allen and Gale
 2. Holmstrom
 3. Jensen
 4. Scharfstein
 5. Schmidt
 6. Aghion et al.
 7. He
 8. Product market competition

انجام شده است، اما این پژوهش برای اولین بار در ایران به‌عنوان یک کشور در حال توسعه و غیرسرمایه‌داری انجام می‌شود که بخش اعظم مالکیت شرکتها متعلق به دولت است. در ادامه مقاله، مبانی نظری و پیشینه پژوهشهای مرتبط با موضوع و همچنین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسأله و مبانی نظری پژوهش بیان میشود. در نهایت، نتایج آزمون فرضیات مطرح می‌شود و سپس با توجه به نتایج آزمون فرضیات، مبانی نظری و پیشینه مطرح شده، نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد و با ذکر پیشنهادها به پایان میرسد.

مروری بر پیشینه و مبانی نظری پژوهش

در پی ایجاد تغییرات در سیاست تقسیم سود شرکتها، برخی از پژوهشگران از توان بازار و ساختار رقابتی صنایع به‌عنوان یکی از عوامل تعیینکننده سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها نام برده‌اند (بوئث و ژو ۲۰۰۹، ۱ و ۳). چندین دلیل بالقوه وجود دارد که چرا رقابت در بازار و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها با یکدیگر مرتبطند. شاید مهمترین دلیل، تعامل بین رقابت بازار و تعارضات نمایندگی باشد. شاید رقابت در بازار محصول از طریق اثراتش بر تعارضات نمایندگی، به‌عنوان یکی از مهمترین عوامل تعیینکننده تصمیم‌های مدیریت برای پرداخت سود نقدی به سهامداران باشد.

لاپورتا و همکاران بیان کردند که رقابت در بازار محصول به‌صورت بالقوه دو نوع اثر متقابل بر سیاست تقسیم سود نقدی دارد. اثر نخست این است که شاید شرکتها به این دلیل سود تقسیم میکنند که اعمال رقابت به‌عنوان یک مکانیزم اجباری، بر مدیران در خصوص توزیع وجوه نقد بین سهامداران، به‌وسیله افزایش ریسک و هزینه بیشتر سرمایه‌گذاری، اعمال فشار میکند. ایده اصلی اثر نخست این است که رقابت شدید میتواند بر پرداخت شرکتها در روشهای مشابه بهسوی یک سیستم سازمانی قوی تأثیر داشته باشد؛ این تأثیر از طریق ایجاد وضعیتی که فشار بر مدیران، باعث ایجاد میل بیشتری به پرداخت وجوه نقد به سهامداران نسبت به سرمایه‌گذاری در پروژههای غیر سودآور است، حاصل میشود (مدل پایلامتر دوم این است که سیاست

۱. برای بررسی ادبیات مرتبط با تغییرات ایجاد شده در سیاست تقسیم سود شرکتها به فاما و فرنچ (۲۰۰۱)، آوازیان و همکاران (۲۰۰۶)، اسکینر (۲۰۰۸) و در خصوص دلایل توزیع سود نقدی به میچانلی و رابرتز (۲۰۱۲) و مهدوی و همکاران (۱۳۹۳) رجوع شود.

2. Booth and Zhou
3. La Porta et al.
4. Outcome model

تقسیم سود نقدی می‌تواند به‌عنوان جانشینی برای رقابت در بازار باشد؛ مدیران از تقسیم سود نقدی به‌عنوان جانشینی برای عامل نظمدهنده بیرونی (رقابت) در خصوص کسب شهرت و اعتبار خوب در بازارهای سرمایه برای افزایش سرمایه مورد نیاز استفاده می‌کنند (مدل جانشینی لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۵، ۵-۸). در ادامه، چگونگی رفتار شرکتها در بازارهای متمرکز و اثرات آن بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها در قالب مدل‌های پیامد، جانشینی و فرضیه شکل‌گیری می‌شود.

بر اساس مدل پیامد، مدیران در خصوص توزیع جریانهای نقد آزاد انگیزه دارند. این انگیزه می‌تواند با ایجاد قوانین شدیدتر حمایت از سرمایه‌گذاران (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۵، ۵)، ساختار کنترلی قویتر شرکتها (میچائلی و رابرتز^۲، ۲۰۱۲، ۷۴۱) یا رقابت در بازار محصولات (گرولن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۸) کنترل شود. مدیران در صنایع رقابتی باید وجوه نقد بیشتری را بین سهامدارانشان توزیع کنند؛ این توزیع بیشتر وجوه نقد به این دلیل می‌باشد که مدیران در صورت اداره نامناسب منابع شرکت به‌وسیله نیروهای انضباطی رقابت تنبیه میشوند (گرولن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۸). بنیاد و اساس رقابت به‌عنوان نقش انضباطی دارای پیشینه زمانی بالا و چندین استدلال نظری است که از این مطلب حمایت میکند. نخستین استدلال مرتبط با فرضیه تهدید انحلال^۱ می‌باشد (اسچیمدت، ۱۹۹۷؛ و آغیون و همکاران، ۱۹۹۹). منطق اصلی این فرضیه این است که اگر یک شرکت در صنعت با رقابت بالا شروع به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی یا مخارج بیش از حد نماید، توانش در عرصه رقابت کاهش می‌یابد (به‌عنوان نمونه، به دلیل افزایش هزینه‌ها برای کمک به پروژه‌های نامطلوب) و در نتیجه این امر به خروج شرکت از بازار می‌انجامد. بنابراین، برای اجتناب از خطر انحلال، مدیران پاداشهای مرتبط با عملکرد قیمت سهام را از دست خواهند داد و در نتیجه به احتمال زیاد، سود سهام نقدی بیشتری پرداخت خواهند کرد و همچنین از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی اجتناب می‌کنند (گرولن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۸).

دومین استدلال به فرضیه معیار رقابت^۶ مربوط میشود (هلمسترم، ۱۹۸۲؛ نالبوف و استیگلitz^۷، ۱۹۸۳؛ و شلیفر^۸، ۱۹۸۵). بر اساس این فرضیه، رقابت در بازار محصولات به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نظارت، به‌وسیله ایجاد فرصتهای مهم برای سرمایه‌گذاران در خصوص

1. Substitution model
2. Predation hypothesis
3. Michaely and Roberts
4. Grullon
5. Threat-of-liquidation hypothesis
6. Yardstick competition hypothesis
7. Nalebuff and Stiglitz
8. Shleifer

۵. بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها

مبنای عملکرد یک شرکت، برای عملکرد رقابتی آن می‌انجامد. بنابراین، بر اساس این استدلال، رقابت شدید میتواند به تقسیم سود نقدی بیشتر به‌وسیله کاهش احتمال بیش سرمایه‌گذاری و ناتوانی مدیریت شود. در مجموع، مدل پیامد پیشینی میکند که بین سطح تمرکز صنایع و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه منفی وجود دارد.

بر مبنای مدل جانشینی، تقسیم سود نقدی جانشینی برای سایر عوامل پیشگیریکنده انضباطی همچون قوانین و مقررات (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰، ۷) و نقش انضباطی رقابت در بازار (گروئن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۱۰) میباشد. بنابراین، مدیران در صنایع متمرکزتر، برای کاهش هزینههای نمایندگی بالقوه حاصل از نبود فشار رقابت در بازار محصولات، سود سهام نقدی پرداخت می‌کنند. به‌عبارت دیگر، مکانیزم آن به این صورت است که سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها باید به‌صورت مثبت با سطح تمرکز شرکتها مرتبط باشد؛ دلیل این رابطه حاصل این موضوع است که تقسیم سود نقدی به‌عنوان جانشینی برای رقابت شدید استفاده میشود.

رقابت در بازار محصولات و سیاست تقسیم سود نقدی ممکن است دارای فعل و انفعال داخلی در خصوص ملاحظات استراتژیک همچون خطر شکار^۱ نیز باشد. به‌عنوان نمونه، بر اساس استدلال بولتن^۲ و اسچارفستین (۱۹۹۹)، شرکتها تمایل به پرداخت کمتر سود سهام نقدی و انباشته نمودن وجوه نقد دارند؛ زیرا آنها برای رفتار شکار بالقوه، توانا تر هستند (گروئن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۱۱). به‌گونه خلاصه، پیشینی اصلی فرضیه شکار این است که سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها باید در صنایع متمرکزتر کمتر باشد (گروئن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۱۱). در مجموع، با توجه به مطالب پیشگفته میتوان بیان نمود که فرضیه شکار و مدل پیامد در خصوص رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها پیشینیهایی میکنند. این پیشینی در برگیرنده تقسیم سود نقدی کمتر در صنایع متمرکزتر میباشد.

در ادبیات مالی راجع به چگونگی اثرات حاکمیت شرکتی بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها دیدگاه‌های متناقضی وجود دارد. بر اساس مدل پیامد، لاپورتا و همکاران^۳ دریافتند که شرکتها در کشورهای با سهامداران نظارتی قوی، تمایل به پرداخت بیشتر سود تقسیمی نقدی دارند. به تازگی میچائلی و رابرتز (۲۰۱۴) با مقایسه سیاستهای تقسیم سود نقدی شرکتها با حاکمیت شرکتی ضعیف (شرکتها خصوصی) و شرکتها با حاکمیت شرکتی قوی (شرکتها عمومی) دریافتند که شرکتها با

1. Predation risk

2. Bolton

حاکمیت شرکتی قوی، سود نقدی بیشتری تقسیم میکنند. از سوی دیگر، براساس مفهوم مدل جانیشینی، برخی از شواهد موجود در پژوهشهای اخیر (جنسن ۱۹۸۶؛ و لاپورتا و همکاران، ۲۰۰) از این موضوع حمایت کردهاند که شرکتها از سیاست تقسیم سود نقدی برای کاهش هزینههای نمایندگی استفاده می کنند؛ که این خود، معلول حاکمیت شرکتی ضعیف است.

از دیدگاه تجربی، به نظر می رسد که مطالعات متعددی از این ایده حمایت میکنند که رقابت، انگیزه های مدیران برای کارا تر شدن و همسو شدن مدیران با سهامداران را افزایش میدهد.

به عنوان نمونه، گراهام و همکاران^۱ (۱۹۸۳) نشان دادند که شرکت های هواپیمایی در آمریکا پس از مقرراتزدایی (آزادسازی) صنعت خود در سال ۱۹۷۸ به صورت قابل توجهی به لحاظ بهره روری بهبود یافتند. نیکل^۲ (۱۹۹۶) نیز نشان داد که عوامل رشد بهره روری در شرکت های آمریکایی به گونه مستقیمی با میزان رقابت در صنایع همراه است.

در پژوهشی دیگر، برگر و هنان^۳ (۱۹۹۸) شواهدی یافتند که بین کارایی هزینه ها و اندازه گیری های توان بازار در صنعت بانکداری آمریکا، رابطه منفی بسیار قوی وجود دارد.

گریفیت^۴ (۲۰۰۱) نیز شواهدی فراهم نمود که نشان میدهد افزایش رقابت در بازار محصول به افزایش بهره روری می انجامد؛ به ویژه در شرکت هایی با مدیران کمتر همسو با سهامداران.

گوادلوپ و پرز گونزالس^۵ (۲۰۱۰) نشان دادند که منافع خصوصی کنترل مدیران به عنوان یک اندازه گیری از تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، با افزایش در میزان رقابت در بازار محصولات کاهش مییابد.

به تازگی، برخی از پژوهشها نشان دادهاند که رقابت در بازار محصولات دارای اثرات انضباطی است که نیاز به کنترل های درون سازمانی و برون سازمانی را کاهش میدهد (گیرود و مولر^۶، ۲۰۱۰؛ و چهانچاریا و همکاران^۷، ۲۰۱۱). همچنین برخی شواهد تجربی موجود نشان دادهاند که رقابت در بازار محصولات بر بازده سهام اثرات قابل توجهی دارد (گیرود و مولر^۶، ۲۰۱۰؛ و نمازی و ابراهیمی^{۱۳۹۱}).

برخی پژوهشهای پیشین نشان دادهاند که رقابت در بازار محصولات بر فرآیند تصمیمگیری مدیران در خصوص تعیین سیاستهای تقسیم سود نقدی شرکت به سهامداران تأثیر دارد. به عنوان

-
1. Graham et al.
 2. Nickell
 3. Berger and Hannan
 4. Griffith
 5. Guadalupe and Pérez-González
 6. Giroud and Mueller
 7. Chhaochharia et al.

بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها

نمونه، بولتن و اسپارفستین (۱۹۹۰)، گروئن و میچائلی (۲۰۰۶) و هی (۲۰۱۲) دریافتند که مدیران در بازارهای غیر رقابتی انباشته نمودن سودها را به پرداخت نقدی سود سهام ترجیح بیشتری می‌دهند. در پژوهشی دیگر، بیون و همکاران^۱ (۲۰۱۲) به بررسی تعامل بین رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی و اثرات آن بر سیاست تقسیم سود نقدی و بازخرید سهام شرکتها پرداختند. آنان دریافتند که رقابت به‌عنوان یک مکانیزم کنترل برون‌زمانی، عامل تعیینکننده‌های در سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها و بازخرید سهام آنها می‌باشد. همچنین، گروئن و میچائلی (۲۰۱۲) نشان دادند که رقابت در بازار محصول بر فرآیند تصمیم‌گیری مدیران برای توزیع وجوه نقد بین سهامداران اثر دارد. آنان نشان دادند که شرکتها در صنایع رقابتی نسبت به صنایع متمرکزتر سود نقدی بیشتری بین سهامداران پرداخت می‌کنند.

فرضیه‌های پژوهش

در راستای دستیابی به هدفهای پژوهش در این مقاله با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی نخست: بین میزان رقابت در بازار محصولات با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین میزان رقابت در بازار محصولات صنایع مختلف، اختلاف وجود دارد. فرضیه فرعی نخست: بین شاخص هر فیندال-هرشمن با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین شاخص لرنر با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین شاخص لرنر تعدیل شده سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی چهارم: بین شاخص هر فیندال-هرشمن در صنایع مختلف، اختلاف وجود دارد.

فرضیه فرعی پنجم: بین شاخص لرنر در صنایع مختلف، اختلاف وجود دارد.

فرضیه فرعی ششم: بین شاخص لرنر تعدیل شده در صنایع مختلف، اختلاف وجود دارد.

روشناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهشهای کمی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده میکند و بر اساس فرضیهها و طرحهای پژوهش از قبل تعیین شده انجام میشود. از این دسته پژوهشها زمانی استفاده می شود که معیار اندازهگیری دادهها کمی است و برای استخراج نتیجهها از فنهای آماری استفاده میشود (نمازی، ۱۳۸۲، ۶۴). بهمنظور جمعآوری دادهها و اطلاعات، از روش کتابخانهای استفاده شده است. در خصوص جمعآوری اطلاعات مربوط به بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از کتب، مجلات و سایتهای تخصصی فارسی و لاتین استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز شرکتها نیز از طریق نرمافزار تدبیر پرداز و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شدهاند. در نهایت دادهها با استفاده از نرمافزار اکسل آماده و سپس با استفاده از نرمافزار SPSS نسخه ۱۹ و Eviews نسخه ۷ تجزیه و تحلیل انجام گرفته است.

دوره مورد مطالعه یک دوره زمانی هفت ساله بر اساس صورتهای مالی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ است. شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل میدهند. در این پژوهش از نمونهگیری آماری استفاده نمیشود، اما شرایط زیر برای انتخاب نمونه قرار داده شد و نمونه مطالعه به روش نمونهگیری حذفی انتخاب شد:

۱. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 ۲. شرکت طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹، تغییر سال مالی نداده باشد.
 ۳. اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج دادههای مورد نیاز در دسترس باشد.
 ۴. تا پایان سال مالی ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 ۵. از آنجایی که برای محاسبه فرصتهای سرمایهگذاری شرکت، نیازمند تعیین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن هستیم، باید سهام شرکت در طول سه ماه آخر هر سال حداقل یک بار معامله شده باشد.
 ۶. جزء بانکها و مؤسسات مالی (شرکتهای سرمایهگذاری، واسطهگری مالی، شرکتهای هلدینگ و لیزینگها) نباشد. زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آنها متفاوت است.
- با توجه به شرایط و اعمال محدودیتهای یاد شده، تعداد ۶۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ به عنوان شرکتهای مورد مطالعه انتخاب شد.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل

با توجه به هدف و پرسش پژوهش، رقابت در بازار محصولات شرکتها بهعنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از سه شاخص هرfindال-هریشن، شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده بهعنوان معیارهای اندازهگیری رقابت در بازار محصولات استفاده شده است. نحوه محاسبه هر یک از شاخصهای مورد استفاده در خصوص اندازهگیری میزان رقابت بهشرح زیر است:

شاخص هرfindال-هریشن: شاخص هرfindال-هریشن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاههای فعال در صنعت بهدست میآید:

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad (2)$$

که در آن HHI شاخص هرfindال-هریشن، k تعداد بنگاههای فعال در بازار و S_i سهم بازار شرکت iam است که از رابطه زیر بهدست میآید:

$$S_i = X_j / \sum_{l=1}^n X_l \quad (3)$$

که در آن X_j نشاندهنده فروش شرکت iam و I نشاندهنده نوع صنعت است. شاخص هرfindال-هریشن، میزان تمرکز صنعت را اندازهگیری میکند. هر چه این شاخص بزرگتر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. لازم بهذکر است که این شاخص در پژوهشهای چن و همکاران (۲۰۱۲)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، نمازی و ابراهیمی (۱۳۹) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۲) استفاده شده است.

شاخص لرنر: شاخص لرنر برابر است با قیمت محصولات شرکت منهای هزینههای نهایی تولید. این شاخص به صورت مستقیم نشاندهنده ویژگی قدرت بازار، یعنی توانایی شرکت برای منظور کردن قیمتی بیشتر از هزینه نهایی است. چالش پیشروی استفاده از شاخص لرنر در پژوهشهای تجربی این است که هزینههای نهایی قابل دیدن نیستند. بنابراین، به طور معمول پژوهشگران شاخص لرنر را به وسیله حاشیه قیمت هزینه تخمین میزنند (بوث و ژو، ۲۰۰۹، ۱۲-۱۳). به پیروی از گاسپر و ماسلا (۲۰۰۹)، کال و لون (۲۰۱۱) و بوث و ژو (۲۰۰۹)، شاخص لرنر بر حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش تعریف میشود. این شاخص با استفاده از معادله زیر بهصورت تقریبی برآورد می شود (شارما، ۲۸۷):

$$LI = (Sale - Cogs \div SG \& A) / Sale \quad (4)$$

1. Chen et al.
2. Cheng et al.
3. Gaspar and Massa
4. Kale and Loon

که در آن LI نشاندهنده شاخص لرنر، $Sale$ نشاندهنده فروش، $Cogs$ نشاندهنده بهای تمام شده کالای فروش رفته و $SG \& A$ نشاندهنده هزینههای عمومی، اداری و فروش است. شاخص لرنر تعدیل شده: اگر چه شاخص لرنر برای تعیین قدرت بازار محصول شرکت مورد استفاده قرار گرفته است، اما این معیار عوامل مختص شرکت نظیر تأثیر قدرت قیمتگذاری بازار محصول را از عوامل سطح صنعت تفکیک نمیکند. از این رو، در این پژوهش مشابه پژوهشهای شارما (۲۰۱۰)، گاسپر و ماسا (۲۰۰۶)، نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱) و خواجوی و همکاران (۱۳۹۲) از نسخه تعدیل شده شاخص لرنر استفاده شده است. نحوه محاسبه شاخص لرنر تعدیل شده به شرح زیر است:

$$LI_{IA} = LI_i \cdot \sum_{i=1}^N \omega_i LI_i \quad (5)$$

که در آن LI_{IA} نشاندهنده شاخص لرنر تعدیل شده بر مبنای صنعت، LI_i نشاندهنده شاخص لرنر شرکت i ، i نشاندهنده نسبت فروش شرکت i به کل فروش صنعت است.

متغیر وابسته

در این پژوهش، سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها متغیر وابسته پژوهش را نشان میدهد. در این مقاله، مشابه پژوهشهای پیشین (به عنوان نمونه، گروکن و میچائلی، ۲۰۱۲)، سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها از طریق سه نسبت سود تقسیمی نقدی تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، کل داراییها و کل فروش اندازهگیری شده است.

متغیرهای کنترلی

بهمنظور کنترل سایر متغیرهایی که به نحوی در تجزیه و تحلیل مسأله پژوهش مؤثرند، متغیرهای کنترلی لازم با توجه به مرور متون تعیین شدند (آلن و میچائلی، ۲۰۰۲؛ بیون و همکاران، ۲۰۱۲؛ و گروکن و میچائلی، ۲۰۱۲). متغیرهای کنترلی این پژوهش عبارتند از:

۱. رشد^۱ - معیار مورد استفاده این پژوهش در خصوص اندازهگیری میزان رشد، عمر شرکتها میباشد. عمر شرکت برابر است با تعداد سالهای سپری شده از زمان تأسیس شرکت تا هر یک از سالهای مورد مطالعه.

۲. فرصت‌های سرمایه‌گذاری- در این پژوهش از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برای اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری استفاده شده است. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری برابر است با مجموع ارزش دفتری کل داراییها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها.
- از بازده کل داراییها به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری سطح سودآوری شرکتها استفاده شده است. بازده کل داراییها از طریق سود عملیاتی قبل از استهلاک تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها محاسبه گردیده است.
۳. نسبت بدهی- در این پژوهش از مجموع بدهیهای کوتاه‌مدت و بلندمدت تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها به‌عنوان معیار اندازه‌گیری نسبت بدهی استفاده شده است.
۴. اندازه- در خصوص تعیین اندازه شرکتها از لگاریتم طبیعی فروش شرکت استفاده شده است.

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

این بخش به بررسی روشهای آزمون فرضیه‌های پژوهش میپردازد. برای تجزیه و تحلیل دادهها، از روش دادههای ترکیبی^۱ و برای آزمون فرضیهها از رگرسیون حداقل مربعات عادی استفاده شد. در این راستا، برای آزمون فرضیه اصلی نخست از مدل رگرسیونی پایین استفاده شده است.

$$\text{Payout}_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{PMC}_{it}) + X_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

در این مدل Payout_{it} نشاندهنده معیارهای سیاست تقسیم سود نقدی شرکت i در سال t تعریف شده در بخش متغیرهای پژوهش، PMC_{it} نشاندهنده معیارهای رقابت در بازار محصولات شرکت i در سال t و X_{it} نشاندهنده بردار متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی فروش)، نسبت بدهی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سودآوری (بازده کل داراییها) و رشد (عمر شرکت) میباشد. همچنین، برای آزمون فرضیه اصلی دوم نیز از تحلیل واریانس یکطرفه و برای تعیین محل تفاوتها از آزمون تعقیبی توکی استفاده شده است. لازم به‌ذکر است که در خصوص بررسی ایستایی و نرمال بودن متغیرهای پژوهش، به‌ترتیب از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو و آزمون کلموگروف-اسمیرونف استفاده شد.

یافته‌های پژوهش

به‌منظور بررسی هدف پژوهش، در این مقاله فرضیه‌های پژوهش طراحی و مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آماری حاصل از آزمون این فرضیه‌ها در جدولهای ۱ تا ۶ نشان داده شده است.

فرضیه اصلی نخست: بین میزان رقابت در بازار محصولات با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه وجود دارد.

جدول ۱، خلاصه نتایج تحلیل رگرسیونی مرتبط با آزمون رابطه بین سیاست تقسیم سود نقدی با شاخص هرفیندال-هیرشمن و سایر متغیرهای کنترلی را نشان می‌دهد. مقدار آماره F مندرج در جدول ۱ و سطح معناداری مربوط به آن در سطح کلیه شرکتها در هر یک از حالات مختلف مرتبط با متغیر وابسته، بیانگر معنادار بودن مدلهای مورد استفاده در سطح ۹۹ درصد است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسن مندرج در جدول ۱ سطح کلیه شرکتها، در هر یک از سه مدل مورد استفاده، نشاندهنده آن است که مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص رگرسیون وجود ندارد.

جدول ۱، ضرایب مربوط به مدلهای رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط را نیز نشان می‌دهد. طبق این جدول، سطح معناداری مربوط به شاخص هرفیندال-هیرشمن در هر یک از سه مدل نشاندهنده آن است که با توجه به علامت مثبت بین شاخص هرفیندال-هیرشمن و هر یک از معیارهای سیاست تقسیم سود نقدی، رابطه آماری معکوس معناداری وجود دارد؛ به این معنا که با افزایش میزان رقابت در بازار محصولات (شاخص هرفیندال-هیرشمن)، سود تقسیمی نقدی شرکتها کاهش می‌یابد.

جدول ۲، خلاصه نتایج تحلیل رگرسیونی مرتبط با آزمون رابطه بین سیاست تقسیم سود نقدی با شاخص لرنر و سایر متغیرهای کنترلی را نشان می‌دهد. مقدار آماره F مندرج در جدول ۲ و سطح معناداری مربوط به آن در سطح کلیه شرکتها، در هر یک از حالات مختلف مرتبط با متغیر وابسته، بیانگر معنادار بودن مدلهای مورد استفاده در سطح ۹۹ درصد است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسن مندرج در جدول ۲ در سطح کلیه شرکتها، در هر یک از سه مدل مورد استفاده، نشاندهنده آن است که مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص رگرسیون وجود ندارد.

جدول ۱. نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه فرعی نخست

سود تقسیمی به کل فروش		سود تقسیمی به ارزش دفتری کل داراییها		سود تقسیمی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام		متغیرهای وابسته متغیرهای مستقل
آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	
۱/۱۶۰ (۰/۲۴۷)	۲/۰۱۷	۰/۵۲۲ (۰/۶۰۲)	۰/۱۹۸	۰/۷۸۸ (۰/۴۳۱)	۰/۴۵۳	مقدار ثابت
۱/۴۰۶ (۰/۰۶۱ ^{***})	۰/۱۷۱	۲/۵۱۶ (۰/۰۲۶ ^{**})	۰/۴۲۱	۱/۸۷۹ (۰/۰۶۷ ^{***})	۱/۰۵۶	شاخص هر فیندال-هیرشمن
-۲/۳۶۹ (۰/۰۱۸ ^{**})	-۰/۱۵۵	-۱/۸۴۴ (۰/۰۷۳ ^{***})	-۰/۰۲۲	-۱/۷۵۱ (۰/۰۸۱ ^{***})	۰/۰۳۸ -	اندازه شرکت
۴/۸۴۴ (۰/۰۰۰۵ [*])	۲/۴۲۸	۳/۸۴۲ (۰/۰۰۰۵ [*])	۰/۴۱۹	۵/۱۲۱ (۰/۰۰۰۵ [*])	۰/۸۴۹	نسبت بدهی
-۰/۵۴۸ (۰/۵۸۴)	-۰/۲۸۶	۰/۵۷۸ (۰/۵۶۳)	۰/۰۶۶	۱/۰۹۵ (۰/۲۷۴)	۰/۱۸۹	سودآوری
۳/۰۱۵ (۰/۰۰۳ [*])	۰/۴۰۶	۴/۳۷۳ (۰/۰۰۰۵ [*])	۰/۱۲۸	۱/۰۵۶ (۰/۲۹۱)	۰/۰۴۷	فرصتهای سرمایه‌گذاری
۰/۸۲۰ (۰/۴۱۳)	۰/۰۰۵	۰/۵۸۲ (۰/۵۶۱)	۰/۰۰۱	۰/۶۶۲ (۰/۵۰۸)	۰/۰۰۱	عمر شرکت
۰/۰۶۴	۰/۰۷۶	۰/۰۵۶	۰/۰۶۸	۰/۰۴۶	۰/۰۵۸	R ² و R ² _{adj}
۰/۰۰۰۵ [*]	۶/۳۳۵	۰/۰۰۰۵ [*]	۵/۶۳۷	۰/۰۰۰۵ [*]	۴/۷۴۳	آماره F و سطح معناداری
۱/۸۱۵		۱/۷۷۴		۱/۷۳۱		آماره دوربین واتسن

*** سطح معناداری ۹۰٪

** سطح معناداری ۹۵٪

* سطح معناداری ۹۹٪

در جدول ۲ ضرایب مربوط به مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط داده شده است. طبق این جدول، سطح معناداری مربوط به شاخص لرنر در هر یک از سه مدل نشان‌دهنده آن است که با توجه به علامت منفی بین شاخص لرنر و هر یک از معیارهای سیاست

تقسیم سود نقدی، رابطه آماری معکوس معناداری وجود دارد؛ به این معنا که با افزایش میزان رقابت در بازار محصولات (شاخص لرنر)، سود تقسیمی نقدی شرکتها کاهش مییابد.

جدول ۲. نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم

سود تقسیمی به کل فروش		سود تقسیمی به ارزش دفتری کل داراییها		سود تقسیمی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام		متغیرهای وابسته متغیرهای مستقل
آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	
۲/۲۳۲ (۰/۰۴۱**)	۳/۰۹۶	۰/۶۴۲ (۰/۵۲۱)	۰/۲۳۸	۰/۸۹۳ (۰/۳۷۲)	۰/۵۰۲	مقدار ثابت
-۳/۴۱۷ (۰/۰۰۰۵*)	-۱/۶۵۹	-۲/۰۸۶ (۰/۰۳۱**)	-۰/۰۹۷	-۳/۳۹۱ (۰/۰۰۰۵*)	-۰/۵۱۸	شاخص لرنر
-۲/۴۳۱ (۰/۰۱۵**)	-۰/۱۵۷	-۱/۹۴۰ (۰/۰۶۶***)	-۰/۰۲۳	-۱/۸۰۹ (۰/۰۷۱***)	-۰/۰۳۹	اندازه شرکت
۴/۷۱۷ (۰/۰۰۰۵*)	۲/۴۱۹	۳/۶۷۱ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۴۱۰	۴/۸۵۱ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۸۲۳	نسبت بدهی
-۰/۵۲۲ (۰/۶۰۲)	-۰/۲۸۰	۰/۶۳۲ (۰/۵۲۸)	۰/۰۷۴	۱/۲۰۸ (۰/۲۲۸)	۰/۲۱۴	سودآوری
۲/۸۵۴ (۰/۰۳۰**)	۰/۴۰۴	۴/۱۷۲ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۱۲۹	۱/۱۱۲ (۰/۲۶۷)	۰/۰۵۲	فرصتهای سرمایهگذاری
۰/۸۳۲ (۰/۴۰۶)	۰/۰۰۶	۰/۶۰۲ (۰/۵۴۸)	۰/۰۰۱	۰/۶۳۵ (۰/۵۲۶)	۰/۰۰۱	عمر شرکت
۰/۰۶۴	۰/۰۷۶	۰/۰۵۶	۰/۰۶۸	۰/۰۴۶	۰/۰۵۸	R ² و R ² _{adj}
۰/۰۰۰۵*	۶/۳۳۵	۰/۰۰۰۵*	۵/۶۳۷	۰/۰۰۰۵*	۴/۷۲۸	آماره F و سطح معناداری
۱/۷۹۶		۱/۷۸۱		۱/۸۱۲		آماره دوربین واتسن

**سطح معناداری ۹۰٪

**سطح معناداری ۹۵٪

*سطح معناداری ۹۹٪

جدول ۳، خلاصه نتایج تحلیل رگرسیونی مرتبط با آزمون رابطه بین سیاست تقسیم سود نقدی با شاخص لرنر تعدیل شده و سایر متغیرهای کنترلی را نشان میدهد. مقدار آماره F مندرج در جدول ۳ و

بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها _____ ۱۵

سطح معناداری مربوط به آن در سطح کلیه شرکتها، در هر یک از حالات مختلف مرتبط با متغیر وابسته، بیانگر معنادار بودن مدل‌های مورد استفاده در سطح ۹۹ درصد است. افزون بر این، مقدار آماره دوربین واتسن مندرج در جدول ۳ در سطح کلیه شرکتها، در هر یک از سه مدل مورد استفاده، نشان‌دهنده آن است که مشکل خود همبستگی سریالی در اجزای اخلال رگرسیون وجود ندارد.

جدول ۳. نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم

سود تقسیمی به کل فروش		سود تقسیمی به ارزش دفتری کل داراییها		سود تقسیمی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام		متغیرهای وابسته
						متغیرهای مستقل
آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	آماره t و سطح معناداری	ضرایب	
۵/۳۰۲ (۰/۰۰۰۵***)	۳/۸۲۷	۰/۷۱۳ (۰/۴۷۶)	۰/۲۶۵	۰/۹۵۶ (۰/۳۴۰)	۰/۵۴۱	مقدار ثابت
-۲/۶۴۹ (۰/۰۴۷**)	-۱/۲۶۸	-۱/۹۸۶ (۰/۰۵۸***)	-۰/۰۵۳	-۲/۴۱۲ (۰/۰۱۸**)	-۰/۵۱۲	شاخص لرنر تعدیل شده
-۲/۵۰۷ (۰/۰۱۳**)	-۰/۱۶۳	-۱/۷۲۲ (۰/۰۸۶***)	-۰/۰۲۴	-۱/۹۰۴ (۰/۰۵۸**)	-۰/۰۴۱	اندازه شرکت
۴/۸۸۵ (۰/۰۰۰۵*)	۲/۴۳۲	۳/۸۳۳ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۴۱۶	۵/۱۱۴ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۸۴۲	نسبت بدهی
-۰/۶۱۵ (۰/۵۳۹)	-۰/۳۲۲	۰/۵۴۴ (۰/۵۸۷)	۰/۰۶۲	۱/۰۷۹ (۰/۲۸۱)	۰/۱۸۷	سودآوری
۲/۷۹۷ (۰/۰۰۵**)	۰/۳۸۶	۴/۱۲۷ (۰/۰۰۰۵*)	۰/۱۲۴	۰/۹۲۷ (۰/۳۵۴)	۰/۰۴۲	فرصتهای سرمایه‌گذاری
۰/۸۹۱ (۰/۳۷۴)	۰/۰۰۶	۰/۶۷۰ (۰/۵۰۳)	۰/۰۰۱	۰/۷۳۲ (۰/۴۶۵)	۰/۰۰۲	عمر شرکت
۰/۰۶۵	۰/۰۷۷	۰/۰۵۶	۰/۰۶۸	۰/۰۴۶	۰/۰۵۸	R ² و R ² _{adj}
۰/۰۰۰۵*	۶/۴۰۴	۰/۰۰۰۵*	۵/۶۵۱	۰/۰۰۰۵*	۴/۷۳۱	آماره F و سطح معناداری
۱/۳۷۶		۱/۳۷۱		۱/۴۲۹		آماره دوربین واتسن

***سطح معناداری ۹۰٪

**سطح معناداری ۹۵٪

*سطح معناداری ۹۹٪

جدول ۳، ضرایب مربوط به مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده و سطح معناداری مربوط را نیز نشان می‌دهد. همانگونه که دیده می‌شود، سطح معناداری مربوط به شاخص لرنر تعدیل شده در هر یک از سه مدل نشان‌دهنده آن است که با توجه به علامت منفی بین شاخص لرنر تعدیل شده و هر یک از معیارهای سیاست تقسیم سود نقدی، رابطه آماری معکوس معناداری وجود دارد؛ به این معنا که با افزایش میزان رقابت در بازار محصولات (شاخص لرنر تعدیل شده)، سود تقسیمی نقدی شرکتها کاهش می‌یابد.

فرضیه اصلی دوم بین میزان رقابت در بازار محصولات صنایع مختلف، اختلاف وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی چهارم در جدول ۴ نشان داده شده است. با توجه به مقدار آماره F مندرج در جدول ۴، که برابر با ۶۹/۴۸۶ است، میزان میانگین شاخص هرفیندال-هیرشمن در شرکتهای موجود صنایع مختلف، یکسان نیست.

نتایج آزمون توکی نیز نشان داد که میتوان شاخص هرفیندال-هیرشمن را بر حسب میانگینها در سطح هر یک از صنایع به چهار زیرگروه همگن تقسیم کرد. به عبارت دیگر، آزمون توکی صنایع لاستیک، فلزات اساسی، ماشینآلات، ساخت رادیو، مواد شیمیایی، غذایی، کانی غیر فلزی، چوب، نفتی، محصولات فلزی و رایانه را در گروه نخست، صنایع مواد شیمیایی، غذایی، کانی غیر فلزی، چوب، نفتی، محصولات فلزی، رایانه و خودرو را در گروه دوم، صنعت استخراج معادن را در گروه سوم و در نهایت، صنایع انتشار و کشاورزی را در گروه چهارم طبقه‌بندی کرده است.

جدول ۴. نتایج تحلیل واریانس فرضیه فرعی چهارم

سطح معناداری	آماره F	میانگین مجموع مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
۰/۰۰۰۵*	۶۹/۴۸۶	۱/۲۸۳	۱۴	۱۷/۹۵۹	بین گروهها
		۰/۰۱۸	۴۵۴	۸/۳۸۱	درون گروهها
		-	۴۶۸	۲۶/۳۴۱	کل

*سطح معناداری ۹۹٪

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی پنجم در جدول ۵ نشان داده شده است. با توجه به مقدار آماره F مندرج در جدول ۵، که برابر با ۲۶/۲۰۳ است، میزان میانگین شاخص لرنر در شرکتهای موجود صنایع مختلف، یکسان نیست.

۱۷ بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها

نتایج آزمون توکی نیز نشان داد که میتوان شاخص لرنر را بر حسب میانگینها در سطح هر یک از صنایع به پنج زیرگروه همگن تقسیم کرد. بهعبارت دیگر، آزمون توکی صنعت ساخت رادیو را در گروه نخست، صنایع چوب، محصولات فلزی، لاستیک، ماشینآلات، رایانه، غذایی و خودرو را در گروه دوم، صنایع لاستیک، ماشینآلات، رایانه، غذایی، خودرو، استخراج معادن، انتشار، فرآوردههای نفتی و کشاورزی را در گروه سوم، صنایع ماشینآلات، رایانه، غذایی، خودرو، استخراج معادن، انتشار، فرآوردههای نفتی، کشاورزی، کانی غیر فلزی و مواد شیمیایی را در گروه چهارم و در نهایت، صنایع خودرو، استخراج معادن، انتشار، فرآوردههای نفتی، کشاورزی، کانی غیر فلزی، مواد شیمیایی و فلزات اساسی را در گروه پنجم طبقه‌بندی کرده است.

جدول ۵. نتایج تحلیل واریانس فرضیه فرعی پنجم

سطح معناداری	آماره F	میانگین مجموع مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
*۰/۰۰۰۵	۲۶/۲۰۳	۰/۷۲۷	۱۴	۱۰/۱۷۲	بین گروهها
		۰/۰۲۸	۴۵۴	۱۲/۵۸۹	درون گروهها
		-	۴۶۸	۲۶/۳۴۱	کل

*سطح معناداری ۹۹٪

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ششم در جدول ۶ نشان داده شده است. با توجه به مقدار آماره F مندرج در جدول ۶، که برابر با ۴۷/۲۷۵ است، میزان میانگین شاخص لرنر تعدیل شده در شرکتهای موجود در صنایع مختلف، یکسان نیست. مطالعات فرعی

جدول ۶. نتایج تحلیل واریانس فرضیه فرعی ششم

سطح معناداری	آماره F	میانگین مجموع مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	
*۰/۰۰۰۵	۴۷/۲۷۵	۰/۸۵۳	۱۴	۱۱/۹۴۲	بین گروهها
		۰/۰۱۳	۴۵۴	۸/۱۹۲	درون گروهها
		-	۴۶۸	۲۰/۱۳۴	کل

*سطح معناداری ۹۹٪

نتایج آزمون توکی نیز نشان داد که میتوان شاخص لرنر تعدیل شده را بر حسب میانگینها در سطح هر یک از صنایع به پنج زیرگروه همگن تقسیم کرد. بهعبارت دیگر، آزمون توکی صنعت ساخت رادیو را در گروه نخست، صنایع چوب، انتشار، کشاورزی، خودرو، لاستیک، استخراج معادن، ماشینآلات، رایانه، فرآوردههای غذایی و ساخت محصولات فلزی را در گروه دوم، صنایع انتشار، کشاورزی، خودرو، لاستیک، استخراج معادن، ماشینآلات، رایانه، فرآوردههای غذایی، ساخت محصولات فلزی، مواد شیمیایی و کانی غیر فلزی را در گروه سوم، صنایع ماشینآلات، رایانه، فرآوردههای غذایی، ساخت محصولات فلزی، مواد شیمیایی، کانی غیر فلزی و فرآوردههای نفتی را در گروه چهارم و در نهایت صنایع کانی غیر فلزی، فرآوردههای نفتی و فلزات اساسی را در گروه پنجم طبقه‌بندی کرده است.

بحث و نتیجه‌گیری

لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰، ۷) رقابت در بازار محصولات را به‌عنوان یکی از عوامل نظمدهنده برون‌سازمانی مطرح نمودند. بر مبنای مفاهیم مطرح شده در بخش مبانی نظری پژوهش، رقابت میتواند بر مدیران در خصوص توزیع وجوه نقد بین سهامداران به‌وسیله افزایش ریسک و هزینه بیش سرمایه‌گذاری، فشار وارد نماید (مدل پیامد)؛ یا اینکه سیاست تقسیم سود نقدی میتواند به عنوان یک تدبیر انضباطی و جانشینی برای رقابت باشد (مدل جانشینی). همچنین، سیاست تقسیم سود نقدی میتواند با رقابت از طریق خطر شکار در رابطه باشد (فرضیه شکار). بنابراین، پژوهش حاضر شواهدی را در این خصوص فراهم میکند که آیا در بورس اوراق بهادار تهران، سطح رقابت موجود در صنایع بر سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها تأثیری دارد؟ و در صورت وجود رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سیاست تقسیم سود نقدی، این پژوهش نشان میدهد که این رابطه در ایران از کدام مدل پیامد و فرضیه شکار یا مدل جانشینی حمایت میکند؟

نتایج پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های مربوط به ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ نشان داد که به‌طور کلی بین معیارهای رقابت در بازار محصولات (شاخص هرfindal-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده) با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه معکوس معناداری وجود دارد. نتایج این پژوهش منطبق بر مدل جانشینی و در تضاد با مدل پیامد و فرضیه شکار میباشد. بهعبارت دیگر، این نتایج از این ایده حمایت میکند که در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران شرکتها از تقسیم سود نقدی به‌عنوان جانشینی برای

رقابت شدید استفاده میکنند. بنابراین، میتوان این گونه نتیجه‌گیری کرد که مدیران در صنایع متمرکزتر، برای کاهش هزینه‌های نمایندگی بالقوه حاصل از نبود فشار رقابت در بازار محصولات، سود سهام نقدی پرداخت میکنند. لازم به ذکر است که این نتایج با شواهد موجود در پژوهش‌های هی (۲۰۱۲)، گروئن و میچائلی (۲۰۱۲) و بیون و همکاران (۲۰۱۲) همخوانی ندارد. شاید یکی از دلایل عدم همخوانی رابطه بین رقابت در بازار و سیاست تقسیم سود نقدی در پژوهش حاضر با پژوهش‌های خارجی از این موضوع سرچشمه می‌گیرد که، قوانین مرتبط با سود سهام و سطح حاکمیت شرکتی در ایران با کشورهای توسعه یافته نظیر آمریکا مشابه نمیباشد (مهدوی و رضایی، ۱۳۹۲). همچنین، ایران در سالهای پس از پیروزی انقلاب اسلامی مورد تحریم‌های شدید سایر کشورها قرار گرفته است، که این خود باعث تضعیف رقابت بازارهای ایران در سطح بین‌المللی می‌شود و بنابراین سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها در ایران از مدل جانشینی پیروی کرده و از تقسیم سود نقدی به‌عنوان جانشینی برای پر کردن خلأ رقابت استفاده می‌کند.

نتایج تحلیل واریانس یکطرفه نیز نشان داد که بین میانگین شاخصهای رقابت در بازار محصولات صنایع مختلف، تفاوت معناداری وجود دارد. همچنین، آزمون توکی نیز صنایع مورد مطالعه را از نظر میانگین شاخصهای هرفیندال-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده، به ترتیب، در چهار، پنج و پنج گروه همگن طبقه‌بندی کرد.

به‌طور کلی، نتایج مرتبط با متغیرهای کنترلی نشان‌دهنده آن است که بین متغیر اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود نقدی آن رابطه معکوس معناداری وجود دارد؛ این نتایج با پژوهش اریف و همکاران (۲۰۱۱)، گروئن و میچائلی (۲۰۱۲) و خواجوی و رضایی (۱۳۹۱) همخوانی دارد، اما با نتایج پژوهش بیون و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت ندارد. این در حالی است که بین نسبت بدهی و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. این نتایج با پژوهش‌های دیتمار (۲۰۰۰) و بیون و همکاران (۲۰۱۲) همخوانی دارد، اما با نتایج پژوهش گروئن و میچائلی (۲۰۱۲) مطابقت ندارد. در خصوص رابطه بین سودآوری (بازده کل داراییها) و سیاست تقسیم سود نقدی شواهد متناقضی از هر کدام مدلهای مورد استفاده حاصل شده است. در نهایت، بین فرصتهای سرمایه‌گذاری و عمر شرکتها با سیاست تقسیم سود نقدی شرکتها رابطه معناداری وجود ندارد.

در نهایت، با توجه به در دسترس نبودن اطلاعات مالی مربوط به شرکتهای فعال در صنایع مورد مطالعه در پژوهش حاضر که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته نشده‌اند؛ در خصوص تعمیم نتایج پژوهش حاضر باید جانب احتیاط را رعایت کرد.

پیشنهادها

نتایج این پژوهش نشان داد که شرکتهای در ایران از تقسیم سود نقدی به‌عنوان جانشینی برای رقابت در بازار محصول استفاده می‌کنند. با توجه به اینکه دنبال کردن این سیاست در بلندمدت ممکن است به کسری تأمین مالی شرکتهای در خصوص پیشبرد استراتژی خود بیانجامد، به نهادهای قانونگذار و دولت پیشنهاد میشود که با اتخاذ تدابیری از طریق بهکارگیری راهبردهایی برای افزایش میزان رقابت در بازار محصولات شرکتهای ایرانی در سطح داخلی و بینالمللی، سبب جلوگیری از این سیاست شرکتهای در خصوص تقسیم سود نقدی شوند. همچنین، با توجه به متفاوت بودن میانگین شاخصهای رقابت در بازار محصول صنایع مختلف، به مسئولین اقتصادی کشور پیشنهاد میشود که با ریشهیابی علل عدم وجود رقابت در برخی از صنایع، به پیشرفت وضعیت اقتصادی کشور کمک نمایند.

با توجه به اهمیت موضوع، به سایر پژوهشگران پیشنهاد میشود که در پژوهشی مشابه از شاخصهای دیگری برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصولات (به‌عنوان نمونه، نسبت کیوتوبین، نسبت تمرکز n بنگاه و تعداد شرکتهای فعال در صنعت)، برای افزایش روایی پژوهش حاضر، استفاده کنند. همچنین، براساس اینکه ریسک در پژوهش حاضر در نظر گرفته نشده است، به پژوهشگران آینده پیشنهاد میشود که در پژوهشی مشابه در حضور متغیر ریسک، رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سیاست تقسیم سود نقدی شرکتهای را مورد بررسی قرار دهند. در نهایت، با توجه به اینکه مشکلات نمایندگی نقش بسیار مهمی در تصمیمات مدیریت برای توزیع وجوه نقد بین سهامداران ایفا میکند (گروئن و میچائلی، ۲۰۱۲، ۲)؛ به پژوهشگران آینده نیز پیشنهاد میشود که در پژوهشی دیگر به بررسی این موضوع بپردازند که آیا وجود مشکلات نمایندگی، به تعدیل رابطه بین رقابت در بازار محصول و سیاست تقسیم سود نقدی می‌انجامد.

منابع

۱. خواجهی، شکراله و رضایی، غلامرضا. (۱۳۹۱). بررسی اثرات مدیریت سود بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۱۴، صص: ۲۷-۵۰.
۲. خواجهی، شکراله؛ محسنی‌فرد، غلامعلی؛ رضایی، غلامرضا و حسینی‌راد، سید داوود. (۱۳۹۲). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۳، صص: ۱۱۷-۱۳۲.
۳. مهدوی، غلامحسین و رضایی، غلامرضا. (۱۳۹۲). بررسی اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، زیر چاپ.
۴. مهدوی، غلامحسین؛ رضایی، غلامرضا و گرگانی فیروزجاه، ابولفضل. (۱۳۹۳). بررسی نقش شاخص بورس بر عوامل تعیینکننده سیاست تقسیم سود شرکتها، فصلنامه پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، زیر چاپ.
۵. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام، فصلنامه پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، شماره ۱(۳)، صص: ۹-۲۷.
۶. نمازی، محمد. (۱۳۸۲). نقش پژوهشهای کیفی در علوم انسانی، مجله جغرافیا و توسعه، شماره ۱، صص: ۶۳-۸۷.
7. Aghion, P., Dewatripont, M. and Rey, P. (1999). Competition, Financial Discipline, and Growth. *Review of Economic Studies*, 66(4), 825-852.
8. Allen, F., and Gale, D. (2000). *Corporate Governance and Competition*, published in *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, edited by X. Vives, Cambridge University Press, 23-94.
9. Allen, F., Michaely, R. (2002). *Payout Policy*. In: Constantinides, G., Harris, M., Stulz, R. (Eds.), *North-Holland Handbooks of Economics*. North-Holland, Amsterdam, 337-429.
10. Arif, A., Abrar, A., Khan, M.A. Kayani, F. and Shah, S.Z.A. (2011). *Dividend Policy and Earnings Management: An Empirical Study of*

- Pakistani Listed Companies. *Information Management and Business Review*, 3(2), 68-77.
11. Avazian, V., Laurence B. and Sean, C. (2006). Dividend Smoothing and Debt Ratings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 439-453.
12. Berger, A., and Hannan, T. (1998). The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the Quit Life and Related Hypotheses. *The Review of Economics and Statistics*, 80(3), 454-465.
13. Bolton, P., and Scharfstein, D. (1990). A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting. *American Economic Review*, 80(1), 93-106.
14. Byun, H.S., Lee, J.H. and Park, K.s. (2012). What are the main channels of the interaction between product market competition and corporate governance that affect firm value? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41(4), 377-423.
15. Booth, L., and Zhou, J. (2009). Market Power and Dividend Policy: a Risk-Based Perspective. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1296940>, Available Online at November 9, 2008.
16. Chen, S., Wang, K. and Li, X. (2012). Product Market Competition, Ultimate Controlling Structure and Related Party Transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 293-306.
17. Cheng, P., Man, P. and Yi, C.H. (2013). The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality. *Accounting and Finance*, 53(1), 137° 162.
18. Chhaochharia, V., Grinstein, Y., Grullon, G. and Michaely, R. (2012). Product Market Competition and Internal Governance: Evidence from the Sarbanes Oxley Act. *Working Paper*, Cornell University.
19. Dittmar, A. (2000). Why Do Firms Repurchase Stock? *Journal of Business*, 73(3), 331-355.

20. Fama, E.F. and French, K.R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-44.
21. Gaspar, J.M., and Massa, M. (2006). Idiosyncratic Volatility and Product Market Competition. *Journal of Business*, 79(6), 3125-3152.
22. Giroud, X., and Mueller, H. M. (2010). Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries? *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331.
23. Graham, D., Kaplan, D. and Sibley, D. (1983). Efficiency and Competition in the Airline Industry. *Bell Journal of Economics*, 14(1), 118-138.
24. Griffith, R. (2001). Product Market Competition, Efficiency and Agency Cost: An Empirical Analysis. *Working Paper*, Institute for Fiscal Studies.
25. Grullon, G. and Michaely, R. (2006). Corporate Payout Policy and Product Market Competition. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=972221>, Available Online at March 20, 2006.
26. Grullon, G., and Michaely, R. (2012). The Impact of Product Market Competition on Firms' Payout Policy. Available Online at: http://finansbergen.no/index.php?option=com_seminar&task=3&cid=57&lang=no.
27. Guadalupe, M., and Pérez-González, F. (2010). Competition and Private Benefits of Control. *Working Paper*, Columbia University.
28. Hart, O. (1983). The Market as an Incentive Mechanism. *Bell Journal of Economics*, 14(2), 336-382.
29. He, W. (2012). Agency Problems, Product Market Competition and Dividend Policies in Japan. *Accounting & Finance*, 52(3), 873-901.
30. Hermalin, B. (1992). The Effects of Competition on Executive Behavior. *The RAND Journal of Economics*, 23(3), 350-365.
31. Holmstrom, B. (1982). Moral Hazard in Teams. *Bell Journal of Economics*, 13(2), 324-340.

32. Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
33. Kale, J.R., and Loon, Y.C. (2011). Product Market Power and Stock Market Liquidity. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 376-410.
34. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance*, 55(1), 1° 33.
35. Michaely, R., and Roberts, M. (2012). Corporate Dividend Policies: Lessons from Private Firms. *Review of Financial Studies*, 25(3), 711-746.
36. Nalebuff, B., and Stiglitz, J. (1983). Prizes and Incentives: Towards a General Theory of Compensation and Competition. *Bell Journal of Economics*, 14(1), 21-43.
37. Nickell, S. (1996). Competition and Corporate Performance. *Journal of Political Economy*, 104(4), 724-746.
38. Raith, M. (2003). Competition Risk and Managerial Incentives. *American Economic Review*, 93(4), 1425-1436.
39. Scharfstein, D. (1988). Product-Market Competition and Managerial Slack. *The RAND Journal of Economics*, 19(1), 147-155.
40. Schmidt, K. (1997). Managerial Incentives and Product Market Competition. *Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
41. Sharma, V. (2010). Stock Returns and Product Market Competition: beyond Industry Concentration. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(3), 283-299.
42. Shleifer, A. (1985). A Theory of Yardstick Competition. *The RAND Journal of Economics*, 16(2), 319-327.
43. Skinner, D.J. (2008). The Evolving Relation between Earnings, Dividends, and Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 582-609