



توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام

بهمن بنی‌مهد^۱

احمد یعقوب نژاد^۲

الهام وحیدی کیا^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۱/۳۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۳/۳۱

چکیده

واحدهای تجاری برای باقی ماندن در بازار رقابت، توان رقابت محصولات خود را ارتقاء می‌دهند. این موضوع می‌تواند موجب کاهش هزینه تامین مالی از جمله هزینه حقوق صاحبان سهام شود. از این رو، هدف این پژوهش، مطالعه رابطه بین توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام است. داده‌های مورد استفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۱۳۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. روش تحقیق از نوع همبستگی بوده و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه از الگوی رگرسیون چند متغیره بر مبنای داده‌های مقطعی استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام دارای رابطه معنی دار و معکوس با یکدیگر می‌باشند. به بیان دیگر با افزایش توان رقابتی، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. همچنین نسبت بدهی دارای رابطه معنی دار مثبت و اندازه شرکت دارای رابطه معنی دار معکوس با هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: توان رقابتی، هزینه حقوق صاحبان سهام، استفاده کنندگان اطلاعات صورت‌های مالی.

۱- استادیار، گروه آموزشی حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، البرز، ایران، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

b_banimahd@yahoo.com

۲- دانشیار، گروه آموزشی حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۳- کارشناس ارشد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۱- مقدمه

با توجه به رشد روز افزون تجارت بین الملل در جهان و جهانی شدن اقتصاد در چند دهه اخیر، لازم است برای حفظ فضای رقابتی و ارتقا رقابت پذیری صنایع داخلی در عرصه بین المللی، مزایا و معایب صنایع داخلی شناسایی گردند. از این طریق می توان با اتخاذ سیاست های صحیح اقتصادی، برای افزایش رقابت پذیری صنایع داخلی در سطح جهانی گام برداشت. از سوی دیگر تحولات دنیای امروز با توجه به تقسیم بندی بازارها، تنوع محصولات و فناوری های متفاوت، برخی از تئوری ها، به ویژه آنهایی که مبتنی بر فروش در رقابت کامل می باشند، جهت توضیح دلایل موفقیت شرکت ها در تجارت و کسب بهره‌وری بیشتر به منظور حصول به توسعه اقتصادی کشور، کارا به نظر نمی رسد. از این رورقابت پذیری را می توان توانایی افزایش سهم بازار، سود دهی، رشد ارزش افزوده و ماندن در صحنه رقابت عادلانه برای یک دوره طولانی معرفی کرد.

رقابت پذیری در اثر ترکیبی از دارایی ها و فرایندها به وجود می آید. دارایی ها با به صورت موهبتی است (مانند منابع طبیعی) یا ساخته شده توسط انسان (مانند زیر ساخت ها) و فرایندها که دارایی ها را به منافع اقتصادی حاصل از فروش به مشتریان تبدیل می کنند. در بررسی رقابت پذیری می توان از زاویه دیگری نیز به مسئله نگریست و آن منابع ایجاد رقابت پذیری است. منابع ایجاد رقابت پذیری را می توان در سه دسته؛ فناوری، سازمان و نیروی انسانی تقسیم کرد. مزیت رقابتی حاصل از نیروی انسانی دوام و پایداری بیشتری نسبت به سایر مزیت های رقابتی دارند و مدت زمان بیشتری لازم است تا رقبا بتوانند این مزیت های رقابتی را تقلید کنند.

به نظر اسمیت و همکاران^۱ (۲۰۰۸) یکی از عوامل تاثیر گذار بر توان رقابتی، شاخص های هزینه سرمایه از جمله هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. سرکار^۲ (۲۰۱۳) نیز نشان داد که هر چه توان شرکت در بازار رقابت افزایش یابد، در آن صورت این موضوع بر تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه از جمله هزینه سرمایه تاثیر گذار است (Sarkar, 2013, P.1).

هزینه بدهی ناشی از استقراضه عنوان یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده در تعیین ریسک اطلاعاتی اعتبار دهندگان و ریسک عدم پرداخت تعهدات، نقش اصلی و اساسی در تصمیم گیری سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان ایفا می کند. نقش هزینه بدهی در این گونه تصمیمات تا حدی است که به عنوان معیار اصلی تصمیم گیری در خصوص تصمیمات اعتبار سنجی به حساب می آید (احمدپور و کاشانی، ۱۳۸۸).

از سوی دیگر هزینه حقوق صاحبان سهام یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی می باشد که در تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری نقش اساسی بازی می کند. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب، باید هزینه حقوق صاحبان سهام را حائز اهمیت قرار دهد (نیکو مرام و امینی، ۱۳۹۰). از آنجا که هزینه حقوق صاحبان سهام مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران است و با میزان ریسک پذیرفته شده توسط آنها مرتبط است (همان منبع) و همچنین از آنجا که بخش عمده ای از هزینه های غیر عملیاتی تحمیل شده بر شرکت را هزینه های تامین مالی تشکیل می دهند و تبدیل سود عملیاتی به زیان ناشی از

فعالیت های مستمر شرکت ناشی از تحمیل این نوع از هزینه ها می باشد بنابراین بررسی رابطه بین هزینه های سرمایه بر توان رقابتی شرکت ها دارای اهمیت است.

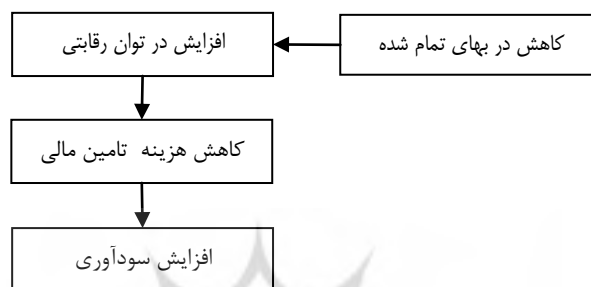
فقدان پژوهش های کافی درباره رابطه میان توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام ، این انگیزه را در نویسندگان مقاله حاضر به وجود آورد تا به عنوان اولین پژوهش تاثیر توان رقابتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس مورد مطالعه قرار دهند. هدف این مقاله آن است که نخست نشان دهد آیا افزایش توان رقابتی رابطه ای با حقوق صاحبان سهام دارد یا خیر؟ هدف دوم این پژوهش نیز آن است تا اعتباردهندگان ، تحلیل گران مالیو سرمایه گذاران را از این موضوع آگاه نماید. انتظار بر آن است تا نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد.

اول این که نتایج این مقاله می تواند موجب بسط مبانی نظری تحقیقات قبلی درباره هزینه سرمایه گردد. دوم این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا توان رقابتی موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت خواهد شد یا خیر؟ این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل و هم چنین اعتباردهندگان و تحلیل گران مالی قرار دهد. سوم این که نتایج پژوهش می تواند ایده های جدیدی برای انجام پژوهش های جدید در تحقیقات مربوط به هزینه سرمایه ، پیشنهاد نماید. در ادامه ساختار تحقیق شامل بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش ، روش شناسی تحقیق ، آزمون فرضیه ها و نتایج پژوهش می باشد.

۲- مبانی نظری پژوهش

رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و توان رقابتی را می توان در مثلث استراتژیک جستجو نمود. در متون حسابداری مدیریت امتیازات رقابتی بر روی سه بُعد کیفیت، زمان و بهای تمام شده محصول استوار است. بر اساس این مثلث ، مشتریان انتظارات مختلفی از محصول دارند. آنها دنبال محصولی هستند که کیفیتی بالا داشته باشد. در کوتاه ترین زمان تحویل گردد و بهای کمتری نیز در مقایسه با سایر محصولات داشته باشد. به عبارت دیگر یک واحد تجاری برای راضی نگه داشتن مشتریان و رقابت با سایر تولیدکنندگان باید به صورت همزمان روی سه بُعد کیفیت، هزینه و زمان رقابت نمایند. واحدهای تجاری برای آن که انتظارات مورد نظر مشتریان را برآورده نمایند باید توان رقابتی خود را افزایش دهند. برای این منظور ابتدا باید بهای تمام شده محصول کاهش یابد. شکل ۱ شمایی از رابطه میان توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام را نشان می دهد. مطابق این شکل کاهش در بهای تمام شده ، موجب افزایش توان رقابتی می شود. افزایش در توان رقابتی خود موجب افزایش فروش و جریان ورودی وجه نقد می گردد. این موضوع هزینه تامین مالی از جمله هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می دهد. کاهش در هزینه های تامین مالی ، افزایش در سودآوری را به دنبال خواهد داشت. سودآوری نیز به نوبه خود باعث کاهش هزینه سرمایه خواهد شد (Scott and Pascoe, 1984, P. 217). هم چنین تحقیقات بازاریابی نشان می دهد که میان رضایت مشتریان و ارزش برند محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج حاصل از

مطالعات بازاریابی بیانگر آن است که افزایش رضایت مشتریان موجب کاهش ریسک سیستماتیک شرکت می شود و این خود کاهش هزینه حقوق صاحبان سرمایه را به دنبال خواهد داشت (Himme and Ficher, 2013, P.1). سرکار^۳ (۲۰۱۳) نیز نشان داد که هر چه توان شرکت در بازار رقابت افزایش یابد، در آن صورت این موضوع بر تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه از جمله هزینه سرمایه تاثیر گذار است (Sarkar, 2013, P.1).



شکل ۱: رابطه بین توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام

منبع: یافته های پژوهشگر

۳- پیشینه تحقیق

داتا و همکاران^۴ (۲۰۱۱) نشان دادند که تحلیل گران مالی برای پیش بینی سودآوری آتی واحدهای تجاری به توان رقابتی شرکت اهمیت خاصی دهند. آن ها نشان دادند در شرکتهایی که توان رقابتی بالا است، نوسان قیمت و سودآوری نیز کمتر است. پیرس^۵ (۲۰۱۰) دریافت که توان رقابتی شرکت با نقد شوندگی سهام رابطه ای مستقیم دارد. او نشان داد هر چه توان رقابتی شرکت بیشتر باشد، نوسانات بازده سهام کمتر و پایداری جریان نقدی شرکت بیشتر است. گانی و همکاران^۶ (۲۰۱۱) رابطه بین توان رقابتی و شیوه های تامین مالی را در چین مورد مطالعه قرار دادند. آن ها دریافتند که رابطه بین توان رقابتی و شیوه های تامین مالی رابطه ای معنی دار وجود دارد. هم چنین نتایج پژوهش آن ها بیانگر آن بود که تامین مالی تحت تاثیر نوع صنعت، اندازه شرکت و موقعیت های رشد است. اسمیت و همکاران^۷ (۲۰۰۸) در نیوزلند نشان دادند که رابطه مستقیمی میان هزینه بدهی و سهم بازار در شرکتهای نیوزلندی وجود دارد. در پژوهش دیگر نیز لوویسوت^۸ (۲۰۰۸) وجود رابطه مستقیم میان هزینه بدهی و قدرت بازار را در کشورهای آسیای شرقی تایید نمود.

هوگس و همکاران^۹ (۲۰۰۹)، در پژوهشی رابطه بین مفهوم هزینه حقوق صاحبان سهام و بازده مورد انتظار را بررسی کردند. آنها نشان دادند که مفهوم هزینه حقوق صاحبان سهام با بازده مورد انتظار تفاوت داشته و بطور متوسط بین بازده مورد انتظار و جریان وجوه نقد، رشد جریان وجوه نقد و اهرم مالی

همبستگی وجود دارد. نتایج حاکی از وجود رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و میزان صرف ریسک بازار، رابطه بین هزینه سرمایه، رشد، اهرم مالی و ریسک، پیش بینی بازده آتی و خصوصیات محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بود. والاتا^{۱۰} (۲۰۱۲) رابطه توان رقابتی و هزینه بدهی را بررسی نمود. او نشان داد که میان هزینه بدهی و توان رقابتی رابطه ای مستقیم و مثبت وجود دارد. شرکت هایی که هزینه بدهی بیشتری دارند، توان رقابتی آن‌ها بالاتر از بقیه شرکت‌ها است. هم چنین او نشان داد که در شرکت‌های کوچک و شرکت‌هایی که سهام آن‌ها از نقد شوندگی بالایی برخوردار نیست، رابطه بین هزینه بدهی و توان رقابتی بیشتر از بقیه شرکت‌ها است. هوآنگ و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۳)، اثر توان رقابتی بازار محصول بر ریسک اعتباری را مورد مطالعه قرار دادند. آنها نشان دادند که توان رقابتی و ریسک اعتباری به تعداد شرکت‌های فعال در هر صنعت وابسته است. آن‌ها هم چنین دریافتند که ریسک اعتباری تابعی از اندازه شرکت و توان رقابتی شرکت است. لی^{۱۲} (۲۰۱۳) نشان داد فقدان مزیت رقابتی موجب تحمیل هزینه‌های بدهی می‌شود. به عقیده او شرکت‌ها باید برای کاهش هزینه‌های بدهی، توان رقابتی خود را افزایش دهند. به نظر او، بهبود توان رقابتی نیز خود به وضعیت شرکت در بازار، ساختار صنعت و ساختار سرمایه وابسته است. مکی و فیلیپس^{۱۳} (۲۰۰۵) دریافتند شرکت‌هایی که در صنایع متمرکز فعالیت دارند، در مقایسه با شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی‌هزینه بدهی بیشتری در ساختار سرمایه خود دارند. ژانگ (۲۰۰۵) رفتار رقابتی شرکت‌ها و ساختار سرمایه را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها نشان دادند که تامین مالی از طریق سهام با توان رقابتی شرکت‌ها رابطه ای مستقیم داد. آن‌ها این موضوع را ناشی از انتظار و فشار سهامداران به مدیران برای دستیابی به سود مورد انتظار آن‌ها می‌دانند که محرکی است برای بهبود رقابت در بازار محصول می‌شود.

صفری و اصغر زاده (۱۳۸۷)، توان رقابتی شرکت ملی صنایع پتروشیمی بررسی نموده‌اند. در این بررسی آن‌ها قصد داشتند تا مدلی برای اندازه‌گیری رقابت پذیری یا توان رقابتی بنگاه ارائه نمایند. آنها مدلی با سه جزء اصلی منابع ورودی سازمان، موقعیت بنگاه در بازار و توان خلاقیت و نوآوری برای اندازه‌گیری توان رقابتی بنگاه ارائه نمودند. پس از تایید مدل، مشخص شد که توان رقابتی شرکت صنایع پتروشیمی ایران به عنوان یک مطالعه موردی بیش از هر چیز وابسته به منابع است. عبدالهی حقی (۱۳۸۵)، در تحقیق خود توان رقابتی و مزیت نسبی صنعت پتروشیمی، با تأکید بر مجتمع پتروشیمی تبریز را مورد بررسی قرار داده است. شاخص‌های توان رقابتی برای مجتمع پتروشیمی تبریز از طریق شاخص نسبت هزینه واحد محاسبه شده‌اند این محاسبات نشان می‌دهند که به طور متوسط محصولات مجتمع پتروشیمی تبریز بدون احتساب هزینه فرصت سرمایه، توان رقابت در بازارهای داخلی و خارجی را دارد. لیکن شاخص مربوط به مزیت نسبی نشان می‌دهد که محصولات مجتمع مورد نظر دارای عدم مزیت نسبی هستند. ثقفی و بولو (۱۳۸۸)، رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود را بررسی کرده و به این نتیجه رسیدند که تنها ویژگی پایداری سود دارای رابطه منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام است. بنی‌مهد و فراهانی (۱۳۸۹) به

بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر توان رقابتی شرکت پرداخته و به این نتیجه رسیدند که ساختار سرمایه بر توان رقابتی شرکت ها تاثیر گذار است.

۴- روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر در زمره تحقیقات کمی در محیط بازار سرمایه و جزء تحقیقات توصیفی حسابداری بشمار می رود. به علاوه با توجه به این که از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده شده، از نظر بعد زمانی گذشته نگر و در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. همچنین از آنجا که هدف از انجام این تحقیق بررسی اثر توان رقابتی محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام است، با در نظر گرفتن ماهیت و روشی که در این مطالعه استفاده می شود، نوعی تحقیق توصیفی - همبستگی به شمار می رود. به عبارت دیگر نوشته پیش روبه لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه ای می باشد. مقاله حاضر به لحاظ تحلیل آماری، از تکنیک رگرسیون های ترکیبی و در برخی موارد رگرسیون مقطعی استفاده نموده است، بنابر این از جمله تحقیقات علی نیز محسوب می شود.

۴-۱- متغیرهای تحقیق

در این تحقیق متغیر هزینه مورد انتظار حقوق صاحبان سهام بعنوان متغیر وابسته و توان رقابتی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. هم چنین نسبت جریان نقدی عملیاتی، نسبت درایی ثابت، نسبت بدهی، اندازه شرکت شرکت بعنوان متغیرهای کنترلهستند. از این رو مدل تحقیق به شرح رابطه (۱) است:

$$CE_t = \beta_0 + \beta_1 CP_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 PPE_t + \beta_5 CFO_t + \lambda \quad (1)$$

چگونگی اندازه گیری متغیرها به شرح زیر است:
 CE = هزینه حقوق صاحبان سهام بر اساس مدل استون (Easton, ۲۰۰۴) به صورت رابطه (۲) است.

$$CE_t = \sqrt{(EPS_{t+1} - EPS_t) / P_t} \quad (2)$$

CE_t = هزینه مورد انتظار حقوق صاحبان سهام

EPS_{t+1} = سود سهام در سال آینده

EPS_t = سود سهام در سال جاری

P_t = قیمت سهام در پایان تیر ماه سال جاری

لازم به توضیح است، در صورتی که سود هر سهم در سال بعد کمتر از سال جاری باشد، زیر رادیکال منفی می شود. داده هایی که این شرط را داشته اند از مشاهدات تحقیق حذف شده اند.

توان رقابتی شرکت (CP) : عبارت است از نسبت سود ناخالص به فروش هر شرکت در هر سال.
اندازه شرکت (SIZE) : عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های هر شرکت در هر سال.
نسبت بدهی (LEV) : عبارت است از جمع بدهی های بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی ها هر شرکت در هر سال.

نسبت دارایی ثابت (PPE): عبارت است از جمع دارایی ثابت به جمع دارایی ها هر شرکت در هر سال .
جریان نقد عملیاتی (CFO) : عبارت است از نسبت جریان نقد عملیاتی به جمع دارایی ها هر شرکت در هر سال.

لازم به توضیح است که نسبت سود ناخالص به فروش در تحقیقات مختلف از جمله تحقیقات چو و همکاران (۲۰۱۱) ، تحقیق هوآنگ و لی^{۱۴} (۲۰۱۳) و لونتیس و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۱) و هم چنین داتا و همکاران همکاران (۲۰۱۱) به عنوان شاخص توان رقابتی استفاده شده است.

۲-۴- فرضیه تحقیق

با توجه به مبانی نظری پژوهش که بر اساس آن گفته شد افزایش در رقابت موجب کاهش هزینه حقوق صاحبان سرمایه خواهد داشت (Himme and Ficher, 2013,P.1) و (Sarkar, 2013, P.1). فرضیه تحقیق به شرح زیر تدوین می‌شود:
- میان توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۳-۴- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد بررسی در این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ که تعداد آنها ۷۰۰ مشاهده می باشد . از میان جامعه آماری فوق تعداد ۱۳۲ شرکت به روش تصادفی ساده از صنایع مختلف انتخاب گردید .

نمونه های تحقیق به صورت زیر استخراج می شوند:

۱) شرکت هایی انتخاب می شوند که پایان دوره آنها پایان اسفند ماه باشند و در طول دوره تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۲) شرکت هایی که در دوره تحقیق توقف معامله طولانی مدت نداشته باشد.

۳) شرکت هایی که اطلاعات آنها در همه سالهای دوره تحقیق در دسترس باشد.

۴) شرکت هایی که در گروه سرمایه گذاری و یا صنعت بانکداری نباشند.

۵) شرکتهایی که سود هر سهم در سال بعد کمتر از سال جاری نباشد.

۵- یافته های پژوهش

۵-۱- آماره های توصیفی تحقیق

در این بخش و قبل از انجام آزمون فرضیه، آماره های توصیفی تحقیق به شرح جدول شماره ۱ ارائه می شود.

جدول شماره ۱: آماره های توصیفی تحقیق

شرح	هزینه حقوق صاحبان سهام	نسبت سود ناخالص به فروش	جریان نقد عملیاتی به دارایی	نسبت بدهی بلند مدت به دارایی	نسبت دارایی ثابت به جمع دارایی	جمع دارایی ها (میلیون ریال)
میانگین	۰/۳۰۴۳۲	۰/۲۷۹۷۲۸	۰/۱۳۱۲۵۹	۰/۰۸۸۷۵۶	۰/۳۷۱۱۳۸	۱۴۷۷۷۹۱
میانه	۰/۲۹۴۳۸	۰/۲۵۰۱۰۳	۰/۱۱۵۴۰۰	۰/۰۵۴۷۹۵	۰/۳۳۶۵۹۰	۳۵۰۵۹۸
انحراف معیار	۰/۳۱۱۰۹	۰/۲۳۳۰۸	۰/۱۴۶۰۹۷	۰/۰۹۷۴۸۵۲	۰/۱۹۸۵۴۲۰	۵۹۸۵۵۵۲/۷
حداقل	۰/۰۰۶۶	-۱/۱۰۲۴	-۰/۳۳۶۶	۰/۰۰۰	۰/۰۳۴۶	۱۷۹۸۶
حداکثر	۴/۸۰۲۴	۱/۹۱۲۵	۰/۷۰۱۶	۰/۸۴۹۶۷	۰/۹۲۸۷	۷۹۷۹۶۴۳۰

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج آمار توصیفی نشان می دهد که میانگین هزینه حقوق صاحبان سهام برابر ۳۰ درصد و نسبت سود ناخالص به فروش نیز در حدود ۲۸ درصد است. هم چنین نسبت جریان نقدی عملیاتی برابر ۱۳ درصد و نسبت بدهی بلند مدت و نسبت دارایی ثابت نیز به ترتیب ۸/۸ درصد و ۳۷ است. تفاوت اندک میان میانه و میانگین داده های مذکور بیانگر آن است که داده ها به توزیع نرمال نزدیک است.

۵-۲- آزمون های مربوط به پیش فرضیات رگرسیون

قبل از آزمون فرضیه، آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و مقادیر باقی مانده تحقیق با استفاده از آزمون گولموگروف-اسمیرنوف بررسی شده است. نتایج این بررسی در جدول شماره ۲ آورده شده است. نتایج بیانگر آن است که متغیر وابسته و مقادیر باقی مانده هر دو از توزیع نرمال برخوردار هستند. زیرا سطح معنی داری آن ها بیشتر از ۵ درصد است. هم چنین آزمون خود همبستگی میان متغیرهای مستقل از طریق آزمون عامل تورم واریانس انجام شده است. نتایج این آزمون نیز در جدول شماره ۳ گزارش شده است. از آنجاییکه مقدار این آماره برای همه متغیرهای مستقل کمتر از عدد ۵ است، لذا خودهمبستگی میان متغیرهای مستقل تحقیق وجود ندارد. آزمون عدم وجود خود همبستگی میان مقادیر باقی مانده نیز از طریق آزمون دوربین واتسن انجام شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۳ آورده شده است. مقدار

این آماره برابر ۱/۸۱۷ و نزدیک عدد ۲ است. از این رو می‌توان ادعا نمود که میان مقادیر باقی مانده، خود همبستگی وجود ندارد.

جدول شماره ۲: نرمال بودن متغیر وابسته و مقادیر باقی مانده

سطح معنی داری	آماره Z کولموگروف-اسمیرنوف	پارامترهای نرمال		شرح
		انحراف معیار	میانگین	
۰/۰۷۹	۱/۲۶۶	۰/۳۱۱۰۹	۰/۳۰۴۳۲	متغیر وابسته
۰/۰۸۶	۱/۱۲۷	۰/۷۵۳۱	۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۵- آزمون فرضیه

در جدول شماره ۳، نتایج آزمون فرضیه را نشان می‌دهد. این آزمون بر اساس داده‌های ترکیبی انجام شده است. هم‌چنین در تجزیه و تحلیل داده‌ها اثرات سال و صنعت به عنوان اثرات ثابت^{۱۶} لحاظ گردیده است. نتایج آزمون فرضیه نشان می‌دهد مقدار سطح معنی داریتوان رقابتی در جدول شماره ۳ برابر ۰/۴ درصد یعنی کمتر از ۵ درصد است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین متغیر مستقل یعنی توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی دار وجود دارد. این رابطه، رابطه‌ای منفی است. یعنی با افزایش توان رقابتی شرکت، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. این موضوع بر این نکته تأکید دارد که واحدهای تجاری می‌توانند به منظور کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام، هزینه‌های عملیاتی از جمله بهای تمام شده محصول را کاهش دهند تا در بازار رقابت باقی بمانند. هم‌چنین در جدول شماره ۳، مقدار سطح معنی دارینسبت بدهیبرابر صفرواندازه شرکتبرابر ۰/۱۷ درصد یعنی کمتر از ۵ درصد است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین نسبت بدهی و اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی دار وجود دارد. اما میان نسبت جریان نقدی عملیاتی و نسبت دارایی ثابت با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود ندارد. نتایج پژوهش بیانگر آن است هرچه نسبت بدهی افزایش یابد، هزینه حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد. هم‌چنین اندازه شرکت رابطه منفیبا هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. به بیان دیگر شرکت‌های بزرگتر، هزینه حقوق صاحبان سهام کمتری دارند.

جدول شماره ۳: آزمون فرضیه

متغیرهای مستقل	ضرایب	آماره T	سطح معنا داری	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	۰/۵۴۵	۴/۱۵۳	۰/۰۰۰	-
توان رقابتی	-۰/۱۶۵	-۲/۹۰۱	۰/۰۰۴	۱/۴۴۵
نسبت بدهی	۰/۶۱۴	۴/۵۲۰	۰/۰۰۰	۱/۴۵۰
اندازه شرکت	-۰/۰۲۴	-۲/۴۰۱	۰/۰۱۷	۱/۴۴۴
نسبت دارایی ثابت	-۰/۰۵۹	-۰/۷۷۱	۰/۴۴۱	۱/۹۳۲
نسبت جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۱۱	-۰/۱۲۸	۰/۸۹۸	۱/۳۷۲
آماره F	۳/۶۲۹		۰/۰۰۰	
R^2 تعدیل شده = ۰/۱۲۵	دوربین واتسون = ۱/۸۱۷			
اثرات سال و صنعت	لحاظ شده است			

متغیر وابسته: هزینه حقوق صاحبان سهام

منبع: یافته های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه گیری

شواهد پژوهش یعنی نتایج آزمون فرضیه، بیانگر این موضوع است که شاخص توان رقابتی یعنی نسبت سودناخالص به فروش، رابطه معکوس و منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. به عبارت دیگر هرچه توان رقابتی شرکت افزایش یابد، هزینه حقوق صاحبان سهام نیز کاهش می یابد. این موضوع بر این نکته تأکید دارد که واحدهای تجاری می توانند برای کاهش هزینه های حقوق صاحبان سهام، هزینه های عملیاتی از جمله بهای تمام شده محصول را کاهش دهند. در واقع یکی از راه های کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام، کاهش هزینه های عملیاتی است. هم چنین نتایج پژوهش نشان داد که هرچه نسبت بدهی افزایش یابد، هزینه حقوق صاحبان سهام افزایش می یابد. همچنین اندازه شرکت رابطه منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. به بیان دیگر هرچه اندازه شرکت ها بزرگتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام آن کمتر است. این موضوع به این دلیل است که شرکت های بزرگ سهم بیشتری از بازار دارند و در نتیجه فروش آنها در مقایسه با سایر شرکت ها بیشتر و توان رقابتی آنها بالاتر است که منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می گردد. این نتایج مطابق با مبانی نظری پژوهش از جمله تحقیق هایم و فیشر^{۱۷} (۲۰۱۳) و اسکات و پاسکو^{۱۸} (۱۹۸۴) است.

این مقاله وجود رابطه ای معکوس میان توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام در بازار سرمایه نوظهوری مانند بازار سرمایه ایران را تأیید نمود. به بیان دیگر این پژوهش نشان داد که رقابت باعث کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام در تامین منابع مالی خواهد شد. این موضوع می تواند مورد توجه هیئت های نظارت کننده بر عملکرد مدیران از جمله مجامع عمومی صاحبان سهام و سهامداران عمده و هیئت مدیره

شرکتهای پذیرفته شده در بورس قرار گیرد. آن‌ها می‌توانند با بکارگیری مدیران کارآمد، توان رقابتی شرکتها، بهره‌وری نیروی انسانی و بهره‌وری سرمایه را افزایش دهند. تا در نهایت هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش یابد. از این رو به مدیران عامل و اعضای هیئت مدیره شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا برای افزایش توان رقابتی شرکت، هزینه‌های عملیاتی از جمله بهای تمام شده محصول را کاهش و بهره‌وری نیروی انسانی و سرمایه را افزایش دهند تا توان رقابتی شرکت بهبود یابد. این موضوع موجب کاهش ریسک تجاری و مالی شرکت نیز خواهد شد. همچنین به تحلیل‌گران مالی و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی توصیه می‌شود در تجزیه و تحلیل هزینه حقوق صاحبان سهام هم چنین در پیش‌بینی سودآوری شرکت رابطه غیر مستقیم میان توان رقابتی و هزینه حقوق صاحبان سهام را در تحلیل‌ها و پیش‌بینی‌های خود بکارگیرند. برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود تا اثر توان رقابتی را بر هزینه بدهی هم چنین اثر توان رقابتی بر کیفیت سود بررسی شود. از جمله محدودیت‌های این تحقیق، عدم دسترسی به برخی متغیرهای تاثیرگذار در محاسبه توان رقابتی محصول شرکتها از جمله ساختار صنعت و بازار می‌باشد.

فهرست منابع

- ۱) بنی‌مهد، بهمن و مهسا فراهانی فرد، (۱۳۸۹)، "رابطه بین ساختار سرمایه و توان رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله مطالعاتی مالی، شماره ۶، صص ۱۱۹ الی ۱۳۲
- ۲) بولو، قاسم و علی ثقفی، (۱۳۸۸)، "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود"، تحقیقات حسابداری، ش ۲، صص ۴-۲۷
- ۳) صفری، حسین و عزت‌الله اصغری زاده، (۱۳۸۷)، "اندازه‌گیری توان رقابتی شرکت ملی صنایع پتروشیمی ایران"، نشریه مدیریت صنعتی، شماره ۱، صص ۵۱ - ۷۰.
- ۴) عبد‌الهی حقی، سولماز (۱۳۸۵)، "بررسی تاثیر انحرافات قیمتی بر توان رقابتی مجتمع پتروشیمی تبریز"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تربیت مدرس.
- ۵) نیکومرام، هاشم پیمان. امینی، (۱۳۹۰)، "کیفیت سود و هزینه سرمایه". مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار. شماره دهم.
- 6) Chou Julia, Lilian Ng, Valeriy Sibilkov, Qinghai Wang, (2011), "Product Market Competition and Corporate Governance", Review of Development Finance1 PP. 114-130
- 7) Datta, S., Iskandar-Datta, M., Sharma, V., (2011), Product market pricing power, industry concentration and analysts' earnings forecasts. Journal of Banking and Finance 35, PP.1352-1366.
- 8) Guney, Y., Li, L., & Fairchild, R. (2011). "The Relationship between Product Market Competition and Capital Structure in Chinese listed firms", International Review of Financial Analysis, 20, PP.41-51.
- 9) Himme, A and Fischer, M., (2013), "Drivers of The Cost of Capital: The joint Role of Non-Financial Metrics", Intern. J. of Research in Marketing, Forthcoming
- 10) Huang-Hsing-Hua, Lee-Han-Hsing, (2013), "Product Market Competition and Credit Risk", Journal of Banking & Finance 37, PP. 324-340

- 11) Hughes, John. Jing Liu, Jun Liu.,(2009),"On The Relation between Expected Returns and Implied Cost of Capital", Review of Accounting Studies, VOL.14, NO.2-3, PP.246-259
- 12) Lee C.,(2013),"Firms' Capital Structure Decisions and Product Market Competition: A Theoretical Approach, Research in Business and Economics Journal, Vol. 1. PP. 1-17
- 13) Leventis, S., Weetman,P. and Caramanis.C.,(2011),"Agency Costs and Product Market Competition: The Case of Audit Pricing in Greece", The British Accounting Review,No.43,PP.112-119
- 14) Lovisuth, S. ,(2008),"The Strategic Use of Corporate Debt Under Product Market Competition: Theory and evidence. University of Bath School of Management (Ph.D.dissertation)
- 15) MacKay, P., & Phillips, G. M. ,(2005),"How Does Industry Affect Firm Financial Structure? Review of Financial Studies", 18, 1433-1466.Peress, J., 2010. Product Market Competition, Insider Trading and Stock Market Efficiency. Journal of Finance 6, PP. 1-43.
- 16) Sarkar, S.,(2013),"Product-Market Flexibility and Capital Structure, The Quarterly Review of Economics and Finance, Forthcoming.
- 17) Scott, J. and Pascoe G.,(1984), "Capital Cost and Profitability" , International Journal of Industrial Organization, 2 , PP. 217-233.
- 18) Smith David J, Jianguo Chen , and Hamish Anderson ,(2008),"The Relationship between Capital Structure and Product Markets", Evidence from New Zealand . www.ssrn .com
- 19) Valta Philip,(2012),"Competition and The Cost of Debt" , Journal of Financial Economics ,Vol 105 PP. 661-682.
- 20) Zhang,Y.,(2005),"Capital Structure and Competitive Behavior: The Effect of Equity Financing and Earnings Pressure",Academy of Management Journal PP.151- 156.

یادداشت‌ها

- ¹. Smith David et al.
- ². Sarkar
- ³. Sarkar
- ⁴. Datta et al.
- ⁵. Peress
- ⁶. Guney et al.
- ⁷. Smith et al.
- ⁸. Lovisuth
- ⁹. John Hughes, Jing Liu, Jun Liu.
- ¹⁰. Valta Philip
- ¹¹. Hsing-Hua Huang et al.
- ¹². Lee
- ¹³. Mackay and Philips
- ¹⁴. Huang and Lee
- ¹⁵. Leventis et al.
- ¹⁶. Fixed Effects
- ¹⁷. Himme and Ficher
- ¹⁸. Scott and Pascoe