

بررسی شاخص‌های رقابت در بازار سهام بر ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

محمدحسین پورحسن باقری^۱، زهرا ساداتی^{۲*}

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد خمین، خمین، ایران

۲- عضو هیئت علمی، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد خمین، خمین، ایران

Zahra_Sadati47@yahoo.com

چکیده

در این تحقیق، رابطه بین شاخص‌های رقابت در بازار سهام بر ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش تأثیر میزان شاخص هرفیندال- هیرشمن، شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده با در نظر گرفتن متغیرهای کنترل نقدینگی، اندازه شرکت و اهرم مالی بر ارزش‌گذاری سهام مورد بررسی قرار گرفته است. در راستای پاسخ به سؤالات تحقیق، چهار فرضیه تدوین و با انتخاب ۳۱ شرکت از بین شرکت‌های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۵ ساله، ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ آزمون شده است. در نهایت، داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Excel و سپس با استفاده از نرم‌افزار EVIEWS تجزیه و تحلیل انجام شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد شاخص هرفیندال- هیرشمن، شاخص لرنر و شاخص لرنر تعدیل شده با در نظر گرفتن متغیرهای کنترل نقدینگی، اندازه شرکت و اهرم مالی بر ارزش‌گذاری سهام تأثیر معناداری دارند. **واژگان کلیدی:** رقابت در بازار، شاخص هرفیندال- هیرشمن، شاخص لرنر، شاخص لرنر تعدیل شده، ارزش‌گذاری سهام

۱- مقدمه

مطالعه نظریات صاحب‌نظران و پژوهشگران مختلف نشان می‌دهد که از رقابت‌پذیری تعریف و تعبیر واحدی وجود ندارد (هی، ۲۰۱۲). اما به طور کلی می‌توان رقابت‌پذیری را قابلیت‌ها و توانمندی‌هایی دانست که یک کسب و کار، صنعت، منطقه، کشور دارا هستند و می‌توانند آنها را حفظ کنند تا در عرصه رقابت بین‌المللی نرخ بازگشت بالایی را در فاکتورهای تولید ایجاد کرده و نیروی انسانی خود را در وضعیت نسبتاً بالایی قرار دهند. به عبارت دیگر، رقابت‌پذیری توانایی افزایش سهم بازار، سوددهی، رشد ارزش افزوده و ماندن در صحنه رقابت عادلانه و بین‌المللی برای یک دوره طولانی است (برزگر و همکاران، ۱۳۹۳).

رقابت‌پذیری در اثر ترکیبی از دارایی‌ها و فرایندها به وجود می‌آید. دارایی‌ها یا به صورت موهبتی است (مثل منابع طبیعی) و یا ساخته شده به وسیله انسان است (مثل زیرساخت‌ها) و فرایندها که دارایی‌ها را به منافع اقتصادی حاصل از فروش به مشتریان تبدیل می‌کند و در نهایت موجب ایجاد رقابت‌پذیری می‌گردند (مایر و همکاران، ۲۰۱۴). در بررسی رقابت‌پذیری می‌توان از زاویه دیگری نیز به مسئله نگریست و آن منابع ایجاد رقابت‌پذیری است. منابع ایجاد رقابت‌پذیری را می‌توان در سه دسته فناوری، سازمان و نیروی انسانی تقسیم‌بندی کرد (ها و همکاران، ۲۰۱۵). مزیت رقابتی حاصل از نیروی انسانی دوام و پایداری بیشتری نسبت به سایر مزیت‌های رقابتی دارند و مدت زمان بیشتری لازم است تا رقبا بتوانند این مزیت‌های رقابتی را تقلید کنند (غیوری و همکاران، ۱۳۹۳).

رقابت پذیری، فرایندی است که هر نهادی می‌کوشد تا از آن طریق بهتر از دیگری عمل کرده و از وی پیشی گیرد (انوری و همکاران، ۲۰۱۴). در واقع می‌توان از آن به عنوان تلاشی یاد کرد که یک بنگاه اقتصادی، صنعت یا کشور برای برتری یافتن نسبت به یک بنگاه اقتصادی، صنعت یا کشور دیگر در عرصه رقابت انجام می‌دهد. در سطح بین‌المللی، کشورها به دلیل کمبود منابع مالی، فنی و تخصصی لازم، می‌باید برای رسیدن به ثروت و بهره‌مند ساختن آحاد جامعه خود از رفاه، با یکدیگر به رقابت بپردازند (دینگ، ۲۰۱۱). از این رو، کسب توانمندی‌های رقابتی در جهان امروز به یکی از چالش‌های اساسی کشورهای مختلف در سطح بین‌المللی تبدیل شده است (گارلون و میک‌هالی، ۲۰۱۴).

در عصر حاضر، رقابت در بازار محصول و شرایط بازار و خواسته‌های مشتری با سرعت و در جهت‌های مختلف تغییر پیدا کرده که این وضعیت موجب بازنگری اساسی در اولویت‌های تجارت، دیدگاه استراتژیک، قابلیت بقا و روش‌های آن شده است (هی، ۲۰۱۲). در این عصر، قیمت رقابتی و کیفیت بالا ضروری هستند اما عامل تعیین‌کننده موفقیت تجاری نیستند و به جای آن سرعت رسیدن به بازار و فرصت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یک اصل اساسی مورد توجه قرار گرفته‌است (ها و همکاران، ۲۰۱۵). در جهان امروز بیشتر تأکید بر قابلیت سازگاری با تغییر در محیط تجاری است که لازمه واکنش و پاسخگویی به این عوامل تغییر و تحول، کسب تصمیم بهینه مالی است. از جمله این تصمیم‌ها می‌توان به رقابت در بازار محصول اشاره کرد (برزگر و همکاران، ۱۳۹۳). سازمان‌ها در مواجهه با تغییرات محیط (بازار، رقابت، نیازهای مشتری، فناوری و فاکتورهای اجتماعی) نیاز به ایجاد توانایی و قابلیت‌های دانشی و نگرشی از طریق دخیل کردن این تغییرات در فعالیت‌های درونی و برونی خود جهت ایجاد راه‌حل در کوتاهترین زمان ممکن می‌باشند (مایر و همکاران، ۲۰۱۴).

ارزش‌گذاری فرایندی است که طی آن میزان بهای جاری یک دارایی تعیین می‌گردد (هاکلمان و همکاران، ۲۰۱۲). ارزش‌گذاری مفهومی کاملاً اقتصادی است که وقتی یک دارایی لازم است ارزش‌گذاری شود، با مفهوم قانونی دارایی همراه می‌شود. واژه دارایی معمولاً به معنی حقوق و فوایدی است که در رابطه با مالکیت آن وجود دارد. منظور از واژه قانونی برای دارایی و مالکیت بسیار پیچیده است اما نکاتی وجود دارد که در شناخت بهتر ارزش‌گذاری مفید هستند (بهار مقدم و سالاری، ۱۳۹۱).

واضح‌ترین نوع دارایی، دارایی مشهود، مانند ساختمان‌ها، لوازم و تجهیزات و اثاثه اداری است. این دارایی‌ها سخت‌افزارهایی هستند که دارای شکل و ماهیت فیزیکی‌اند و مالکیت آن‌ها معمولاً از طریق اسناد مالکیت مربوط به حقوق آن‌ها صورت می‌گیرد. دارایی‌ها ممکن است به صورت دارایی‌های نامشهود باشد. چنین دارایی‌هایی در یک واحد اقتصادی، شامل تمام دارایی‌هایی است که ماهیت فیزیکی ندارند اما دارای فواید و منافع مهمی برای موفقیت واحد اقتصادی هستند. این فواید برای مالک دارایی‌های نامشهود، معمولاً براساس بازده مالی آن‌ها اندازه‌گیری می‌شود. سومین نوع دارایی که می‌تواند ارزش‌گذاری شود یک بنگاه اقتصادی در مجموع است و در آن ترکیبی از کل دارایی‌های مشهود و نامشهود ارزش‌گذاری می‌گردد (محامی، ۱۳۹۱). برای شناخت مفهوم یک بنگاه اقتصادی به عنوان یک دارایی که متمایز از «وحدت استفاده» ارزش‌گذاری‌های مشهود و نامشهود است، باید مفهومی با عنوان مدنظر قرار گیرد. منظور از وحدت استفاده در نظر گرفتن کلیه دارایی‌های مشهود و نامشهود بنگاه، به عنوان یک کل می‌باشد. بنابراین در ارزش‌گذاری یک بنگاه اقتصادی به عنوان یک واحد، باید ترکیبی از دارایی‌های مشهود و نامشهود که دارای وحدت استفاده هستند، ارزش‌گذاری شود (پاتاناکاس، ۲۰۱۴).

با توسعه اقتصادی کشور و بزرگ شدن سازمان‌ها، زمانی می‌رسد که اداره این سازمان‌ها در روابط پیچیده اقتصادی نوین از عهده یک فرد خارج است (چن و همکاران، ۲۰۱۵). از این زمان است که دوران شکل‌گیری شرکت‌های سهامی و جداسازی سرمایه‌گذاران و مدیران ضرورت می‌یابد و مدیریت از مالکیت جدا می‌شود. شرکت‌های سهامی، سازمان بورس، بانک‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری از بنیان‌های این دوران نوین اقتصادی می‌باشند. در این دوران است که سهام به واحد و شاخص اقتصادی تبدیل می‌شود و ارزش‌گذاری آن، دغدغه‌ی اصلی سرمایه‌گذاران و اقتصاددانان است (کونچیتسکی و پاتاناکاس، ۲۰۱۴).

فعال شدن بورس و تشکیل و راه‌اندازی صدها شرکت سرمایه‌گذاری در ایران نوید ورود به این دوران از توسعه اقتصادی کشور را می‌دهد. فعالیت درست و علمی در این دوران می‌تواند راه ورود سرمایه‌های سرگردان و یا فعال در بازارهای غیر تولیدی را به مسیر درست و فعالیت‌های سازنده، هموار سازد و توسعه و شکوفایی اقتصادی را به ارمغان آورد. نخستین گام در این مسیر پیاده‌سازی اصول علمی ارزش‌گذاری سهام است (همت فر و مقدسی، ۱۳۹۱).

از دیگر نقش های مهم ارزش گذاری صحیح، ارتباط دوسویه ی آن با ارزش آفرینی شرکت هاست. ارزیابی منطقی ارزش شرکت، شرایط لازم برای ارزش آفرینی را فراهم می کند (وانگ، ۲۰۱۳). دارایی های مالی، ابزارهای ارزش آفرینی و مدیریت شرکت است. در اختیار داشتن مجموعه اوراق بهادار کارآمد می تواند در ارتقا ارزش شرکت و تداوم ارزش آفرینی شرکت مؤثر باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۵). برای در اختیار داشتن مجموعه اوراق بهادار کارآمد، فرآیند ارزشیابی می تواند بسیار مفید و مؤثر باشد (هاکلیمان و همکاران، ۲۰۱۲).

هدف این تحقیق بررسی تاثیر بررسی تاثیر شاخص های رقابت بازار سهام بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی در سازمان بورس اوراق بهادار ایران است. اولاً، نتایج این تحقیق برای مدیران مالی شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی در بورس اوراق بهادار با ارزش خواهد بود زیرا آن ها یک دید جدیدی نسبت به شاخص های رقابت در بازار پیدا خواهند کرد و همچنین آن ها تاثیر تصمیم هایشان را به حساسیت پذیری ارزش گذاری سهام از طریق شاخص های رقابت در بازار سهام را درک خواهند کرد.

ثانیاً، نتایج این تحقیق برای سرمایه گذاران داخلی و خارجی اطلاعاتی جامع در مورد تاثیر شاخص های رقابت در بازار بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی در بورس اوراق بهادار تهران قرار می دهد. ثالثاً، نتایج این تحقیق نشان دهنده ی تاثیر سیاست گذاری ها، اجرا و کنترل شاخص های رقابت بازار در بازار های مالی کشور مخصوصاً بورس اوراق بهادار تهران باشد.

۲- ادبیات نظری تحقیق

در عصر حاضر، رقابت در بازار محصول و شرایط بازار و خواسته های مشتری با سرعت و در جهت های مختلف تغییر پیدا کرده که این وضعیت موجب بازنگری اساسی در اولویت های تجارت، دیدگاه استراتژیک، قابلیت بقا و روش های آن شده است (هاو، ۲۰۱۵). در این عصر، قیمت رقابتی و کیفیت بالا ضروری هستند اما عامل تعیین کننده موفقیت تجاری نیستند و به جای آن سرعت رسیدن به بازار و فرصت های سرمایه گذاری به عنوان یک اصل اساسی مورد توجه قرار گرفته است. در جهان امروز بیشتر تأکید بر قابلیت سازگاری با تغییر در محیط تجاری است که لازمه واکنش و پاسخگویی به این عوامل تغییر و تحول، کسب تصمیم بهینه مالی است (مایر و همکاران، ۲۰۱۴). از جمله این تصمیم ها می توان به رقابت در بازار محصول اشاره کرد.

خلق ارزش ضرورتی اصلی در فضای کسب و کار امروزی است (چن و همکاران، ۲۰۱۵). امروزه جهانی شدن کامپیوتر و انقلاب در دنیای آزادی جریان سرمایه ها در سطح بین الملل با تقاضای هرچه زیاده تر اطلاعات درباره عملکرد شرکت ها با یک دیگر آمیخته شده اند. ضمن آن که اطلاعات عملکردی که سرمایه گذاران نیاز دارند تنها اطلاعات تاریخی (مربوط به گذشته) نیست. سرمایه گذاران و نیز مدیران شرکت هایی که در آن سرمایه گذاری انجام شده است به اطلاعاتی که درباره آینده شرکت باشد، نیاز دارند. مدل های ارزش گذاری سهام یک شرکت نیز براساس این اطلاعات (اطلاعات آینده گرا) عمل می کنند. مدل های ارزش گذاری ابزار فکری برای کسب و کارها، برنامه استراتژیک مدیریت و احتمالاً نتایج آن برنامه است. این دسته از مدل ها بیانگر این نکته هستند که چگونه یک تحلیل گر و سرمایه گذار عایدات یک سرمایه گذاری را پیش بینی کرده و سرمایه گذاری ها را ارزش گذاری می کنند (ونگ، ۲۰۱۳).

رقابت در بازار محصول: منظور از رقابت در بازار محصول این است که شرکت های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد، چرا که اگر غیر از این باشد، بازار به سمت انحصار یا انحصار چند جانبه تمایل پیدا می کند. به عبارت دیگر رقابت پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای با کیفیت تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در قبضه خود بگیرد (بهرامی، ۱۳۹۵).

شاخص هرfindال - هیرشمن: این شاخص از جمله مهمترین شاخص های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار می باشد. هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگتر باشد، بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگتری می باشد. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت یک شرکت یک رابطه معکوس برقرار است. بنابراین

هراندازه شاخص هرفیندال - هیرشمن محاسبه شده بیشتر باشد، نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابت بازار می‌باشد و برعکس (طالبی جویباری، ۱۳۹۵).

شاخص لرنر: شاخص لرنر برابر است با قیمت محصولات شرکت منهای هزینه‌های نهایی تولید. این شاخص به صورت مستقیم نشان دهنده 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 مشاهده نیستند. بنابراین، معمولاً پژوهشگران شاخص لرنر را به وسیله حاشیه قیمت- هزینه تخمین می‌زنند. شاخص لرنر بر حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش تعریف می‌شود (بهرامی، ۱۳۹۵).

شاخص لرنر تعدیل شده: اگر چه شاخص لرنر برای تعیین قدرت بازار محصول شرکت استفاده شده است، اما این معیار عوامل مختص شرکت نظیر تاثیر قدرت قیمت‌گذاری بازار محصول را از عوامل سطح صنعت تفکیک نمی‌کند. از اینرو از نسخه تعدیل شده شاخص لرنر نیز استفاده شده است (طالبی جویباری، ۱۳۹۵).

ارزش گذاری سهام: ارزش‌گذاری فرایندی است که طی آن میزان بهای جاری یک دارایی تعیین می‌گردد. ارزش‌گذاری مفهومی کاملاً اقتصادی است که وقتی یک دارایی لازم است ارزش‌گذاری شود، با مفهوم قانونی دارایی همراه می‌شود. واژه دارایی معمولاً به معنی حقوق و فوایدی است که در رابطه با مالکیت آن وجود دارد. منظور از واژه قانونی برای دارایی و مالکیت بسیار پیچیده است اما نکاتی وجود دارد که در شناخت بهتر ارزش‌گذاری مفید هستند.

به پروسه تعیین ارزش فعلی واقعی یک دارایی یا شرکت، ارزش‌گذاری گفته می‌شود. معمولاً روش‌های متنوعی برای این کار مورد استفاده قرار می‌گیرد، بعضی‌ها از این روش‌ها به صورت ذهنی انجام می‌شوند و برخی دیگر عینی هستند و از طریق روش‌های آماری و اقتصاد سنجی به نتیجه می‌رسند (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۱).

در این تحقیق ما می‌کوشیم به بررسی تاثیر شاخص‌های رقابت بازار سهام بر ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و آگاهی از تلاش‌های صورت گرفته در سایر کشورهای جهان در زمینه بررسی تاثیر شاخص‌های رقابت بازار سهام بر ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بپردازیم. ضرورت و اهمیت انجام تحقیق را می‌توان در این سه مورد به صورت خلاصه بیان کرد:

- تاثیر متغیرهای رقابت در بازار سهام و ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار موضوعی است که در ایران کمتر به پرداخته شده است و این در حالیست که در کشورهای دیگر پژوهش‌ها و تحقیقات بسیاری در این زمینه ایجاد شده است.
- تاثیر متغیرهای رقابت در بازار سهام و ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار همانطور که در کشورهای توسعه یافته همواره مورد توجه مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است، در ایران نیز مدیران باید به این موضوع توجه ویژه‌ای داشته باشند.
- همچنین ما می‌خواهیم اطلاعات جامع و مدونی درباره متغیرهای رقابت در بازار محصولات و ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به دست بیاوریم.

با توجه به اهمیت مطالب ذکر شده در بالا، پژوهش حاضر قصد دارد به بررسی تاثیر شاخص‌های رقابت در بازار سهام بر ارزش‌گذاری سهام در شرکت‌های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، را مورد سنجش قرار دهد، تا با بهره‌گیری از یافته‌های پژوهش، مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بر بهبود کیفیت خدمات و پیشبرد اهداف یاری دهد.

۳- پیشینه تحقیق

نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۱)، در مقاله ارتباط بین رقابت بازار محصول و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. برای دستیابی به این هدف، شاخص هرفیندال- هیرشمن، شاخص لرنر و لرنر تعدیل شده را به عنوان

معیارهای رقابت در نظر گرفتند. نمونه مورد نظر تحقیق شمال ۸۷ شرکت در دوره زمانی ۸۱-۸۸ بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق به روش داده های ترکیبی نشان داد که بین شاخص هرفیندال-هیرشمن با بازده سهام شرکتهای مورد بررسی رابطه منفی وجود دارد و رابطه معنادار نیست. در حالیکه که رابطه بین شاخص لرنر و لرنر تعدیل شده با بازده سهام رابطه منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج بیانگر این است که شرکتهای موجود در صنایع رقابتی بازده بیشتری کسب کرده که این امر با پیش بینی فرضیه های تخریب خلاقانه و موانع ورود سازگار است.

حیدرپور و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام پرداختند. در این تحقیق تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران، بر بازده سهام پرتفوی های مرتب شده بر اساس اندازه، قیمت، نسبت ارزش دفتری به بازار و نسبت مالکیت نهادی در قلمرو زمانی ۱۳۸۰ لغایت ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفت. بازده ماهانه هر پرتفوی بر اساس بازده ماهانه هر شرکت و با استفاده از رویکرد وزن برابر محاسبه شد و در آخر با اجرای روش رگرسیون چند متغیره به صورت سری زمانی بر روی مدل، ضرایب مربوطه تخمین زده شد. بدین منظور مدل چهار عاملی پرتفوی بازار، اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار و گرایش های احساسی سرمایه گذاران در تبیین بازده مورد استفاده قرار گرفت. نتایج این تحقیق حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی دار گرایش های احساسی سرمایه گذاران بازده سهام شرکت های دارای کمترین اندازه، نسبت ارزش دفتری به بازار و نسبت مالکیت نهادی می باشد.

خواجوی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیق خود با عنوان به نتایج زیر دست پیدا نمودند. هدف این مقاله بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور، از شاخصهای هرفیندال-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده به عنوان معیارهای اندازه گیری رقابت در بازار محصول استفاده شده است. اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیاری برای اندازه گیری مدیریت سود استفاده شد. جامعه آماری این پژوهش را ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهند که در طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ بررسی شده اند. از تحلیل های آماری رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که به طور کلی بین شاخص های هرفیندال-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده با مدیریت سود شرکت ها رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

نمازی و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیق خود با عنوان، بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور از شاخصهای هرفیندال-هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده به انواع معیارهای رقابت در بازار محصول استفاده شده است. همچنین، کیفیت اطلاعات مالی نیز از دو جنبه کیفیت اقلام تعهدی (کیفیت سود) و کیفیت افشاء بررسی شده است. جامعه آماری ۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد، که در سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ بررسی شده است. از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره و تحلیل واریانس برای آزمون فرضیه های استفاده شده است. نتیجه آزمون فرضیه ها نشان می دهد که به طور کلی بین شاخص های رقابت در بازار محصول و معیارهای کیفیت اطلاعات مالی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. بنابراین، رقابت در بازار محصول به عنوان یکی از عوامل مهم در تصمیم های مالی نقش به سزایی دارد.

غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که رقابت در بازار محصول تاثیر مثبت و معنی داری بر کیفیت سود (اطلاعات) دارد. لذا می توان چنین گفت که افزایش در رقابت بازار محصول می تواند نقش موثری در افشای با کیفیت اطلاعات داشته باشد. به بیان دیگر، این پژوهش بیان می دارد که در یک محیط کمتر رقابتی (متمرکز) مدیران واحدهای تجاری تمایل دارند تا با ایجاد یک فضای اطلاعاتی غیر شفاف هزینه های سیاسی و مالکانه افشای اطلاعات را کاهش داده و مزیت رقابتی خود را حفظ نمایند.

ترقی جواه و نیکو مرام (۱۳۹۴) در تحقیقی به بررسی بررسی مدلی از ارزش گذاری سهام با رویکرد دستیابی به مدل بهینه در صنعت بانکداری ایران پرداختند. مدل ارزشیابی، کلیه فرآیندهای مالی شرکت را شبیه سازی می کند. بنابراین، سرمایه گذاران می توانند به کمک آن، تاثیر نسبی گزارش ها بر قیمت ذاتی سهام را محاسبه کرده و معاملات خود را با توجه به سود مورد انتظار انتظام دهند. مدیران هم می توانند تاثیر تصمیمات خود را پیش از عملی کردن آن، اندازه گیری کرده و بیش ترین ارزش را عاید سهامداران کنند. کارایی بورس های معتبر دنیا ریشه در نهادهایی دارد که معاملات عمده خود را بر مبنای ارزشیابی های دقیق صورت می دهند بنابراین، با توجه به اینکه صنعت بانکداری ایران بخش قابل توجهی از حجم سرمایه بورس را به خود اختصاص داده است، ارزش گذاری صحیح این سهام از اهمیت قابل ملاحظه ای برخوردار است. این پژوهش به معنادار بودن یا نبودن تاثیر به

کارگیری روش‌های مختلف ارزش گذاری در به دست آوردن ارزش ذاتی سهام بانک‌های خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پرداخته است. شواهد تجربی گویای آن است که مدل تنزیل جریان نقد عملیاتی بیشترین ضریب همبستگی را با قیمت واقعی سهام نشان می‌دهد. بنابراین این مدل می‌تواند به عنوان مدل بهینه در این صنعت مورد توجه قرار گیرد.

ضرابی و اسعدی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و شاخص‌های بازدهی در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. وجود ساختار انحصاری و رقابتی علت بروز یکسری از رفتارهای مبتنی بر انحصار و رقابت شده و این رفتارهای متفاوت، منجر به عملکرد اقتصادی متفاوت می‌شود. به عبارت دیگر ساختار انحصاری و رقابتی بر عملکرد بنگاه‌ها و صنایع تاثیر می‌گذارد. در نتیجه بررسی این ارتباط از اهمیت بالایی برخوردار است. از طرف دیگر تاکنون اقدامات بسیاری برای شناخت بازار سرمایه و عوامل تاثیرگذار بر ریسک و بازده اوراق بهادار در قالب الگوهای قیمت گذاری تعادلی و عاملی صورت گرفته است، ولی پیوند تیوریک میان رقابت در بازار محصول و بازده عادی و غیر عادی سهام، از موضوعاتی است که مورد شناخت و پرداخت چندان‌ی قرار نگرفته است. از این رو، در مطالعه به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و شاخص‌های بازدهی در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل داده‌های ترکیبی، آزمون مقایسه‌ای جفت میانگین‌های تیماری دانکن و رگرسیون کمترین مربعات طی دوره ۱۳۸۷-۱۳۹۱ پرداخته شد. نتایج نشان داد که بین شاخص‌های رقابت محصول بین شرکت‌ها در صنایع مختلف تفاوت معناداری دارد، بین شاخص‌های رقابت محصول با بازدهی سالانه شرکت ارتباط معناداری دارد، بین شاخص‌های رقابت محصول با بازدهی غیر عادی شرکت ارتباط معناداری دارد، بین شاخص‌های رقابت محصول با بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری دارد، ارتباط بین رقابت محصول با شاخص‌های بازدهی در بین صنایع مختلف متفاوت است. همچنین از آنجاکه در اقتصاد ایران برخلاف کشورهای پیشرفته، رقابت به مفهوم واقعی بین بنگاه‌های اقتصادی شکل نگرفته است، انحصار باعث افزایش سودآوری بنگاه‌ها شده و نتایج بدست آمده از تحقیق حاضر عمدتاً با یافته‌های مطالعات خارجی همخوانی نداشته و با یافته‌های مطالعات داخلی همخوانی دارد. از این رو به محققان پیشنهاد می‌شود به بررسی راهکارهای اساسی و عملیاتی جهت ایجاد فضای رقابتی در بین بنگاه‌های تولیدی کشور بپردازند.

بهرامی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس پرداخت. ارتباط بین رقابت و سرمایه‌گذاری در بازار محصول: شواهدی از کشور ایران بیان می‌کند که بین رقابت در بازار محصول و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تابع شرایطی خاص صنعت، شرکت‌ها و محیط می‌باشد. ما ارتباطی را در این خصوص با بررسی عملکرد شرکت‌ها بین سال‌های ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۳ یافته‌ایم. یک بررسی علمی از طریق بازده رگرسیون در شواهد موجود. در این تحقیق رابطه‌های بین وجود رقابت و سرمایه‌گذاری تأیید گردید. و مشخص شد با افزایش رقابت سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد. این تحقیق نشان می‌دهد که بین افزایش تعداد شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری در صنعت رابطه‌ای وجود ندارد. این تحقیق بر اساس یک فرضیه اصلی و پنج فرضیه کمکی و یا فرعی استوار است. فرضیه اصلی تحقیق بر اساس شاخص اندازه‌گیری HHI (هرفیندال و هریشمن) می‌باشد. نتایج این تحقیق می‌تواند پاسخگوی سرمایه‌گذارانی باشد که مایل هستند در شرایط رقابتی سرمایه‌گذاری بیشتری انجام دهند و پاسخگوی این سوال است که در شرایط رقابتی چه تصمیماتی برای سرمایه‌گذاری می‌بایست اتخاذ کرد.

ریوز و یزدانی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در تحقیق حاضر به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازیم، دوره زمانی پژوهش حاضر ۵ ساله و از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا انتهای سال ۱۳۹۳ است، نمونه آماری مشتمل بر ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است، در این تحقیق برای اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده نمونه آماری مورد نظر از نرم افزار Excel و همچنین برای تحلیل داده‌ها از رگرسیون خطی و از نرم افزار آماری Eviews استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین رقابت در بازار محصول و مؤلفه‌های مدیریت سود بر اساس اقلام تعهدی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

طالبی جویباری (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه‌ی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. داده‌های مورد نیاز پژوهش شامل ۱۰۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی P.H

استفاده گردیده است. برای بررسی حاکمیت شرکتی از سه مولفه ی، استقلال هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل و تمرکز مالکیت استفاده شده است، و برای بررسی رقابت از شاخص هرفیندال استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که بین استقلال هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد درحالیکه بین تمرکز مالکیت با ساختار سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در خصوص تأثیر رقابت در بازار محصول با ساختار سرمایه نتایج معناداری یافت نشد. صالحی (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر عوامل موثر بر ارزشگذاری سهام در عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد معادلات ساختاری پرداخت. تحقیق حاضر به بررسی کلیه شرکت هایی که بین سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ اقدام به عرضه سهام خود نموده اند مشروط به این که جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند هدف از اجرای تحقیق حاضر، استخراج مدل معادله ساختاری عوامل موثر بر شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در قالب یک مدل مفهومی ده متغیری مستخرج از عوامل کلی تشکیل دهنده آن از جمله عوامل کلان اقتصادی، عوامل درونی شرکت و صنعت از طریق پاسخگویی به این سوال کلی می باشد که عوامل موثر بر شاخص قیمت گذاری سهام در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به معادله ساختاری چیست؟ پژوهش حاضر از نظر نوع، یک تحقیق توصیفی-تحلیلی است و از نظر هدف، توسعه ای-کاربردی است. جامعه آماری ۸۰ نفری تحقیق حاضر را خبرگان و کارشناسان شاغل در شرکت ها و سازمان های تهرانی فعالیت دارند و همچنین شرکت هایی که متعلق به دولت، بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها، نهادها و شرکت های دولتی تشکیل می دهند پس از جمع آوری داده های مورد نیاز تحقیق، همگی آنها طبق طیف ۱۰ گانه کد گذاری شده، در این پژوهش از مدل یابی معادلات ساختاری با کمک روش حداقل مربعات جزئی و نرم افزار اسمارت پی ال اس برای آزمون فرضیه ها و صحت مدل استفاده شده است. اعداد معناداری تی در صورتی که مقادیر این اعداد از ۱،۹۶ بیشتر شود و مقادیر P- Value از ۰،۰۵ کمتر شود، نشان از صحت رابطه بین مسیرهای هر یک از عوامل و در نتیجه تایید فرضیه های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. تمامی فرضیه های پژوهش بجز دو فرضیه تایید شده است.

تانگ (۲۰۱۲)، به بررسی این موضوع پرداخت که، چه زمانی رقابت می تواند مشکل نمایندگی را کاهش دهد؟ و نتایج حاکی از این بود که رقابت در بازار محصولات، در شرکت هایی که به لحاظ عملکردی در سطح بالایی قرار دارند، موجب کاهش مشکلات نمایندگی می گردد. رقابت در بازار محصولات می تواند جایگزین حاکمیت شرکتی گردد و اثر انضباطی رقابت، به عملکرد شرکت در صنعت بستگی دارد. سیاستمداران می توانند با استفاده از سطح رقابت و درجه هم بستگی عملکرد بین شرکت ها در یک صنعت، سیاست ها و قوانینی را برای بهبود حاکمیت شرکتی، طراحی کنند.

فاسو (۲۰۱۳)، رابطه ساختار سرمایه، توانایی رقابت در بازار محصول و عملکرد آنها را مورد بررسی قرار داد، فاسو از معیاری جدید برای اندازه گیری توان رقابتی شرکت استفاده نمود. وی با استفاده از داده های پانل، عملکرد ۲۵۷ شرکت آفریقای جنوبی را در طول دوره ۱۹۹۸-۲۰۰۹ را مورد توجه قرار داد، نتایج نشان می دهد که اهرم مالی اثر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد. و تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت هایی که اهرم مالی بالاتری دارند بیشتر است.

دانا و همکاران (۲۰۱۳)، در پژوهشی به بررسی نقش ساختار رقابتی صنایع بر مدیریت سود شرکت ها پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از رابطه معنادار و قوی بین قدرت قیمت گذاری بازار محصول شرکت ها و درجه مدیریت سود و رقابت پذیری در صنایع است. یافته ها منعکس کننده این واقعیت است که در سطح صنعت، رقابت بیشتر صنایع با مدیریت سود بیشتر همراه است.

چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، در پژوهشی رابطه بین رقابت بازار محصول و کیفیت سود را بررسی کردند. یافته ها حاکی از این بود که رابطه ای مثبت بین رقابت و کیفیت سود وجود دارد. نتایج با این تفکر که شرکت های در صنایع متمرکز و ناهمگن از مزیت انحصاری لذت می برند و از طریق ایجاد محیط اطلاعاتی غیر شفاف از توجه رقبا و سیاستمداران دوری می کنند، مطابق است. رقابت نه تنها به بهبود کیفیت سود کمک می کند بلکه به بهتر کردن کیفیت اطلاعات عمومی و خصوصی در دست سرمایه گذاران و تحلیلگران نیز کمک می کند. همچنین رقابت نقش مهمی در تصمیمات افشای اختیاری مدیران بازی می کند و تقویت کننده این دیدگاه است که انگیزه های مدیر برای افشا تحت تأثیر تصمیم گیرندگان اقتصادی شرکت، محیط سازمانی و ویژگی های صنعت می باشد.

مارکاریان و سانتالو (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان، رقابت در بازار محصول، اطلاعات و مدیریت سود، به بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر انگیزه های مدیریت برای مدیریت سود پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از دو اثر متقابل است: اول، این که نتایج پژوهش مارکاریان و سانتالو نشان داد که چگونه دستکاری سود ممکن است به بهانه پرداخت پاداش بیشتر به مدیریت در

بازارهای رقابتی تر بر اثر بالا بردن ارزش بازار افزایش یابد؛ دوم، این که نتایج پژوهش آنان نشان داد که اگر سرمایه گذاران اطلاعات کافی در مورد فروش و بازده واقعی شرکت داشته باشند، آنگاه رقابت ممکن است باعث کاهش انگیزه برای مدیریت سود شود. چن و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهشی تاثیر رقابت در بازار محصول بر هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی کردند. نتایج نشان دهنده آنست که رقابت در بازار محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر معکوس و معناداری دارد. بعبارت دیگر افزایش رقابت در بازار محصول باعث کاهش هزینه حقوق صاحبان می‌گردد.

کارونا و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود با استفاده از فاکتورهای رقابتی مانند، جایگزینی محصول، اندازه بازار و هزینه های ورود به صنعت به بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصولات و مدیریت سود شرکتها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنان نشان داد که فاکتورهای صنعت نقش مهم و مؤثری بر مدیریت سود شرکت دارد. به عبارت دیگر، نتایج حاصل از پژوهش کارونا و همکاران حاکی از رابطه مثبت بین رقابت و مدیریت سود بود.

کاراویاس و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی مقایسه ی اثرات صرف ریسک و احساسات سرمایه گذاران بر ارزش سهام پرداختند. در این تحقیق انحراف قیمت بازار سهام از قیمت بنیادی آن بر مبنای تاثیرات صرف ریسک و احساسات سرمایه گذاران مورد کنکاش قرار گرفت. این تحقیق در وضعیت ارزش سهام شرکت ها را در بازه ی زمانی ۱۹۸۷ تا ۲۰۱۲ را بررسی نمود. برای آزمون فرضیات از روش پانل (داده های تلفیقی) استفاده گردید. برای محاسبه ی ارزشهای بنیادی از ارزش دفتری و پیش بینی های درآمد سالانه استفاده شد. نتایج این تحقیق نشان داد که انحرافات قیمت بازار سهام از قیمت بنیادی آن در طول دوره ی بحران، می تواند به وسیله ی تاثیرات صرف ریسک و احساسات سرمایه گذاران توضیح داده شود.

سیلیبرتو و شن وان (۲۰۱۵)، به بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر ورشکستگی شرکتها در صنعت هوایی آمریکا پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان می‌دهد که شاخص‌های رقابت در بازار محصول بر ورشکستگی شرکتها تاثیر منفی دارد. بعبارت دیگر با افزایش رقابت، ریسک ورشکستگی شرکتها کاهش می‌یابد.

۴- اهداف علمی تحقیق

- بررسی و تبیین تأثیر رقابت در بازار محصول بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
- بررسی و تبیین تأثیر شاخص هرفیندال- هیرشمن بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
- بررسی و تبیین تأثیر شاخص لرنر بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
- بررسی و تبیین تأثیر شاخص لرنر تعدیل شده بر ارزش گذاری سهام شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

۵- اهداف کاربردی تحقیق

- هدف کاربردی این پژوهش کاربرد مدل پژوهش در قلمرو شرکت ها است که باید مستند سازی شود. نتایج این تحقیق با توجه به هدف کلی آن می تواند اهداف کاربردی، برای گروه های زیر داشته باشد:
- تحلیل گران مالی: نتایج این تحقیق می تواند جهت تحلیل شرکت هایی که دارای فرصت های سرمایه گذاری هستند، مفید واقع شود.
 - سرمایه گذاران و سازمان بورس اوراق بهادار: ارزش گذاری سهام و شاخص های رقابت در بازار سهام هم برای مدیران شرکت ها و هم برای سرمایه گذاران حائز اهمیت خاصی است. بنابراین اخذ بهترین سیاست در مورد سرمایه گذاری در شرکت هایی که محدودیت در تأمین مالی و فرصت های سرمایه گذاری هستند، حائز اهمیت است.
 - بانک ها و اعتبار دهندگان: نتایج این تحقیق می تواند جهت تحلیل بانک ها که دارای عملیات های مختلف مالی و سرمایه گذاری هستند، مفید واقع شود.

۶- فرضیه های تحقیق

- فرضیه اول:** رقابت در بازار سهام بر ارزش گذاری سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم:** شاخص هرفیندال - هیرشمن بر ارزش گذاری سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه سوم:** شاخص لرنر بر ارزش گذاری سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه چهارم:** شاخص لرنر تعدیل شده بر ارزش گذاری سهام شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

۷- روش تحقیق

از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیق کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می شود. تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی بر حسب روش، از نوع تحقیقات توصیفی است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که هدف آن‌ها توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است. از بین تحقیقات توصیفی این تحقیق از نوع تحقیقات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) می باشد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

از سوی دیگر این تحقیق از لحاظ تئوریک از نوع تحقیقات اثباتی و از لحاظ استدلال از نوع استقرایی می باشد. همچنین این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه حسابداری مالی می باشد. در واقع تحقیقات شبه تجربی به منظور نزدیک ساختن تحقیق به شرایط تجربیات حقیقی، در مواردی به کار گرفته می شود که امکان کنترل یا به کارگیری تمام متغیرهای مربوط وجود ندارد. در این نوع از تحقیقات، محقق باید پژوهش خود را با توجه به همه محدودیت ها به انجام برساند. کلیه تحقیقات مشهور به تحقیقات میدانی، تحقیقات عملی و اجرایی و نیز اشکال پیچیده تر تحقیق کاربردی که کنترل متغیرها به طور نسبی امکان دارد جزء تحقیقات شبه تجربی قرار می گیرند.

جامعه ی آماری تحقیق ما را شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تشکیل می دهد. در این نوشتار با توجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهماهنگی ها میان شرکت های صنعت نفت، گاز و پتروشیمی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (هدفمند) استفاده خواهد شد. شرایط زیر به منظور تعیین جامعه ی آماری تحقیق در نظر گرفته شده است:

- شرکت تا پایان سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ از بورس اوراق بهادار نیز خارج نشده باشد.
- برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- شرکت طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ تغییر سال مالی نداشته باشد و صورت های مالی و اطلاعات شرکت ها در دسترس باشند.
- با توجه به مجموعه شرایط فوق، شرکت هایی که در طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ شرایط فوق را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب خواهند شد.
- با توجه به مجموعه شرایط فوق، ۳۱ شرکت که در طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ شرایط فوق را دارا بودند به عنوان نمونه آماری انتخاب شده اند.

۸- تجزیه و تحلیل داده ها

پس از جمع آوری داده هایی که برای انجام تحقیق مورد نیاز است، انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها، اهمیت خاصی دارد. برای تحلیل داده های پژوهش از دو روش آماری توصیفی و استنباطی استفاده می شود.

از آمار توصیفی برای نشان دادن شاخص های آماری مرکزی و پراکندگی و رسم نمودارها و جداول استفاده می شود. از آمار استنباطی برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده می کنیم. در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون چند متغیره

استفاده می‌شود. در تحلیل داده‌های پژوهش از نرم افزار EViews و سایر نرم افزارهای آماری مورد نیاز استفاده خواهد شد. هم چنین در تحلیل رگرسیون، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و بررسی رابطه بین متغیرهای مورد مطالعه از روش داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود.

رقابت در بازار سهام: در این تحقیق براساس نسبت فروش شرکت در صنعت متعلق به آن استفاده می‌کنیم. **شاخص هرفیندال - هیرشمن:** این شاخص از جمله مهمترین شاخص‌های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار می‌باشد. نحوه محاسبه شاخص هرفیندال - هیرشمن به شرح زیر است:

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

که در آن:

K: تعداد بنگاه‌های فعال در بازار.

S_i: سهم بازار شرکت i که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$S_i = \frac{X_j}{\sum_{i=1}^n X_j}$$

که در آن:

X_j: فروش شرکت j

i: نوع صنعت.

شاخص لرنر: این شاخص با استفاده از معادله زیر به صورت تقریبی برآورد می‌شود.

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

که در آن:

Sale: فروش؛

Cogs: بهای تمام شده کالای فروش رفته؛

SG&A: هزینه‌های عمومی اداری فروش.

شاخص لرنر تعدیل شده: نحوه محاسبه شاخص لرنر تعدیل شده به شرح زیر است:

$$LI^A = LI_i - \sum_{i=1}^N w_i LI_i$$

که در آن:

LI_i: شاخص لرنر شرکت i.

W_i: نسبت فروش شرکت i به کل فروش صنعت.

متغیرهای کنترل

۱. نقدینگی: در این تحقیق، از نسبت جاری به عنوان شاخص نقدینگی استفاده می‌شود.
۲. اندازه شرکت: در این تحقیق، به منظور برآورد اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی شرکت استفاده می‌شود.
۳. اهرم مالی: در این تحقیق، از نسبت کل بدهی به کل دارایی به عنوان شاخص اهرم مالی استفاده می‌شود.

متغیر وابسته: ارزش گذاری سهام

طبق مدل آهلسون، ارزش بنیادی سهام i در زمان t بوسیله i ارزش دفتری و درآمدهای غیرعادی آتی تنزیل شده تعیین می شود، یعنی:

$$P_{it}^* = B_{it} + \sum_{t=1}^n \frac{E_t (E_{it+T} - rf B_{it+T-1})}{(1 - rf)^T}$$

که در این مدل B_{it+T-1} و E_{it+T} به ترتیب به ارزش دفتری و درآمد شرکت برای هر سهم اشاره دارد. r_f نرخ بهره بدون ریسک است.

ارزش گذاری سهام برابر است با:

$$P_{it}^* = P_{it} \circ P_{it}^*$$

P_{it}^* : عبارت از قیمت بنیادی هر سهم است.

P_{it} : عبارت از قیمت بازار هر سهم است.

برای آزمون فرضیات از مدل های رگرسیونی به شرح زیر استفاده خواهد شد:

$$P_{it} \circ P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 C_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$P_{it} \circ P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$P_{it} \circ P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 LI_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$P_{it} \circ P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 LI^A_{i,t} + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در مدل های فوق:

$P_{it} \circ P_{it}^*$: ارزش گذاری سهام شرکت i در سال t .

$C_{i,t}$: شاخص رقابت بازار شرکت i در سال t .

$HHI_{i,t}$: شاخص هر فیندال - هیرشمن شرکت i در سال t .

$LI_{i,t}$: شاخص لرنر شرکت i در سال t .

$LI^A_{i,t}$: شاخص لرنر تعدیل شده شرکت i در سال t .

$LIQ_{i,t}$: نقدینگی شرکت i در سال t .

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t .

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t .

ϵ : خطاهای مدل

۹- بررسی فرضیات پژوهش

فرضیه اول: شاخص رقابت در بازار سهام بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

به منظور پاسخ به این فرضیه، ضریب همبستگی و ضرایب مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می شوند. جدول (۱) ضریب همبستگی بین شاخص رقابت در بازار سهام و ارزش گذاری سهام شرکت را نشان می دهد.

جدول (۱). ضریب همبستگی بین شاخص رقابت در بازار سهام و ارزش گذاری سهام شرکت

شرکت سهام گذاری ارزش	ضریب همبستگی
۰,۶۲۴	شاخص رقابت در بازار
۰,۰۰۱	سطح معناداری

همانطور که در جدول (۱) می بینیم ضریب همبستگی برابر ۰,۶۲۴ است. چون سطح معناداری برابر ۰,۰۰۱ بوده و کمتر از ۰,۰۵ است پس نتیجه می گیریم که بین شاخص رقابت در بازار سهام و ارزش گذاری سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

مدل رگرسیونی فرضیه ۱ به صورت زیر است.

$$P_{it} = P_{it}^* + \beta_0 + \beta_1 Ci,t + \beta_2 LIQ_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{it}$$

جدول (۲) نتایج تحلیل مدل رگرسیونی فوق را نشان می دهد.

جدول (۲). برآورد ضرایب رگرسیونی فرضیه ۱

متغیر وابسته: ارزش گذاری سهام شرکت				
متغیرهای مستقل	نماد	ضریب	T آماره	سطح معناداری
سهام شاخص رقابت در بازار	C	۰,۶۹۳	۱,۶۲۵	۰,۰۰۰
نقدینگی شرکت	LIQ	۰,۷۱۷	۱,۳۱۳	۰,۰۱۲
اندازه شرکت	SIZE	۰,۶۸۸	۱,۴۱۵	۰,۰۲۷
اهرم مالی	LEV	۰,۷۱۰	۱,۴۴۹	۰,۰۴۶
۲,۱۷۶ = آماره دوربین-واتسون ۰,۵۹۳ = ضریب تعیین ۱,۶۰۹ = آماره F فیشر ۰,۰۰۴ = سطح معناداری				

با توجه به جدول (۲) ضریب تاثیر شاخص رقابت در بازار سهام برابر ۰,۶۹۳ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۰۰ و کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که شاخص رقابت در بازار سهام بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر نقدینگی شرکت برابر ۰,۷۱۷ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که نقدینگی شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اندازه شرکت برابر ۰,۶۸۸ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اندازه شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اهرم مالی برابر ۰,۷۱۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اهرم مالی بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. ضریب تعیین این مدل برابر ۰,۵۹۳ است. مقدار آماره فیشر برای این مدل برابر ۱,۶۰۹ است و سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۰۴ و از ۰,۰۵ کمتر است. بنابراین نتیجه می شود که مناسب مدل پذیرفته می شود. همچنین در جدول فوق چون مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون ۲,۱۷۶ بوده و در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ است پس می توان گفت که خود همبستگی وجود ندارد. بنابراین نتایج رگرسیون معتبر است. لذا مدل رگرسیونی فرضیه ۱ به صورت زیر است.

$$P_{it} = P_{it}^* + 1.216 + 0.693 Ci,t + 0.717 LIQ_{i,t} + 0.688 Size_{i,t} + 0.710 LEV_{i,t}$$

بنابراین فرضیه ۱ تایید می شود.

فرضیه دوم: شاخص هرفیندال هیرشمن بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

به منظور پاسخ به این فرضیه، ضریب همبستگی و ضرایب مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می شوند. جدول (۳) ضریب همبستگی بین شاخص هرفیندال هیرشمن و ارزش گذاری سهام شرکت را نشان می دهد.

جدول (۳). ضریب همبستگی بین شاخص هرفیندال هیرشمن و ارزش گذاری سهام شرکت

شرکت سهام گذاری ارزش	
۰,۷۲۹	ضریب همبستگی
	شاخص
۰,۰۰۰	سطح معناداری

همانطور که در جدول (۳) می بینیم ضریب همبستگی برابر ۰,۷۲۹ است. چون سطح معناداری برابر ۰,۰۰۰ بوده و کمتر از ۰,۰۵ است پس نتیجه می گیریم که بین شاخص هرفیندال هیرشمن و ارزش گذاری سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

مدل رگرسیونی فرضیه ۲ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* - P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 LIQ_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{it}$$

جدول (۴) نتایج تحلیل مدل رگرسیونی فوق را نشان می دهد.

جدول (۴). برآورد ضرایب رگرسیونی فرضیه ۲

متغیر وابسته: ارزش گذاری سهام شرکت				
متغیرهای مستقل	نماد	ضریب	T آماره	سطح معناداری
هیرشمن هرفیندال شاخص	HHI	۰,۶۷۰	۱,۵۰۹	۰,۰۳۳
نقدینگی شرکت	LIQ	۰,۷۱۹	۱,۶۳۰	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۵۳۰	۱,۴۴۰	۰,۰۰۹
اهرم مالی	LEV	۰,۷۰۰	۱,۳۳۷	۰,۰۱۱
۱,۹۶۱ = آماره دوربین- واتسون ۰,۶۳۳ = ضریب تعیین ۲,۹۳۶ = آماره F فیشر ۰,۰۰۹ = سطح معناداری				

با توجه به جدول (۴) ضریب تاثیر شاخص هرفیندال هیرشمن برابر ۰,۶۷۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۳۳ و کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که شاخص هرفیندال هیرشمن بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر نقدینگی شرکت برابر ۰,۷۱۹ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که نقدینگی شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اندازه شرکت برابر ۰,۵۳۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اندازه شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اهرم مالی برابر ۰,۷۰۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اهرم مالی بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. ضریب تعیین این مدل برابر ۰,۶۳۳ است. مقدار آماره فیشر برای این مدل برابر ۲,۹۳۶ است و سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۰۹ و از ۰,۰۵ کمتر است بنابراین نتیجه می شود که مناسبت مدل پذیرفته می شود. همچنین در جدول فوق چون مقدار آماره آزمون دوربین- واتسون ۱,۹۶۱ بوده و در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ است پس می توان گفت که خود همبستگی وجود ندارد. بنابراین نتایج رگرسیون معتبر است. لذا مدل رگرسیونی فرضیه ۲ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* - P_{it} = 1.130 + 0.670 HHI_{i,t} + 0.719 LIQ_{i,t} + 0.530 Size_{i,t} + 0.700 LEV_{i,t}$$

بنابراین فرضیه ۲ تایید می شود.

فرضیه سوم: شاخص لرنر بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معنادار دارد.

به منظور پاسخ به این فرضیه، ضریب همبستگی و ضرایب مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می شوند. جدول (۵) ضریب همبستگی بین شاخص لرنر و ارزش گذاری سهام شرکت را نشان می دهد.

جدول (۵). ضریب همبستگی بین شاخص لرنر و ارزش گذاری سهام شرکت

شرکت سهام گذاری ارزش	ضریب همبستگی
۰,۶۳۰	لرنر
۰,۰۲۲	سطح معناداری

همانطور که در جدول (۵) می بینیم ضریب همبستگی برابر ۰,۶۳۰ است. چون سطح معناداری برابر ۰,۰۲۲ بوده و کمتر از ۰,۰۵ است پس نتیجه می گیریم که بین شاخص لرنر و ارزش گذاری سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

مدل رگرسیونی فرضیه ۳ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* = P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LI_{i,t} + \alpha_2 LIQ_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

جدول (۶) نتایج تحلیل مدل رگرسیونی فوق را نشان می دهد.

جدول (۶). برآورد ضرایب رگرسیونی فرضیه ۳

متغیر وابسته: ارزش گذاری سهام شرکت				
متغیرهای مستقل	نماد	ضریب	T آماره	سطح معناداری
لرنر شاخص	LI	۰,۶۲۵	۱,۶۳۵	۰,۰۲۲
نقدینگی شرکت	LIQ	۰,۷۰۰	۱,۴۹۰	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۵۶۵	۱,۳۲۳	۰,۰۱۱
اهرم مالی	LEV	۰,۶۴۹	۱,۶۲۵	۰,۰۳۴
۲,۰۵۷ = آماره دوربین- واتسون				
۰,۵۶۶ = ضریب تعیین				
۳,۳۶۷ = آماره F فیشر				
۰,۰۰۲ = سطح معناداری				

با توجه به جدول (۶) ضریب تاثیر شاخص لرنر برابر ۰,۶۲۵ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۲۲ و کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که شاخص لرنر بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر نقدینگی شرکت برابر ۰,۷۰۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که نقدینگی شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اندازه شرکت برابر ۰,۵۶۵ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اندازه شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اهرم مالی برابر ۰,۶۴۹ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اهرم مالی بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. ضریب تعیین این مدل برابر ۰,۵۶۶ است. مقدار آماره فیشر برای این مدل برابر ۳,۳۶۷ است و سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۰۲ و از ۰,۰۵ کمتر است بنابراین نتیجه می شود که مناسبت مدل پذیرفته می شود. همچنین در جدول فوق چون مقدار آماره آزمون دوربین- واتسون ۲,۰۵۷ بوده و در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ است پس می توان گفت که خود همبستگی وجود ندارد. بنابراین نتایج رگرسیون معتبر است. لذا مدل رگرسیونی فرضیه ۳ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* = P_{it} = 1.416 + 0.625 LI_{i,t} + 0.700 LIQ_{i,t} + 0.565 Size_{i,t} + 0.649 LEV_{i,t}$$

بنابراین فرضیه ۳ تایید می شود.

فرضیه چهارم: شاخص لرنر تعدیل شده بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

به منظور پاسخ به این فرضیه، ضریب همبستگی و ضرایب مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می شوند. جدول (۷) ضریب همبستگی بین شاخص لرنر تعدیل شده و ارزش گذاری سهام شرکت را نشان می دهد.

شرکت سهام گذاری ارزش لرنر تعدیل شده و جدول (۷). ضریب همبستگی بین شاخص

شرکت سهام گذاری ارزش	ضریب همبستگی
۰,۷۱۱	لرنر تعدیل شده
۰,۰۱۶	شاخص
	سطح معناداری

همانطور که در جدول (۷) می بینیم ضریب همبستگی برابر ۰,۷۱۱ است. چون سطح معناداری برابر ۰,۰۱۶ بوده و کمتر از ۰,۰۵ است پس نتیجه می گیریم که بین شاخص لرنر تعدیل شده و ارزش گذاری سهام شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. مدل رگرسیونی فرضیه ۴ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* = P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LI_{i,t} + \alpha_2 LIQ_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

جدول (۸) نتایج تحلیل مدل رگرسیونی فوق را نشان می دهد.

جدول (۸). برآورد ضرایب رگرسیونی فرضیه ۴

متغیر وابسته: ارزش گذاری سهام شرکت				
متغیرهای مستقل	نماد	ضریب	T آماره	سطح معناداری
لرنر تعدیل شده شاخص	LI ^{IA}	۰,۵۱۴	۱,۷۱۴	۰,۰۲۸
نقدینگی شرکت	LIQ	۰,۴۵۳	۱,۳۶۰	۰,۰۱۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۳۵۰	۱,۴۵۲	۰,۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰,۵۳۷	۱,۲۱۲	۰,۰۱۴
۱,۷۹۵ = آماره دوربین-واتسون				
۰,۵۵۰ = ضریب تعیین				
۲,۲۹۱ = آماره F فیشر				
۰,۰۰۰ = سطح معناداری				

با توجه به جدول (۸) ضریب تاثیر شاخص لرنر تعدیل شده برابر ۰,۵۱۴ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۲۸ و کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که شاخص لرنر تعدیل شده بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر نقدینگی شرکت برابر ۰,۴۵۳ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که نقدینگی شرکت بر شاخص ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اندازه شرکت برابر ۰,۳۵۰ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اندازه شرکت بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. همچنین ضریب تاثیر اهرم مالی برابر ۰,۵۳۷ بوده و چون سطح معناداری مربوط به آن کمتر از ۰,۰۵ است نتیجه می گیریم که اهرم مالی بر ارزش گذاری سهام شرکت تاثیر معنادار دارد. ضریب تعیین این مدل برابر ۰,۵۵۰ است. مقدار آماره فیشر برای این مدل برابر ۲,۲۹۱ است و سطح معناداری مربوط به آن برابر ۰,۰۰۰ و از ۰,۰۵ کمتر است بنابراین نتیجه می شود که مناسب مدل پذیرفته می شود. همچنین در جدول فوق چون مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون ۱,۷۹۵ بوده و در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ است پس می توان گفت که خود همبستگی وجود ندارد. بنابراین نتایج رگرسیون معتبر است. لذا مدل رگرسیونی فرضیه ۴ به صورت زیر است.

$$P_{it}^* = P_{it}^* = 1.220 + 0.514 LI_{i,t}^{IA} + 0.453 LIQ_{i,t} + 0.350 Size_{i,t} + 0.537 LEV_{i,t}$$

بنابراین فرضیه ۴ تایید می شود.

۱۰- تحلیل نظری فرضیه ها پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

فرضیه اول: شاخص رقابت در بازار سهام بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

رقابت در بازار محصول بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معنادار و مستقیم دارد یعنی با افزایش رقابت در بازار محصولات باعث افزایش ارزش گذاری سهام در بازار شرکت ها می شود، یعنی هر چه قدر رقابت در بازار محصولات بیشتر باشد میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها در آن صنعت بیشتر است.

فرضیه دوم: شاخص هرفیندال هیرشمن بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

شاخص هرفیندال- هیرشمن، این شاخص از جمله مهمترین شاخص های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار می باشد، هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگتر باشد، بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگتری می باشد. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت یک شرکت یک رابطه معکوس برقرار است. بنابراین هر اندازه شاخص هرفیندال- هیرشمن محاسبه شده بیشتر باشد، نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابت بازار می باشد و برعکس. بنابراین هرچه شاخص هرفیندال- هیرشمن شرکت بیشتر باشد میزان ارزش گذاری سهام در آن شرکت بیشتر است چون شرکت دارای توان رقابتی بالا و قدرت رقابت بالا و این قدرت رقابت باعث افزایش میزان ارزش گذاری سهام می شود.

فرضیه سوم: شاخص لرنر بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

شاخص لرنر برابر است با قیمت محصولات شرکت منهای هزینه‌های نهایی تولید. این شاخص به صورت مستقیم نشان دهنده 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 مشاهده نیستند. بنابراین، معمولاً پژوهشگران شاخص لرنر را به وسیله حاشیه قیمت-هزینه تخمین می‌زنند. شاخص لرنر بر حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش تعریف می‌شود، بر اساس نتایج تحقیق شاخص لرنر تاثیر مستقیم و معناداری بر میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها دارد بدین صورت که هر چه شاخص لرنر بیشتر باشد میزان ارزش گذاری سهام در آن شرکت بیشتر است زیرا یک شرکت بتواند محصولات خود را با هزینه ی بیشتر از هزینه تمام شده به فروش برساند باعث افزایش میزان ارزش گذاری سهام و جذب سرمایه گذاران جدید می شود زیرا فعالیت شرکت با سود همراه است و این می تواند برای سرمایه گذاران جذاب باشد.

فرضیه چهارم: شاخص لرنر تعدیل شده بر ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

اگر چه شاخص لرنر برای تعیین قدرت بازار محصول شرکت استفاده شده است، اما این معیار عوامل مختص شرکت نظیر تاثیر قدرت قیمت گذاری بازار محصول را از عوامل سطح صنعت تفکیک نمی‌کند. بر اساس نتیجه این تحقیق شاخص لرنر تعدیل شده بر میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها تاثیر مستقیم و معنادار دارد زیرا قدرت رقابت شرکت ها و میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها را در سطوح مختلف صنعت نشان می دهد.

۱۱- پیشنهادهای منتج از نتایج تحقیق

با توجه به نتایج فرضیه های تحقیق پیشنهاد می شود که:

سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، سهامداران و تحلیلگران بازار سرمایه باید به میزان رقابت در بازار سرمایه توجه ویژه ای داشته باشند چرا که محیط بیشتر رقابتی موجب افزایش میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها می گردد. دولت با اتخاذ تدابیری از طریق به کارگیری راهبردهایی برای افزایش میزان رقابت در بازار محصولات شرکت های ایرانی در سطح داخلی و بین المللی، باعث افزایش میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها در صنعت نفت، گاز و پتروشیمی گردد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد قانون گذار، در راستای افزایش میزان ارزش گذاری سهام و حمایت از حقوق سهامداران و سرمایه گذاران، در تدوین قوانین و مقررات مربوط به حاکمیت شرکتی و انجام امور نظارتی توجه بیشتری را به شرکت هایی که در صنایع نفت، گاز و پتروشیمی فعالیت می کنند، معطوف دارد و قوانین نظارتی بیشتری را برای شرکت های مزبور در نظر گیرد. سرمایه گذاران سعی کنند در شرکت های سرمایه گذاری کنند که توان رقابتی بالایی داشته باشند یعنی شاخص هیرفیندال-هیرشمن آن بالا باشد زیرا اگر توان رقابتی یک شرکت بالا باشد باعث افزایش میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها می شود. شرکت ها سعی کنند محصولاتی تولید کنند که دارای حاشیه سود مطمئن باشند یعنی به صورتی که شرکت ها سعی کنند محصولات خود را رهبری هزینه کنند تا سود به دست آمده از فروش محصولات باعث جذاب شدن سرمایه گذاری در شرکت و صنعت مربوطه شود.

۱۲- پیشنهادهای برای تحقیقات آتی

- ۱- انجام تحقیق با استفاده از معیارهای دیگر برای سنجش رقابت در بازار محصولات مانند نوسان فروش (sds) و نوسان وجه نقد (sdcf)
- ۲- بررسی تاثیر متغیرهای راهبری شرکتی بر رابطه رقابت بازار محصول و ارزش گذاری سهام شرکت ها.
- ۳- مشابه این پژوهش را برای دوره های زمانی طولانی تر تکرار کنند و با نتایج این پژوهش مقایسه شود.
- ۴- مقایسه نتایج تحقیق بررسی مقایسه تاثیرات رقابت در بازار محصولات و ارزش گذاری سهام شرکت ها در شرکت های بورسی و غیر بورسی.
- ۵- شناسایی و ارزیابی عوامل موثر بر رقابت در بازار محصولات و ارزش گذاری سهام شرکت ها.

۶- انجام مطالعه درباره رقابت در بازار محصولات و ارزش گذاری سهام شرکت ها به تفکیک تالار اصلی و فرعی بورس.

۱۳- محدودیت های پژوهش

- ۱- کارا نبودن بازار سرمایه ایران، به عنوان یک متغیر مداخله گر می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد که کنترل آن توسط محقق امکان پذیر نمی باشد.
 - ۲- در تمام تحقیقاتی که صورت می گیرد، محدودیت ها جزء لاینفک تحقیق هستند. زیرا همین محدودیت ها هستند که زمینه را برای تحقیقات آتی و جدید فراهم می سازند. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبود. در طول دوره زمانی تحقیق شرایط اقتصادی با نوسانات زیادی از قبیل تورم و تغییرات نرخ ارز همراه بوده است لذا ارزیابی و محاسبه میزان ارزش گذاری سهام شرکت ها بدون در نظر گرفتن اثر این تغییرات محاسبه شده است و دوره زمانی تحقیق همگن فرض گردیده است.
 - ۳- مشکلات مربوط به جمع آوری اطلاعات بخصوص مشکلات دسترسی به صورت های مالی و یادداشت های پیوست شرکت های نمونه و در نهایت عدم پشتیبانی مراکز پژوهشی و علمی از تحقیقات انجام شده.
 - ۴- از آنجایی که اطلاعات پژوهش، از صورت های مالی ارائه شده توسط شرکت ها اخذ شده اند، چنانچه این شرکت ها در ارائه این اطلاعات اصل صداقت و درستی را رعایت نکرده باشند، باعث می شود داده های مورد استفاده در پژوهش مورد شک و تردید قرار گیرد، که خود می تواند نتایج حاصله را نیز مورد شک قرار دهد.
- با وجود این، اعتقاد بر این است که هیچ کدام از محدودیت های مزبور به خدشه دار شدن نتایج پژوهش منجر نشده و پژوهش همچنان از روایی داخلی و خارجی مناسبی برخوردار است.

منابع

- ۱- برزگر، قدرت الله. طالب تبار آهنگر، میثم. اصابت طبری، عصمت. (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود، پژوهش های حسابداری مالی. شماره ۶. صص ۷۳-۸۸.
- ۲- بهارمقدم، مهدی و سالاری، مهناز (۱۳۹۱)، "تاثیر گزارشگری محافظه کارانه استهلاک بر ارزش بازار سهام، رابطه ارزشی سود و پایداری سود"، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳، صص ۱۰۷-۱۲۵.
- ۳- بهرامی، رضا. (۱۳۹۵). «بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و سرمایه گذاری شرکت ها. شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی - دانشگاه آزاد اسلامی واحد صفادشت.
- ۴- ترقی جواه، زهرا. نیکومرام، هاشم. (۱۳۹۴)، «بررسی مدل های ارزش گذاری سهام با رویکرد دستیابی به مدل بهینه در صنعت بانکداری ایران»، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، زمستان ۱۳۹۴، شماره ۲۸.
- ۵- ربوای، مریم. یزدانی، شهره. (۱۳۹۵)، «بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری.
- ۶- شورورزی، محمدرضا. دوستی، محمد. (۱۳۹۵)، «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی، عملکرد مالی و ارزشگذاری سهام»، اولین همایش ملی الکترونیکی دستاوردهای نوین در علوم مدیریت و حسابداری.
- ۷- صالحی، حمید. (۱۳۹۵)، «تاثیر عوامل موثر بر ارزش گذاری سهام در عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد معادلات ساختاری»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی - دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس - دانشکده اقتصاد و حسابداری.
- ۸- ضرابی، سپیده. اسعدی، عبدالرضا (۱۳۹۵). «بررسی رابطه بین رقابت در بازار محصول و شاخص های بازدهی در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران»، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت در هزاره سوم.
- ۹- طالبی جویباری، همت. (۱۳۹۵)، «بررسی رابطه ی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی - دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود - دانشکده ادبیات و علوم انسانی.

- ۱۰- غیوری مقدم، علی. حاجب، حمیدرضا. پارسا، حجت. (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری. شماره ۱۳. صص ۱۹-۳۴.
- ۱۱- محامی، ناصر. (۱۳۹۱)، مبانی ارزیابی سهام، انتشارات جامعه حسابداران رسمی ایران.
- ۱۲- همت فر، محمود و منصور مقدسی، (۱۳۹۱)، " بررسی کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) بر ارزش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، صص ۱۳۳-۱۴۷.
- 13- Anvary Rostamy, A; Etemadi, H & Movahed Majd, M. (2014). Investigation of the Impact of Product Market Competition on Dividend Policies. *Asset Management & Financing*, Vol 2, pp 1-18.
- 14- Chan, K., Chen, H.K., Hong, L.H., and Wang, Y. (2015), Stock Market Valuation of R&D Expenditures-The role of Corporate Governance *Pacific-Basin Finance Journal*, 31, PP. 78-93.
- 15- Ding, N. (2011). The Evolving Relation between Market Competition and Corporate Payout Policy . School of Banking and Finance, Australian School of Business University of New South Wales. A thesis submitted in partial fulfilment of the requirements of the degree of Master of Philosophy in Finance at The University of New South Wales.
- 16- Grullon, G., and R, Michaely. (2012). Corporate payout policy and product market competition . Working paper (Cornell University). Available at WWW. SSRN.COM.
- 17- Hao, S., Jin, Q., and Zhang G. (2011), Investment Growth and the Relation between Equity Value, Earnings, and Equity Book Value . *Accounting Review*, 86(2), PP. 605-635.
- 18- Haw, I. M., Hu, B. & Lee, J. J. (2015). Product market competition and analyst forecasting activity: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, (56): 48-60.
- 19- He, W. (2012). Agency Problems, product market competition and Dividend Policy in Japan . <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>, *Journal of Accounting and finance*.
- 20- Hukelmann, C., Mateus, C., and Mateus, I.B. (2012), How Good are Equity Valuation Models in Predicting Stock Prices.
- 21- Konchitchki, Y., and Patatoukas, P.N. (2014), Taking The Pulse of The Real Economy Using Financial Statement Analysis: Implications for Macro Forecasting and Stock Valuation *Accounting Review*, 89, PP. 669-694.
- 22- Mayer, T., Marc, J., Melitz, and Gianmarco, I., and Ottaviano, P. (2014). Market Size, Competition, and the Product Mix of Exporters *American Economic Review* 2014. Vol.104 No. 2, pp. 495° 536.
- 23- Patatoukas, P.N. (2014), Detecting News in Aggregate Accounting Earnings: Implications for Stock Market Valuation *Review of Accounting Studies*, 19, PP. 134-160.
- 24- Wang, P. (2013), The Role of Disaggregation of Earnings in Stock Valuation and Earnings Forecasting .