

بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصولات و سود تقسیمی با نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی

فرهاد عزیزی^{۱*}

عباس قدرتی زوارم^۲

اعظم محمد دوست^۳

مهدی شاهمرادی^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۳/۲۹

چکیده

تصمیم شرکت در مورد اینکه چه میزان سود به عنوان سود تقسیمی می تواند پرداخت و به چه میزان می تواند انباشته شود، موضوع تصمیم گیری در مورد سیاست تقسیم سود است. سیاست تقسیم سود یکی از مهم ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی نظریه نمایندگی را مطرح کردند و نشان دادند به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت، بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد. در این راستا، پژوهش های قبلی نشان داده اند رقابت بین شرکت ها می تواند سازوکاری مؤثر برای کاهش مسائل نمایندگی بین مدیران و سهامداران باشد. بر همین اساس هدف از پژوهش حاضر، بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصولات و سود تقسیمی با نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی در صنعت خودروسازی و قطعه سازی خودرو در کشور ایران می باشد. بازه زمانی مورد مطالعه از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است. یافته های پژوهش نشان می دهد که حاکمیت شرکتی بر رابطه بین رقابت بازار محصول و سود تقسیمی نقش تعدیل گر را دارد.

واژگان کلیدی

رقابت بازار محصول، سود تقسیمی، هزینه نمایندگی، حاکمیت شرکتی

۱. استادیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه تهران مرکز، تهران، ایران. نویسنده مسئول: (azizi.f7@gmail.com)

۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه فنی و حرفه ای، شیروان، ایران. (Abbas.ghodratizoeram@gmail.com)

۳. دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی اشراق، بجنورد، ایران.

(azammohammaddoost@gmail.com)

۴. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکز، تهران، ایران. (m.shahpower@gmail.com)

مقدمه

یکی از بحث‌انگیزترین مسائلی که همواره در ادبیات مالی مطرح است، موضوع تقسیم سود است. اینکه چه مقدار سود تقسیم شود و چه مقدار در قالب سود انباشته مجدداً سرمایه‌گذاری شود، از مهم‌ترین تصمیمات فراروی مدیران است. در صورتی که عوامل اثرگذار بر نسبت سود تقسیمی و میزان تأثیر آن‌ها مشخص شود، مدیران به نگرشی درباره موقعیت شرکت خود از لحاظ تقسیم سود دست می‌یابند و بهتر می‌توانند تصمیم‌گیری کنند. بسیاری از سهامداران خواهان پرداخت سود نقدی هستند و از طرفی، پرداخت سود نقدی بیشتر نیاز شرکت را به تأمین مالی خارجی در فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد. مدیران باید به گونه‌ای بین خواست سرمایه‌گذاران و فرصت‌های سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. مطالعات اخیر نشان می‌دهند مشکل نمایندگی عامل مهمی در سیاست تقسیم سود شرکت‌ها به شمار می‌رود. (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۹۲). به عقیده جنسن از آنجا که مدیران حتماً در جهت منافع سهامداران عمل نمی‌کنند، سود تقسیمی هزینه‌های نمایندگی را از طریق کاهش جریان‌های نقدی آزاد در دسترس مدیران می‌کاهد. سود سهام دریافتی توسط سهامداران اقلیت، به عملکرد کارای سیستم قانونی کشور و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بستگی دارد؛ به گونه‌ای که بتواند تضادهای نمایندگی را محدود کرده، افراد درون شرکت و سهامداران کنترل‌کننده را به توزیع وجه نقد مجبور کند. در نتیجه، در شرکت‌های با مکانیسم‌های حاکمیت قوی و مشکل نمایندگی کمتر، سود تقسیمی بیشتری توزیع می‌شود. در هر شرایطی سرمایه‌گذاران اقلیت قربانی تضادهای نمایندگی می‌شوند، در نتیجه هر مکانیسم بازاری که بتواند افراد درون‌سازمانی را به توزیع وجه نقد مجبور کند، برای این سرمایه‌گذاران مطلوب است. علاوه بر مکانیسم‌های حاکمیتی درون شرکتی، رقابت بین شرکت‌ها می‌تواند مکانیسمی خارجی برای کنترل رفتار مدیران باشد. رقابت موجب بهبود عملکرد مدیران و اتخاذ تصمیمات بهینه می‌شود، چون عدم موفقیت در این موارد، ورشکستگی و از دست دادن بازار را به دنبال دارد. رقابت میان شرکت‌ها می‌تواند نسبت به نظارت نهادی یا بازار کنترل شرکت، مکانیسم حاکمیتی کاراتری برای کاهش مشکل نمایندگی بین مدیران و ذی‌نفعان باشد (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۹۲).

منظور از رقابتی بودن بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن‌ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد. به عبارت دیگر، رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در قبضه خود بگیرد (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۹۲).

استدلال‌های اصلی علم اقتصاد بر این مبنا استوار است که رقابت در بازار محصولات، یک مکانیسم عالی برای تخصیص بهینه منابع تشکیل داده و دارای اثرهای انضباطی بر رفتار مدیران و بی‌کفایتی‌های آنان است. سازگار با این دیدگاه ادبیات اخیر، نشان داده است که چطور مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مناسب زمانی که بازارها در خطر از بین رفتن یا از هم

پاشیدن هستند، مورد نیاز هستند. در غیر این صورت، در صورت نبود مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مناسب، تنها یک رقابت خوب است که بدون نیاز به کنترل، مدیران را برای حداکثر کردن ثروت سهامداران هدایت می‌کند. حاکمیت شرکتی به معنای قوانین، مقررات، ساختارها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود (یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

حاکمیت شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را، هدف قرارداده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت کند. دو هدف حاکمیت شرکتی عبارت است از:

۱. کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی.
۲. بهبود کارایی درازمدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی (یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

۳. در این پژوهش به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصولات و سود تقسیمی با نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی در صنعت خودروسازی و قطعه‌سازی خودرو در کشور ایران می‌پردازیم.

مبانی نظری پژوهش

ساختار بازار که معرف خصوصیات سازمانی بازار است، طیفی از رقابت کامل تا انحصار کامل را دربر می‌گیرد. منظور از رقابتی بودن بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن‌ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد. به عبارت دیگر، رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را قیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در قبضه خود بگیرد (ابراهیمی، ۱۳۹۰).

گرالن و میکائیلی (۲۰۰۰) بیان می‌کنند رقابت در بازار محصول به علت تأثیرش بر هزینه‌های نمایندگی می‌تواند دو اثر متضاد بر سیاست تقسیم سود داشته باشد. یک دیدگاه این است که شرکت‌ها انگیزه بیشتری برای پرداخت سود سهام دارند، چون رقابت همچون مکانیسمی اجرایی از طریق افزایش ریسک و هزینه‌های سرمایه‌گذاری، مجدد، مدیران را برای توزیع وجه نقد بین سهامداران ترغیب می‌نماید. به عبارت دیگر، این دیدگاه ارتباط مثبتی بین ساختارهای رقابتی و تقسیم سود پیش‌بینی می‌کند. درواقع، رقابت شدید مشابه یک سیستم قانونی قوی با اعمال فشار بر مدیران، پرداخت سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد (مدل پیامد). اولین استدلال مرتبط با این دیدگاه، فرضیه تهدید انحلال است که توسط اشمیت (۲۰۰۰) مطرح شد. بر مبنای این فرضیه، با توجه به اینکه رقابت شدید در بازار، شرکت‌های با عملکرد نامناسب را ناچار به اعلام ورشکستگی می‌کند، بنابراین، ترس از انحلال است که مدیران را به کاهش ضعف‌های خود، کار سخت‌تر و تلاش هرچه بیشتر در جهت منافع سهامداران وادار می‌کند (۱۹۸۶). منطق اصلی در اینجا این است که اگر شرکتی که در یک صنعت رقابتی فعالیت می‌کند، به سرمایه‌گذاری

در پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی اقدام نماید، آنگاه از قدرت رقابت وی کاسته می‌شود و در نتیجه، به احتمال زیاد از بازار بیرون رانده می‌شود؛ بنابراین، در صنایع رقابتی ترس از انحلال و حذف از بازار، پرداخت سود سهام را نسبت به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی برای مدیران جذاب‌تر می‌کند (۲۰۰۰). دومین استدلال مرتبط با فرضیه رقابت معیار است. طبق این فرضیه، رقابت در بازار محصول از طریق فراهم کردن شرایط بهتر برای افراد بیرونی به منظور محک زدن عملکرد شرکت با عملکرد سایر رقبای، موجب کاهش اطلاعات نامتقارن و هزینه‌های نظارت می‌شود؛ بنابراین، مطابق این استدلال، از آنجا که رقابت شدید در بازار، احتمال شناسایی و جایگزینی مدیران با عملکرد نامطلوب را افزایش می‌دهد، می‌تواند موجب افزایش ریسک و هزینه سرمایه‌گذاری بیش از اندازه و جذابیت بیشتر سودهای تقسیمی برای مدیریت شود.

دیدگاه دیگری که در این زمینه مطرح است، این است که سود سهام می‌تواند جانشینی برای معیارهای انضباطی نظیر قوانین و مقررات یا نیروهای کنترلی رقابت در بازار باشد. از این رو، مدیران موجود در بازارهای با رقابت کمتر، سود سهام می‌پردازند تا هزینه‌های نمایندگی بالقوه‌ای را که به علت نبود فشار رقابتی از جانب بازار محصول، ایجاد شده است، کاهش دهند و همچنین، این مدیران از پرداخت سود سهام به عنوان جانشین مکانیسم‌های انضباطی خارجی برای ایجاد اعتبار در بازار سرمایه به منظور دستیابی به شرایط مناسب‌تری برای افزایش سرمایه استفاده می‌کنند. این دیدگاه بر مبنای این فرض است که شرکت‌های موجود در بازارهای با رقابت کمتر (انحصار بیشتر) با هزینه‌های نمایندگی بیشتری در رابطه با جریان‌های نقدی آزاد مواجه هستند (مدل جانشینی) این دیدگاه ارتباط منفی بین ساختارهای رقابتی و تقسیم سود پیش‌بینی می‌کند. با توجه به نقش رقابت در کاهش مشکلات نمایندگی، هدف این مطالعه بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصولات و سود تقسیمی با نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی در صنایع خودروسازی و قطعه‌سازی است.

پیشینه تجربی پژوهش

کاو و چن (۲۰۱۳) به بررسی رقابت در بازار محصول و پرداخت سود سهام در شرکت‌های تایوانی پرداختند. نتایج تحقیقات آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی که از سود سهام پشتیبانی می‌کنند دارای رقابت در بازار محصول پایینی هستند. در این موقعیت شرکت‌ها سعی بر کاهش هزینه‌های نمایندگی و شیوه‌های حاکمیت شرکتی در سیاست تقسیم سود شرکت دارند. سلازکا (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی رقابت در بازار محصول و سطح راهبری شرکتی در هندوستان پرداخت. نتایج حاکی از آن بود که اصلاحات مستقیم انجام شده در زمینه حاکمیت شرکتی در هندوستان، ضروری و مؤثر است. چو و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی دارای ساختار راهبری شرکتی ضعیف‌تری هستند. راهبری شرکتی در شرایط ضعیف بودن رقابت در بازار محصول، تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر عملکرد شرکت دارد. رقابت در بازار محصول تأثیر قابل توجهی بر راهبری شرکتی دارد و جایگزینی برای

آن محسوب می‌شود. امان و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر صنایع غیررقابتی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از این مطلب بود که راهبری شرکتی تنها در صنایع غیررقابتی سبب افزایش ارزش واحدهای تجاری می‌شود. ژیرود و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رقابت در بازار محصول پرداختند. نتایج نشان داد که راهبری شرکتی ضعیف تنها در صنایع غیررقابتی سبب کاهش بازده سرمایه، بدتر شدن عملکرد شرکت و کاهش ارزش شرکت می‌شود. بیون و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیقی تحت عنوان رقابت در بازار محصول و سطح شفافیت اطلاعاتی پرداختند. نتایج نشان داد که رقابت در بازار محصول سبب بهبود سطح رعایت حقوق سهامداران، افزایش اثربخشی هیئت‌مدیره و ارتقای شفافیت اطلاعاتی در شرکت می‌گردد. کیم و لو (۲۰۱۰) در تحقیقی به بررسی راهبری شرکتی بر رقابت در بازار محصول پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که مالکیت سهام توسط مدیرعامل (به‌عنوان یک مؤلفه راهبری شرکتی) و رقابت در بازار محصول، دارای اثر جایگزینی در کاهش مشکلات نمایندگی هستند.

بررسی محققان بیانگر آن است که در خصوص ارتباط بین رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی دو تحقیق در ایران انجام شده است که در هر دو تحقیق، تنها بر بعد هیئت‌مدیره (به‌عنوان یکی از اجزای حاکمیت شرکتی) تأکید شده است. صفرزاده و رفیعی (۱۳۹۳) در تحقیقی تحت عنوان تبیین ارتباط بین رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی با استفاده از یک نمونه ۲۱۲ تایی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۶ پرداختند. نتایج حاکی از آن بود که رقابت در بازار محصول تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر راهبری شرکتی داشته و به‌عنوان یک جایگزین برای راهبری شرکتی محسوب می‌شود. علاوه بر این، نتایج بیانگر آن است که با تفکیک شاخص ترکیبی راهبری شرکتی به اجزای بیشتر، اکثر الگوها غیر معنادار شده و توان توضیح دهنده‌گی آن‌ها کاهش می‌یابد. خدابی پور و برزایی (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی رقابت بازار محصول و کیفیت افشا پرداختند. نتایج بیانگر این مطلب بود که بین رقابت بازار محصول و کیفیت افشا رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین، شاخص‌های رقابت بازار محصول بر رابطه استقلال هیئت‌مدیره و کیفیت افشا تأثیر معناداری ندارند. قربانی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی رقابت بازار محصول و کیفیت افشا و تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه بین آن‌ها پرداختند. نتایج بیانگر این مطلب بود که نیز به این نتیجه دست یافتند که رقابت در بازار محصول، دارای اثر راهبردی است و رابطه معنادار U شکلی با کیفیت افشای اطلاعات دارد. همچنین، رقابت در بازار محصول سبب بهبود و تقویت رابطه بین تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و کیفیت افشا نمی‌شود. سیرانی و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی تحت عنوان بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از یک نمونه ۱۰۴ تایی طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی با سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های با قدرت رقابت بالا در بازار محصول در مقایسه با سایر شرکت‌ها ضعیف است. نتایج نشان می‌دهد که ادعای مطرح‌شده تنها در خصوص اندازه هیئت‌مدیره، عینیت دارد و در

خصوص مکانیسم‌های مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره، نتایج مورد انتظار محقق نشد. در مجموع، به نظر می‌رسد که رقابت در بازار محصول در تقویت نقش نظارتی و کنترلی اعضای هیئت‌مدیره، تأثیر چشمگیری داشته است و به‌طور مشخص از انباشته شدن وجوه نقد در شرکت جلوگیری نموده است. ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۹) به بررسی رابطه برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی شامل درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و کیو توین به درصد سرمایه‌گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد به‌عنوان متغیرهای مستقل و عنوان معیار ارزش شرکت و متغیر وابسته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد اما بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی ارتباط مستقیم وجود دارد.

فرضیه دوم: تعداد اعضای هیئت‌مدیره رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی را تعدیل می‌کند.

فرضیه سوم: در صد مالکیت سهامداران عمده رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی را تعدیل می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته انجام گرفته است. از نظر روش تحلیل داده‌ها نیز تحقیق همبستگی است، زیرا پژوهش حاضر در پی یافتن رابطه بین متغیرهای پژوهش در یک جامعه آماری است. داده‌های پژوهش از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری گردید. در نهایت، با توجه به حجم نمونه‌ها، از نرم‌افزار ایویوز نسخه یازدهم و استاتا برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است.

الگوی رگرسیونی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل: در این تحقیق برای اندازه‌گیری رقابت بازار محصول از شاخص هرfindahl-هیرشمن^۱ (HHI) استفاده شده است.

شاخص هرfindahl-هیرشمن (HHI) از جمله مهم‌ترین شاخص‌های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار است. این شاخص از طریق مجذور نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مربوط به آن است، به دست می‌آید.

^۱ - Herfindahl - Hirschman index

هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگ تر باشد، بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگ تری است. 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 است. این متغیر در تحقیقات لی (۲۰۱۰)، گرالون و همکاران (۲۰۰۷)، هی (۲۰۰۹) و غفارلو (۱۳۹۰) نیز در راستای سنجش رقابت به کاررفته است.

متغیر وابسته: سود تقسیمی

برای ارزیابی و مقایسه دقیق تر از نسبت پرداخت سود نقدی که از تقسیم سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم به دست می آید (بیابانی و کاظمی، ۱۳۹۲).

$$\text{سیاست تقسیم سود} = \frac{\text{سود پرداختی هر سهم}}{\text{سود هر سهم}}$$

متغیر تعدیلی: حاکمیت شرکتی

تعداد اعضای هیئت مدیره (BOARDSIZE): با استفاده از تعداد اعضای عضو هیئت مدیره به دست می آید.
در صد مالکیت سهامداران عمده (Block Hold): مطابق با تعریف حساس یگانه (۱۳۸۵)، سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام در شرکت را داشته باشند سهامداران نهادی نامیده می شوند؛ بنابراین، سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را دارا باشند به عنوان سهامداران نهادی در نظر گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: در این تحقیق برای سنجش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها استفاده شده است.
اهرم مالی: در تحقیق حاضر برای محاسبه ی اهرم مالی از درصد کل بدهی ها به کل دارایی ها استفاده شده است.
موجودی نقدی: نوعی دارایی جاری و عبارت است از پول موجود در واحد، موجودی نزد بانک ها اعم از سپرده یا حساب جاری، چک ها و حواله های بانکی و به طور کلی هر گونه اوراق و وسایل نقل و انتقال پول که مورد قبول بانک ها باشد.

مدل های آماری تحقیق

برای سنجش فرضیه اول تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 CASH_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای سنجش فرضیه دوم تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 Boardsize_{i,t} + \beta_3 (Boardsize_{i,t} * CPM_{i,t}) + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای سنجش فرضیه سوم تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 BoardHold_{i,t} + \beta_3 (BoardHold_{i,t} * CPM_{i,t}) + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ویژگی‌های توصیفی متغیرها

این ویژگی‌ها شامل اطلاعات آماری همانند میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار و تعداد مشاهدات است که اطلاعات اولیه‌ای از چگونگی داده‌های مورد استفاده در مدل به ما می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

اندازه شرکت	اهرم مالی	نسبت وجه نقد	اندازه هیئت مدیره	سهامداران نهادی	رقابت محصول در بازار	سود تقسیمی	
۱۴/۳۰۵۸	۰/۷۱۳۵	۰/۳۴۹۹	۵/۰۴۱۶	۲/۰۰۸۴	۰/۰۴۰۹	۰/۳۱۳۲	میانگین
۱۳/۷۵۱۱	۰/۷۱۶۳	۰/۰۲۳۷	۵/۰۰۰۰	۰/۶۵۴۳	۰/۰۰۶۴	۰/۲۵۶۲	میانه
۱۸/۷۳۹۳	۱/۵۶۵۶	۵/۴۶۶۹	۷/۰۰۰۰	۸۰/۰۰۰۰	۸/۶۵۰۱	۰/۹۹۹۰	بیشینه
۱۱/۶۷۸۲	۰/۰۶۵۸	۰/۰۰۰۷	۵/۰۰۰۰	۰/۱۴۰۰	۰/۸۶۴۰	۰/۰۰۰۰	کمینه
۱/۷۳۶۹	۰/۲۳۳۹	۰/۹۰۱۱	۰/۲۲۸۳	۱۰/۵۵۰۴	۰/۱۱۶۱	۰/۳۰۶۹	انحراف معیار

در جداول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر به سود تقسیمی برابر با ۰/۳۱۳ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه متغیر رقابت محصول در بازار برابر با ۰/۰۰۶ است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار سهامداران نهادی برابر با ۱۰/۵۵۰ است.

آزمون ناهمسانی واریانس

جدول ۲. نتایج آزمون والد برای کشف ناهمسانی واریانس

مدل	فرضیه صفر (H_0)	آماره t	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
اول	واریانس‌ها همسان‌اند	-۵/۰۱۰۳	۶۷۶	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)
دوم	واریانس‌ها همسان‌اند	۸/۸۰۹۶	۶۷۶	۰/۰۰۱۲	H_0 رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)
سوم	واریانس‌ها همسان‌اند	۶/۴۵۸۹	۶۷۶	۰/۰۲۶	H_0 رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره (۲) آورده شده است، در تمامی مدل‌های پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد (زیرا احتمال یا p-value محاسبه شده کوچک‌تر از ۰,۰۵ است)؛ بنابراین تخمین نهایی این مدل‌ها با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

یکی از عمده‌ترین مشکلات که در رگرسیون سری‌های زمانی ممکن است پیش آید، پدیده رگرسیون ساختگی است. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن علی‌رغم وجود R^2 بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در تحقیقات مبتنی بر داده‌های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) است. هر سری زمانی را می‌توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می‌شود که میانگین، واریانس و خود کوواریانس در وقفه‌های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند.

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه دوازدهم و آزمون‌های فیشر-دیکی فولر تعمیم یافته و فیشر-فیلیپس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت انجام شده است. نتایج آزمون‌ها (جدول شماره ۳) مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

جدول (۳): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها آزمون		لوین، لین و چو		فیشر - فیلیپس، پرون	
		آماره	احتمال	آماره	احتمال
DIV		-۸/۲۶۴۱	۰/۰۰۰۰	-۸/۳۶۸۹	۰/۰۰۰۰
CPM		-۱۴/۳۹۱۱	۰/۰۰۰۰	-۹/۵۸۵۵	۰/۰۰۰۰
Boardsize		-۲۱/۵۸۷۶	۰/۰۰۰۰	-۲۱/۱۷۳۱	۰/۰۰۰۰
BoardHold		-۱۷/۳۸۰۲	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۲۳۷۷	۰/۰۰۰۰
CASH		-۱۴/۲۷۷۰	۰/۰۰۰۰	-۱۴/۱۴۹۹	۰/۰۰۰۰
SIZE		-۱۳/۲۴۹۴	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۳۶۸۵	۰/۰۰۰۰
LEV		-۳۰/۵۴۰۶	۰/۰۰۰۰	-۳۰/۳۷۷۹	۰/۰۰۰۰

معرفی متغیرها و تصریح مدل

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل بر اساس داده‌های تلفیقی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۹-۱۳۹۲) و داده‌های مقطعی (۲۲ شرکت خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) است. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل برحسب میلیون ریال است. برنامه نرم‌افزاری مورد استفاده در این تحقیق، برنامه نرم‌افزاری ایویوز نسخه دوازدهم است.

آزمون F لیمر

جدول ۴. آزمون لیمر

نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰۱	۲۱/۱۳۶	F= ۲/۶۹۸۷
آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰۲	۲۱/۱۳۶	F= ۲/۷۰۰۷
آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰۰	۲۱/۱۳۶	F= ۲/۶۱۱۸

مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به شکل جدول ۴، چون Prob کوچکتر از ۰/۰۵ است، فرض H_0 مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود؛ بنابراین با توجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل است حال باید آزمون هاسمن را انجام داد.

آزمون هاسمن

جدول ۵: آزمون هاسمن معیارهای نسبت‌های مالی با درماندگی مالی

نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۴۱	۶	$\chi^2 = ۸/۲۱۰۹$
آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۲۴۱	۶	$\chi^2 = ۹/۱۷۲۱$
آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۱۷۴	۶	$\chi^2 = ۹/۲۹۹۰$

مأخذ: محاسبات تحقیق

بر اساس نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول (۴)، در برآورد مدل مربوط به فرضیات اول تا سوم، با توجه به اینکه مقدار P-Value نیز در سطح اطمینان ۹۵٪، برابر با صفر شده است، به عبارتی $P\text{-Value} < 0.05$ است، لذا فرضیه صفر مبنی بر پولینگ بودن مدل رد شده و فرضیه مقابل (پانل) پذیرفته می‌شود؛ بنابراین برای تمامی مقاطع مورد مطالعه (شرکت‌ها) می‌توان جهت برآورد مدل از روش پانل استفاده کرد. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیه اول، با توجه به اینکه درازا $\alpha = 0.05$ ، میزان آماره هاسمن $P\text{-Value} < 0.05$ است، لذا فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

نتایج آزمون مدل فرضیه اول تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه اول به شرح جدول (۶) است.

جدول ۶- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول

$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 CASH_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته (سود تقسیمی)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	۰/۲۶۹۵	۰/۲۶۴۳	۱/۰۱۹۷	۰/۳۰۹۷
CPM (رقابت محصول در بازار)	-۰/۰۲۴۲	۰/۱۸۰۱	-۰/۱۳۴۵	۰/۸۹۳۱
CASH (نسبت وجه نقد شرکت)	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۷۱	۰/۰۹۷۱	۰/۹۲۲۷
SIZE (اندازه شرکت)	۰/۰۲۲۲	۰/۰۴۸۹	۰/۴۵۵۴	۰/۶۴۹۵
LEV (اهرم مالی)	۰/۰۰۱۹	۰/۰۱۷۳	۰/۱۱۵۳	۰/۹۰۸۳
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۱۶/۱۸۹۴۴ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۶۳	
ضریب تعیین	۰/۷۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۳۸	

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۷۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود تقسیمی)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. با توجه به اینکه هر چه ضریب تعیین نزدیک به ۱ یا ۱۰۰ درصد باشد مدل تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار است (افلاطونی، ۱۳۹۵).

ضریب برآوردی متغیر مستقل در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنادار میان رقابت بازار در محصول و سود تقسیمی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است.

همچنین مابقی متغیرهای کنترلی تحقیق با سود تقسیمی در سطح خطای ۰/۰۵ رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج آزمون مدل فرضیه دوم تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه دوم به شرح جدول (۷) است.

جدول ۷- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم

$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 Boardsize_{i,t} + \beta_3 (Boardsize_{i,t} * CPM_{i,t}) + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته (سود تقسیمی)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	۰/۲۴۴۹	۰/۲۳۲۹	۱/۰۴۸۳	۰/۲۹۶۴
CPM (رقابت محصول در بازار)	-۰/۴۳۲۳	۰/۲۰۳۰	-۲/۱۲۸۷	۰/۰۳۵۱
Boardsize (اندازه هیئت مدیره)	۰/۰۱۸۱	۰/۰۴۳۰	۰/۴۲۲۰	۰/۶۷۳۷
Boardsize * CPM (متغیر تعدیل گر)	۰/۶۵۲۱	۰/۳۲۰۶	۲/۰۳۳۵	۰/۰۴۴۰
CASH (اندازه شرکت)	۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۲۰	۰/۷۶۱۵	۰/۴۴۷۷
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۳۵	۰/۰۰۱۷	-۱/۹۸۲۳	۰/۰۴۹۵
LEV (اهرم مالی)	۰/۰۳۸۳	۰/۰۰۶۸	۵/۵۵۸۳	۰/۰۰۰۰
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	۱۴/۲۷۰۸ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۷۶	
ضریب تعیین	۰/۷۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۲۳	

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰,۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۷۷ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود تقسیمی)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. با توجه به اینکه هر چه ضریب تعیین نزدیک به ۱ یا ۱۰۰ درصد باشد مدل تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار است (افلاطونی، ۱۳۹۵).

ضریب برآوردی متغیر مستقل در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه معنادار میان متغیر تعدیل گر اندازه هیئت‌مدیره به‌عنوان یکی از مکانیزم‌های راهبری شرکتی بر رابطه بین رقابت بازار در محصول و سود تقسیمی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست آمده است. همچنین مابقی متغیر کنترلی تحقیق به‌غیر از اندازه شرکت و اهرم مالی با سود تقسیمی در سطح خطای ۰/۰۵ رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج آزمون مدل فرضیه سوم تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل فرضیه سوم به شرح جدول (۸) است.

جدول ۸. خلاصه نتایج آماری آزمون مدل سوم

$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CPM_{i,t} + \beta_2 BoardHold_{i,t} + \beta_3 (Boardsize_{i,t} * CPM_{i,t}) + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته (سود تقسیمی)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)
C (عرض از مبدأ)	۰/۲۹۰۵	۰/۰۸۳۱	۳/۴۹۴۵	۰/۰۰۰۶
CPM (رقابت محصول در بازار)	-۵۵۷/۹۰۲۵	۱۸۹/۶۳۶۴	-۲/۹۴۱۹	۰/۰۰۳۸
BoardHold (نسبت سهامداران نهادی)	۰/۰۰۲۲	۰/۰۰۲۰	۱/۰۶۱۱	۰/۲۹۰۵
BoardHold * CPM (متغیر تعدیل گر)	۱۱۱/۵۷۵	۳۷/۹۲۹۰	۲/۹۴۱۶	۰/۰۰۳۸
CASH (اندازه شرکت)	۰/۰۰۱۱	۰/۰۰۱۱	۱/۰۲۳۰	۰/۳۰۸۱
SIZE (اندازه شرکت)	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۵۱	-۰/۱۳۷۵	۰/۸۹۰۸
LEV (اهرم مالی)	۰/۰۳۶۳۹۹	۰/۰۱۳۷۹۴	۲/۶۳۸۶۹۷	۰/۰۰۹۳
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۱۳/۲۶۷۲۰ (۰/۰۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۴۹	
ضریب تعیین	۰/۷۶۵	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۷۰۷	

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۷۶ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (سود تقسیمی)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. با توجه به اینکه هر چه ضریب تعیین نزدیک به ۱ یا ۱۰۰ درصد باشد مدل تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار است (افلاطونی، ۱۳۹۵).

ضریب برآوردی متغیر مستقل در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه معنادار میان متغیر تعدیل گر نسبت سهامداران نهادی به عنوان مکانیزم راهبری شرکی بر رابطه بین رقابت بازار در محصول و سود تقسیمی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است.

همچنین مابقی متغیرهای کنترلی تحقیق به غیر از اهرم مالی با سود تقسیمی در سطح خطای ۰/۰۵ رابطه معناداری وجود ندارد. در این تحقیق، ارتباط بین رقابت در بازار محصولات و سود تقسیمی با نقش تعدیلی حاکمیت شرکی در صنعت خودروسازی و قطعه‌سازی خودرو در کشور ایران، مورد آزمون قرار گرفت. به منظور بررسی هر یک از فرضیات تحقیق یک مدل جداگانه بر اساس هر یک از فرضیات به کار رفته‌اند، تعریف و تخمین زده شد. سپس با توجه به نتایج به دست آمده از سه مدل، هر فرضیه به طور جداگانه بررسی گردید و در نهایت نتیجه کلی برای هر فرضیه بیان شد. در این بخش به تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها خواهیم پرداخت.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که میان بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی رابطه معناداری وجود ندارد. از این رو، نتیجه حاصل از فرضیه اول را مطابق با پژوهش آلیمو (۲۰۱۰) می‌توان این گونه استدلال نمود که با اتکا بر شواهد تجربی خاطر نشان نمود که رقابت در بازار محصول، سازوکاری است که به مدیر در جهت استفاده حداکثر از منابع در دسترس، فشار وارد می‌سازد. شرکتهایی که در یک محیط رقابتی فعالیت می‌کنند، جهت حفظ سودآوری و بقای شرکت، بیشتر در معرض خطر هستند. نتیجه فرضیه اول با پژوهش‌های گرولان و میچائیل (۲۰۱۲)، بیون و همکاران (۲۰۱۱) همسو و با تحقیق سرلک و میرزائی (۱۳۹۵) که به بررسی رقابت در بازار محصول و سود تقسیمی پرداخته‌اند، همسو نمی‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که تعداد اعضای هیئت مدیره، رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی را تعدیل می‌کند. از این رو، نتیجه حاصل از فرضیه دوم را می‌توان این گونه استنباط کرد که تعداد اعضای هیئت مدیره از آنجایی که به عنوان یک مکانیسم کنترلی از راهبری شرکی در درون شرکت محسوب می‌شود لذا، هر چه تعداد اعضای هیئت مدیره بیشتر باشد نظارت بر رفتار فرصت طلبانه مدیر جهت نگهداشت وجه نقد در درون شرکت و استفاده آن در جهت منافع شخصی خود کمتر خواهد بود و مدیر سعی می‌نماید که سود را بین سهامداران تقسیم نماید. نتیجه فرضیه دوم با پژوهش‌های بنکر (۲۰۰۴)، لی (۲۰۰۹)، چو و همکاران (۲۰۱۱) به این تحقیق که هر چه مکانیسم‌های حاکمیت شرکی بر شرکت بیشتر و قوی‌تر باشد منجر به نظارت بیشتر بر کار مدیریت می‌گردد و سودی که قرار است مدیریت بین سهامداران توزیع نماید را در جهت انگیزه‌های و منافع شخصی صرف نماید، پرداختند و با این پژوهش‌های صورت گرفته نتیجه فرضیه دوم همسو می‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که نسبت سهامداران نهادی، رابطه بین رقابت در بازار محصولات و سود پرداختی را تعدیل می‌کند. از این رو، نتیجه حاصل از فرضیه سوم را می‌توان این گونه استنباط کرد که سهامداران نهادی از آنجایی که به عنوان یک مکانیسم کنترلی از راهبری شرکتی در خارج از شرکت محسوب می‌شود لذا، هرچه نظارت سهامداران نهادی در شرکت بیشتر باشد نظارت بر رفتار فرصت طلبانه مدیر جهت نگهداشت وجه نقد در درون شرکت و استفاده آن در جهت منافع شخصی خود کمتر خواهد بود و مدیر سعی می‌نماید که سود را بین سهامداران تقسیم نماید. به طور کلی می‌توان این گونه بیان کرد که هرچه در شرکت‌ها نظارت درونی و بیرونی بیشتر باشد می‌توان بر کار مدیر نظارت بیشتری داشت و در جهت حفظ ثروت سهامداران گام برداشت. نتیجه فرضیه سوم با پژوهش‌های بنکز (۲۰۰۴)، لی (۲۰۰۹)، چو و همکاران (۲۰۱۱) به این تحقیق که هرچه مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر شرکت بیشتر و قوی‌تر باشد منجر به نظارت بیشتر بر کار مدیریت می‌گردد و سودی که قرار است مدیریت بین سهامداران توزیع نماید را در جهت انگیزه‌های و منافع شخصی صرف نماید، پرداختند و با این پژوهش‌های صورت گرفته نتیجه فرضیه دوم همسو می‌باشد.

پیشنهادهای پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌گردد:

از جمله مواردی که می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران از اهمیت درخور توجهی برخوردار باشد، تصمیم‌های مرتبط با خط‌مشی تقسیم سود است. در واقع دستیابی به اهداف بلندمدت و در کنار آن تأمین رضایت سهامداران، مستلزم تصمیم‌گیری صحیح مدیریت و تخصیص بهینه درآمدها در قالب سود تقسیمی و سود انباشته است. از این رو، پیشنهاد می‌شود مدیران در اتخاذ تصمیم‌های خود در زمینه سیاست تقسیم سود به تأثیر رقابت در بازار توجه لازم و کافی داشته باشند. یکی از مهم‌ترین عواملی که سرمایه‌گذاران هنگام تعیین ارزش سهام شرکت‌ها به آن توجه می‌کنند، جریان‌های نقدی ناشی از سرمایه‌گذاری است. سود تقسیمی یکی از جریان‌های نقدی است که از سرمایه‌گذاری در سهام به دست می‌آید و میزان آن بر اساس سیاست تقسیم سود تعیین می‌شود. از این رو، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران توجه به تأثیر رقابت در بازار، وضعیت و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها را ارزیابی و تحلیل کنند و بر اساس آن شرکت‌های مطلوب را برای سرمایه‌گذاری خود انتخاب کنند. به عبارتی پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران، علاوه بر سیاست تقسیم سود به وضعیت شرکت در بازار، توان بازار و سهم بازار شرکت و رقبا توجه کنند.

با توجه به تأیید نظریه پیامد و شکار، رقابت و سود تقسیمی رابطه معناداری دارند. پیشنهاد می‌شود دست‌اندرکاران و مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار تهران به نقش و کارکردهای مهمی که رقابت در بازار می‌تواند بر بازار سرمایه داشته باشد، توجه بیشتری کنند. بر این اساس لازم است سازمان بورس اوراق بهادار، سازوکارهای لازم برای رقابتی‌تر شدن بازارها را فراهم کند؛ به عبارت دیگر، با توجه به اهمیت سود تقسیمی و همچنین یافته‌های این پژوهش در مورد بیشتر بودن سود تقسیمی در بازارهای

رقابتهای تر، پیشنهاد می‌شود مسئولان کشور و بورس اوراق بهادار، زمینه افزایش رقابت را در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران فراهم کنند. این امر موجب افزایش سود تقسیمی، کاهش مسائل نمایندگی ناشی از وجوه نقد آزاد و ترغیب سرمایه‌گذاران به انجام سرمایه‌گذاری‌های مولد می‌شود و اقتصاد کشور را رونق می‌دهد.

منابع

- ابراهیمی، محمدحسین (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- انواری رستمی، علی‌اصغر و حسین اعتمادی و مرضیه موحد مجد (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره ۲، صص ۱-۱۸.
- ایزدی نیا، ناصر؛ سلطانی، اصغر و علینقیان، نسرین. (۱۳۸۹). ارزیابی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۶، صص ۱۳۹-۱۵۵.
- تالانه، عبدالرضا و مرتضایی شمیرانی، غزال. (۱۳۹۰). محرک‌های تصمیم‌ساز تقسیم سود: پیام بازار، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۳، صص ۳۹-۶۲.
- حساس یگانه، یحیی و باغومیان، رافیک. (۱۳۸۴). حاکمیت شرکتهای و کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه حسابداری رسمی دی‌ماه.
- حساس یگانه، یحیی و زهره رئیسی و سید مجتبی حسینی. (۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتهای و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۷۵-۱۰۰.
- حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۶). بررسی اثر میزان سها مداری نهادی به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتهای بر بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- خواجوی شکراله و غلامعلی محسنی فرد و غلامرضا رضایی و سید داوود حسینی راد. (۱۳۹۲). بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۱، شماره ۳، صص ۱۱۹-۱۳۴.
- رهبری خرازی، مهسا. (۱۳۸۴). مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکتهای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان. رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی تهران.
- فخاری، حسین و یوسفعلی تبار، نصیه. (۱۳۸۹). بررسی رابطه سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتهای در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۲، صص ۶۹-۸۴.

قنبری، فرحناز. (۱۳۸۶). بررسی تأثیر مکانیسم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.

یزدانیان، نرگس (۱۳۸۵). نقش حاکمیت شرکتی در کاهش مدیریت سود، رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی تهران.

Allen, F., Gale, D., (2000). Corporate governance and competition. In corporate governance theoretical and empirical perspective. *Cambridge University Press, Cambridge*.

Booth, L., Zhou, J., (2009). Market power and dividend policy: a risk- based perspective, available at WWW. SSRN.COM.

Chou, J., NG, L., Sibilkov, W., Wang, Q., (2011). Product market competition and corporate governance. *Review of Development Finance*, 1, 114-130

Giroud, X., and H. Mueller. (2008). "Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices." *ECGI - Finance Working Paper No. 219/2008*.

Giroud, X., and H. Mueller. (2010). "Does Corporate Governance Matter in Competitive Industries?" *The Journal of Financial Economics*, Vol. 95, No. 3, pp.312-331.

Grullon, G., Michaely, R., (2012). The impact of product market competition on firm' payout policy. Available at WWW.SSRN.COM.

He, W., (2011). Agency problems, product market competition and dividend policies in Japan. *Journal of Accounting and Finance*.

Hoberg, G., Philips, G., & Prabhala, N., (2012). Product market threats, payouts and financial flexibility. *Working Paper, University of Maryland*.

Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeover. *American Economic Review* 76, 323-329.

Kao, L., Chen, A., 2013. How product market competition affects dividend payments in a weak investor protection economy, *Pacific-Basin Finance Journal* 25, 21-35

Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M. (2005). *Corporate governance*, John Wiley & Sons Inc.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., 2000. Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance* 55, 1-33.

Markarian, G., and J. Santaló. (2010). "Product Market Competition, Information and Earnings Management." *IE Business School Working Paper*.

Investigating the relationship between competition in the product market and dividends with the moderating role of corporate

Farhad Azizi ^{*1}

Abbas Ghodrati zoeram ²

Azam mohammaddoost ³

Mehdi Shahmoradi ⁴

Date of Receipt: 2022/03/30 Date of Issue: 2022/06/19

Abstract

The company's decision about how much dividends it can pay as dividends and how much it can accumulate is a matter for the dividend policy. Profit sharing policy is one of the most important issues in financial management. Jensen and McLing (1976) introduced the principles of agency theory and showed that there is a conflict of interest between managers and owners due to separation of ownership from management. In this regard, previous research has shown that competition between companies can be an effective mechanism to reduce agency issues Be between managers and shareholders. Accordingly, the purpose of this study is to investigate the relationship between competition in the product market and dividends with the moderating role of corporate governance in the automotive and auto parts industry in Iran. The study period is from 2010 to 2015. Findings show that corporate governance has a moderating role on the relationship between product market competition and dividends.

Keywords

Product market competition, dividend, agency cost, corporate governance

1. Assistant Professor of Accounting, Faculty of Economics and Accounting, University of Central Tehran, Tehran, Iran. Corresponding Author: mohammad_n488@yahoo.com

2. Department of Accounting, Faculty of Humanities, Technical and Vocational University (TVU), Shirvan, Iran. Email: abbas.ghodratizoeram@gmail.com.

3. master student in accounting, Faculty of Humanities, Eshragh Institute of Higher Education, Bojnourd, Iran. Email: azammohammaddoost@gmail.com

4. PhD Student in Accounting, Faculty of Management, University of Central Tehran, Tehran, Iran. Email: m.shahpower@gmail.com