

## تاثیر رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران

سیداحمد خلیفه سلطانی<sup>۱</sup>، مجید رحیمی<sup>۲</sup>، بهمن عزیزالهی<sup>۳</sup>

### چکیده

رقابت‌پذیری به معنی توانایی شرکت در ماندگاری در بازار کسب و کار، محافظت از سرمایه‌های مختلف شرکت، به‌دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها و تضمین شغل‌ها در آینده، تعریف شده است. با توجه به تعریف مزبور می‌توان بیان کرد که رقابت تاثیر بااهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. سرمایه‌گذاری، فعالیتی در قالب به‌کارگیری وجوهی است که بتواند یک جریان سودآور آتی ایجاد نماید. تصمیمات سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری می‌باشد. رقابت سرمایه‌گذاری در میان شرکت‌های تولیدی را افزایش می‌دهد. در این تحقیق سعی شده تا با بررسی تاثیر رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، به برخی از تاثیرات رقابت بر فعالیت‌های شرکت‌ها پرداخته شود. به همین منظور، داده‌های مربوط به تعداد ۸۲ شرکت تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ با استفاده از الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج در حالت کلی موید این مطلب است که رقابت بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی موثر است.

**واژه‌های کلیدی:** تصمیمات سرمایه‌گذاری، رقابت بازار، تعداد رقبای، رگرسیون داده‌های ترکیبی.

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه علوم اجتماعی و اقتصاد، تهران
۲. کارشناسی‌ارشد حسابداری، موسسه‌ی آموزش عالی رجاء، قزوین
۳. کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد کاشان، کاشان

تاریخ دریافت مقاله: ۹۲/۷/۲۳

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۲/۱۰/۱۵

\* نویسنده‌ی مسئول: سیداحمد خلیفه سلطانی

S.khalifeahmad@yahoo.com

## مقدمه

امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه‌ی گستره‌ی امور اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکت‌ها از جمله مسایل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به‌وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن که مسئولیت اصلی این تصمیم‌ها به آن‌ها برمی‌گردد در پی دستیابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکت‌ها هستند. از جمله این مسایل مبحث تصمیمات سرمایه‌گذاری است (آتون و هوانگ، ۲۰۰۸). اتخاذ تصمیمات مربوط به فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب و سودآور مسئله حساس و با اهمیتی است. از این فرصت‌ها به‌عنوان یک متغیر غیر قابل مشاهده یاد می‌شود که خود به خود اتفاق نمی‌افتد بلکه بایستی آن‌ها را شناسایی و یا این که آن‌ها را به‌وجود آورد. نظر به این که فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجب تخصیص منبع مالی شرکت به منظور درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شوند لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای تصمیمات سرمایه‌گذاری از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود (ویدهان و همکاران، ۲۰۰۱).

نظریه‌های اقتصادی بیان می‌کنند رشد در دراز مدت به تصمیمات سرمایه‌گذاری وابسته است. به‌خصوص اقتصاددانان کلاسیک از این نظریه حمایت می‌کنند که سرمایه‌گذاری در صنایع تولیدی ضروری و باعث رشد در اقتصادهای کم‌تر توسعه یافته می‌شود. علاوه بر این اقتصاددانانی مثل نارکس (۱۹۵۳) و لوپس (۱۹۵۴) به سرمایه‌گذاری در صنایع تولیدی به علت مزیت ایجاد اشتغال و عرضه نیروی کار موافق هستند. طبق گفته آن‌ها دور باطل فقر با سرمایه‌گذاری در صنایع تولیدی می‌تواند شکسته شود و از بین برود. بنابراین سیاست آن‌ها تشویق به سرمایه‌گذاری در بخش تولیدی می‌باشد.

رقابت سرمایه‌گذاری در میان شرکت‌های تولیدی را افزایش می‌دهد. آلن<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) بیان می‌کند "در اقتصادهای در حال توسعه‌ی سیستم‌های موثر حقوقی موسسات تضمین لازم و کافی برای حصول اطمینان از عملکرد خوب اقتصادی نیست". به همین دلیل او رقابت، اعتماد، و شهرت را به‌عنوان مکانیسم جایگزین برای ترویج شیوه‌های خوب شرکت توصیه می‌کند. او معتقد است که رقابت، مکانیسم مهم و عملی برای تشویق خوب شیوه‌های اداره‌ی امور شرکت می‌باشد.

در این پژوهش، ابتدا از طریق مطالعه‌ی کتابخانه‌ای به مرور مبانی نظری مربوط به تصمیمات سرمایه‌گذاری و رقابت‌پذیری و رابطه‌ی بین آن دو پرداخته شده، سپس تحقیقات

1. Vidhan & et.al

2. Allen

انجام شده در این زمینه مورد اشاره قرار گرفته شده است. سپس با توجه به داده‌های جمع‌آوری شده شرکت‌های تولیدی عضو بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تاثیر رقابت‌پذیری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته شود.

### مبانی نظری

آنچه دنیای امروز شرکت‌ها و سازمان‌ها را از دنیای چند دهه قبل آن‌ها متمایز می‌کند، محیط ناپایدار و پیچیده، رقابت فزاینده، تغییرات و تحولات سریع و توسعه‌ی روزافزون فناوری و ارتباطات می‌باشد. در چنین دنیایی برای شرکت‌هایی که در لاک خود فرو رفته باشند جایی وجود ندارد. طبق تعریف مارتز، رقابت‌پذیری معادل قدرت اقتصادی یک واحد در مقابل رقبایش در بازاری است که به راحتی کالاها، خدمات، مهارت‌ها و ایده‌ها فراتر از مرزهای جغرافیایی عرضه می‌شود (پژویان و نصیری، ۱۳۸۸). رقابت‌پذیر بودن به معنای امکان دستیابی به موقعیت مناسب و ثبات در بازارهای جهانی می‌باشد. رقابت‌پذیری به معنای کسب توان رقابت در بازار است و توان رقابت نیز توسط افراد و سازمان‌ها و موسسات جهانی مختلف تعابیر مختلفی داشته است. رقابت‌پذیری یک اقتصاد به رقابت‌پذیری شرکت‌های داخل آن بستگی دارد (پورتر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). سهم بازار<sup>۲</sup> (مقدار فروش شرکت) دربردارنده‌ی موقعیت بازار شرکت و نیز اندازه‌ی نسبی شرکت می‌باشد. به عبارت دیگر، مقدار فروش شرکت می‌تواند نشان‌دهنده‌ی میزان نفوذ شرکت در بازار باشد و می‌تواند به طور غیرمستقیم دلالت بر شهرت، تشخیص، قابلیت‌های توزیع یا حتی کیفیت واقعی شرکت داشته باشد. اساساً، مقدار فروش شرکت حاکی از اندازه‌ی شرکت نسبت به سایر رقبای بالقوه، بخش‌ها یا کل بازار می‌باشد. معمولاً این استنباط وجود دارد که هرچه سهم بازار (مقدار فروش شرکت) شرکت بیش‌تر باشد، آن شرکت موفق‌تر است (اورگان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۲).

پیچیدگی‌های سازمانی و گسترش فعالیت‌های تجاری در اغلب کشورها موجب شده است که مدیران سازمان‌ها با توجه به مسئولیت خود در راستای دستیابی به اهداف سازمان و به منظور حصول اطمینان از هدایت صحیح کلیه‌ی منابع، تاکید بیش‌تری برای تصمیم‌گیری داشته باشند. سرمایه‌گذاری را می‌توان یکی از ارکان اساسی اقتصاد کشورها دانست. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام‌های فرآیند توسعه محسوب می‌گردد، مستلزم افزایش سرمایه‌گذاری خواهد بود. به همین دلیل، نظریه‌های در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه‌نیافتگی برخی

---

1. Porter  
2. Market Share  
3. O'regan

از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه‌گذاری پنداشته است. سرمایه‌گذاری، فعالیتی در قالب به‌کارگیری وجوهی است که بتواند یک جریان سودآور آتی ایجاد نماید. تصمیمات سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده‌ی استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری می‌باشد. (کریمی و همکاران، ۱۳۸۹). بیان فرآیند سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این حالت فعالیت‌های مربوط به فرآیند تصمیم‌گیری تجزیه شده و عوامل مهم در محیط فعالیت سرمایه‌گذاری که بر تصمیم‌گیری آن‌ها تاثیر می‌گذارد مورد بررسی قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاری مستلزم مطالعه‌ی فرآیند سرمایه‌گذاری و مدیریت ثروت سهام‌داران است و فرآیند سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه و تحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه‌گذاری است (کریمی و همکاران، ۱۳۸۹).

هنگامی که شرکت‌ها در بازارهای محصول رقابتی ناقص، فعالیت می‌کنند سرمایه‌گذاری شرکت باعث ایجاد مزیت استراتژیک در بازار محصول می‌شود. افزایش سرمایه‌گذاری منجر به تولید با حاشیه‌ی هزینه‌های تولید پایین و شرکت تشویق به تولید بیش‌تر در بازار محصول می‌شود. و با تولید بیش‌تر شرکت می‌تواند سود بیش‌تری به‌دست بیاورد و در بازار قدرت نفوذ بیش‌تری پیدا بکنند، تحت این نظریه سرمایه‌گذاری منجر به بازدهی بیش‌تر و سودآوری می‌شود. شرکت‌های در صنایع با رقابت‌پذیری پایین با هزینه‌ی نمایندگی بالا و جریان وجه نقد آزاد روبرو هستند. این شرکت‌ها توانایی تولید منافع غیرعادی فوق‌العاده‌ای دارند که به مدیران اجازه دسترسی به وجه نقد آزاد را می‌دهد. مدیران در صنایع با رقابت‌پذیری پایین به علت نبود فشار رقابت بازار و حساس نبودن به ریسک و هزینه‌ی اقدام به سرمایه‌گذاری بیش‌تری می‌کنند (پوراس و متئو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱).

نظریه‌ی اقتصاد خرد سنتی بر این باور است که مالکان شرکت‌ها و مدیران به دنبال افزایش ارزش شرکت می‌باشند. آن‌ها معتقدند که شرکت‌های که سود خود را افزایش ندهند و توان رقابت نداشته باشند به‌وسیله‌ی مکانیزم بازار رقابتی جریمه می‌شوند. رقابت بازار محصول باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی می‌شود که این کار باعث به‌وجود آمدن فرصتی بزرگ برای سرمایه‌گذاران و رقبا می‌شود تا بتوانند میزان عملکرد شرکت را با توجه به عملکرد آن در بین رقبا در بازار محصول اندازه‌گیری کرده که باعث کاهش هزینه‌های کنترلی می‌شود. که با شناسایی فرصت سرمایه‌گذاری ارزش سرمایه‌گذاری از بین رفته و باعث افزایش ریسک و هزینه‌ی سرمایه‌گذاری برای مدیران می‌شود.

مچلپ (۱۹۶۷) استدلال می‌کند که فضایی برای مدیریت غلط در یک بازار رقابت کامل وجود ندارد، زیرا تمام شرکت‌های غیرموثر سریعاً از بازار خارج می‌شوند. با افزایش رقابت‌پذیری بازار محصول در صنعت ریسک و هزینه، "بیش سرمایه‌گذاری"<sup>۱</sup> برای مدیران به وجود می‌آید، به‌خاطر ریسک و هزینه‌ی بالای بیش سرمایه‌گذاری ممکن است مدیران در پروژه‌های با (NPV<sup>۲</sup>) منفی اقدام به سرمایه‌گذاری کرده، که به‌خاطر کمک به خرج کردن در چنین پروژه‌های باعث کاهش وجه نقد و کاهش رقابت‌پذیری و در نهایت باعث خروج شرکت از بازار رقابت و انحلال شرکت می‌شود (پوراس و متئو، ۲۰۱۱).

### پیشینه‌ی تحقیقات انجام شده

اسکات رقابت‌پذیری را به‌عنوان توانایی افزایش درآمد با سرعتی برابر با رقبا و ایجاد سرمایه‌های ضروری جهت رویارویی با آن‌ها در آینده تعریف می‌کند. پیس و استفان در یک تعریف جامع‌تر، رقابت‌پذیری را بدین شرح بیان می‌کند: رقابت‌پذیری به معنی توانایی سازمان در جهت ماندگاری در کسب و کار و محافظت از سرمایه‌های سازمان، به‌دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها، و تضمین شغل‌ها در آینده می‌باشد (آکیموا، ۲۰۰۰).

ون هی<sup>۳</sup> در سال (۲۰۰۹)، در تحقیقی تحت عنوان مسائل نمایندگی، رقابت بازار محصول و سیاست تقسیم سود به بررسی تاثیر مساله‌ی نمایندگی و رقابت بازار محصول بر روی سیاست تقسیم سود در شرکت‌های ژاپنی پرداخته و بیان کرد که شرکت‌های ژاپنی در صنایع با رقابت‌پذیری بالا سود بیشتری نسبت به صنایع با رقابت‌پذیری پایین تر تقسیم می‌کنند. ون هی فهمید تاثیر مساله‌ی نمایندگی بر روی سیاست تقسیم سود در صنایع با رقابت‌پذیری بالا نسبت به صنایع با رقابت‌پذیری پایین تر ضعیف تر است.

مولر و یورتوگلو<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) نشان دادند که سیستم‌های قانونی، استانداردهای حسابداری و ساختار مالکیت به‌طور سیستماتیک بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در اروپا تاثیرگذار هستند.

آلن و گیل<sup>۵</sup> (۲۰۰۰) بیان می‌کنند عوامل دیگری نیز بر رفتار تصمیمات سرمایه‌گذاری تاثیرگذار است و رقابت بازار می‌تواند به‌عنوان مکانیزمی جایگزین حاکمیت شرکتی شود. آن‌ها نشان دادند که رقابت در بازار محصول با مجازات و تنبیه مدیران به‌وسیله‌ی مکانیزم رقابت باعث اطمینان از شیوه‌های اداره‌ی خوب شرکت‌ها می‌شود.

1. Overinvesting
2. Net Present Value
3. Wen He
4. Mueller & Peev
5. Allen & Gale

آلن (۲۰۰۵) پس از تحقیق در کشورهای آلمان، ژاپن، آمریکا و کانادا بیان می‌کند که رقابت بازار برای اطمینان از مفید بودن مکانیزم‌های راهبری شرکت و برای رشد اقتصادی مفید می‌باشد.

سینگ<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) بیان می‌کند که هزینه‌های نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت و کنترل، با شدت رقابت بازار رابطه‌ی معکوسی دارد.

پاتانیاک و پانت<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) با بررسی شرکت‌های حاضر در بورس بمبی نشان دادند که رابطه‌ی مثبت و معناداری بین متغیرهای مالکیت و رقابت وجود دارد.

جانسوزسکی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۲) بیان می‌کنند رقابت بازار شدید و وجود کنترل‌های بسته، باعث رشد و بهره‌وری در شرکت‌های آلمانی می‌شود.

پوراس و متتو (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی رقابت بازار، حاکمیت شرکتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی در بورس اوراق بهادار مکزیک پرداختند. آن‌ها رقابت بازار را به‌وسیله‌ی دو شاخص هیرشمن - هیرفیندال<sup>۴</sup> و شاخص تسلط و نفوذ<sup>۵</sup> شرکت در بازار اندازه گرفتند. نتایج نشان داد که رقابت بازار باعث تشویق به تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود و رقابت می‌تواند به‌عنوان مکانیزمی کارا منجر به بهبود عملکرد شرکت و رشد اقتصادی شود.

پوراس و متتو (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان اندازه‌گیری تمرکز رقابت بازار و تصمیمات سرمایه‌گذاری به بررسی تاثیر اندازه‌گیری شاخص‌های رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها نشان دادند که تصمیمات سرمایه‌گذاری به‌وسیله‌ی شاخص تسلط و نفوذ نسبت به شاخص هیرفیندال - هیرشمن بهتر نشان داده می‌شود و شاخص تسلط و نفوذ بر اندازه‌گیری رقابت بازار نسبت به شاخص هیرفیندال - هیرشمن مفیدتر می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد شاخص تسلط و نفوذ بازار باعث کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود.

گرولان و میخالی در سال (۲۰۰۶)، با استفاده از اطلاعات شرکت‌های تولیدی در ایالات متحده‌ی آمریکا به بررسی رقابت بازار محصول پرداختند. آن‌ها با استفاده از شاخص هیرفیندال و هیرشمن رقابت بازار محصول را اندازه‌گیری کردند. آن‌ها بیان کردند شرکت‌های با مقدار زیاد وجه نقد و فرصت‌های اندک سرمایه‌گذاری، هنگامی که در صنایع با رقابت‌پذیری بالا فعالیت می‌کنند تمایل زیادی به تخلیه‌ی وجه نقد و تقسیم سود دارند.

1. Singh

2. Pattanayak & Pant

3. Januszewski & et.al

4. Herfindahl-Hirschman

5. Dominance Index

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیق با عنوان تاثیر رقابت‌بازار بر کیفیت سود شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران بیان کردند رقابت بر کیفیت سود شرکت‌ها موثر است. همچنین نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که رقابت بازار موجود در صنایع مختلف و همچنین تعداد رقبای تجاری شرکت‌ها بر کیفیت سود آن‌ها تاثیر منفی و معناداری دارند. کریمی و همکاران (۱۳۸۹) در تحقیقی به بررسی تاثیر اهرم مالی و فرصت‌های رشد شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور دو فرضیه تدوین گردیده؛ در فرضیه اول تاثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و در فرضیه دوم تاثیر فرصت رشد بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد آزمون قرار دادند. آن‌ها شرکت‌های تولیدی در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ با استفاده از داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد فرضیه اول تایید و فرضیه دوم رد شده است. علاوه بر این یافته‌های پژوهش نشان داد رابطه‌ی منفی و معنی‌داری بین اهرم مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری وجود دارد.

### فرضیه‌ی پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیقات پیشین، فرضیه‌ی تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه ۱:** میزان رقابت بازار محصول بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت موثر است.

**فرضیه ۲:** تعداد رقبای تجاری شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت موثر است.

### روش پژوهش

این تحقیق با توجه به عدم امکان کنترل کلیه‌ی متغیرهای مربوط نمی‌تواند از نوع تحقیقات تجربی محض باشد و اما با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، پس رویدادی و با توجه به این‌که هدف این تحقیق بررسی تاثیر رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی است لذا، از نوع تحلیل همبستگی - رگرسیونی می‌باشد.

### جامعه‌ی آماری و نحوه‌ی انتخاب شرکت‌ها

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه‌ی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند استفاده شد، بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۸۵، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند :

- شرکت‌ها باید در طول سال مالی تداوم فعالیت داشته باشند.
  - شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.
  - شرکت‌ها بایستی عضو صنایع تولیدی باشند.
- که در نهایت پس از طی مراحل مزبور تعداد ۸۲ شرکت برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

### روش گردآوری اطلاعات

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام می‌شود. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم‌افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم‌افزار وارد شده و سپس محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است.

### تجزیه و تحلیل اطلاعات و تعریف متغیرها

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شده است. این روش متکی بر ضریب تعیین دو روش بوده، و به بررسی این آزمون می‌پردازد که آیا ضریب تعیین رگرسیون داده‌های تابلویی به طور معناداری بزرگ‌تر از ضریب تعیین الگوی رگرسیون ترکیبی است یا خیر؟ فرض  $H_0$  و  $H_1$  این آزمون به شرح زیر خواهند بود.

$H_0$  = روش داده‌های ترکیبی ارجح است

$H_1$  = روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است

اگر نتایج آزمون F لیمر نشان‌دهنده‌ی ارجح بودن روش داده‌های ترکیبی بود، کار تمام است. ولی اگر، روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح شود، باید آن را در مقابل روش داده‌های تصادفی آزمون کنیم تا از میان آن دو، الگوی مناسب جهت برآورد تعیین شود که این کار با آزمون هاسمن انجام می‌شود (افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).



پس از برازش مدل و قبل از تبیین نتایج نیز آزمون‌های نرمال بودن از طریق آماره‌ی جارکوبرا، ناهمسانی واریانس از طریق آزمون وایت و خود همبستگی از طریق مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون بر روی جملات باقی‌مانده بررسی و سپس تجزیه و تحلیل نتایج انجام شد. در همین راستا برای بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته الگوی رگرسیونی زیر ارائه شده است:

$$investment\ decisions_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HHI_{i,t} + \alpha_2 Competitor_{i,t} + \alpha_3 MTB_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیر وابسته

*investment decisions* (تصمیمات سرمایه‌گذاری) = برای نشان دادن متغیر تصمیمات سرمایه‌گذاری ما از نسبت زیر استفاده کرده‌ایم (پوراس و متئو، ۲۰۱۱ و ۲۰۱۰).  

$$investment\ decisions = \frac{\text{دارایی ثابت خریداری شده} - \text{دارایی ثابت فروخته شده}}{\text{مجموع دارایی های ثابت}}$$

### متغیر مستقل

**رقابت بازار:** رقابت در بازار محصولات بر اساس شاخص هرفیندال-هیرشمن اندازه‌گیری شده است که در تحقیق پوراس و متئو، (۲۰۱۱ و ۲۰۱۰) و مارکاریان و سانتالو (۲۰۱۰) نیز مورد استفاده قرار گرفته است. لازم به توضیح است که شاخص مذکور میزان رقابت‌پذیری را در سطح صنایع مختلف محاسبه کرده و به صورت زیر تعریف می‌شود:

$$Herfindahl - Hirschman\ Index(HHI) = \sum_{i=1}^n \left(\frac{s_i}{S}\right)^2$$

$s_i$  = عبارت از درآمد فروش شرکت  $i$ .

$S$  = مجموع درآمد فروش شرکت‌های موجود در صنعتی که شرکت  $i$  در آن فعالیت می‌کند.

$n$  = تعداد شرکت‌های موجود در صنعت موردنظر.

هر چه شاخص به دست آمده برای صنعتی بیش‌تر باشد نشان‌دهنده‌ی رقابت بازار کم‌تر در آن صنعت می‌باشد.

**تعداد رقبا:** نشان دهنده‌ی تعداد رقبای تجاری شرکت در صنعتی که فعالیت می‌کند، می‌باشد و هر چه این تعداد بیش‌تر باشد نشان دهنده‌ی رقابت بیش‌تر در صنعت موردنظر باشد.

### متغیرهای کنترلی

با توجه به سایر تحقیقات انجام شده در زمینه‌ی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و به‌منظور کنترل سایر عوامل احتمالی موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت، متغیرهای ذیل به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است.

**فرصت‌های سرمایه‌گذاری (MTB):** در این تحقیق از نسبت "ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت" به‌عنوان متغیر جایگزین فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌کار گرفته شده است؛

**اهرم مالی (LEV):** اهرم مالی شرکت که از طریق نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت به‌دست می‌آید.

**اندازه‌ی شرکت (SIZE):** عبارت است از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها شرکت

### یافته‌های پژوهش

#### ۱- آمار توصیفی

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیش‌تر متغیرها و همچنین سایر آماره‌های به‌دست آمده از متغیرهای مختلف می‌توان بیان کرد که کلیه‌ی متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

جدول ۱: آماره‌ی توصیفی متغیرها\*

اندازه	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	اهرم مالی	تعداد رقبا	رقابت بازار	تصمیمات سرمایه‌گذاری	
-۰/۰۷	۰/۱۵	-۰/۰۲	-۰/۰۶	۰/۲۴	۱/۰۰	تصمیمات سرمایه‌گذاری
-۰/۲۶	۰/۱۴	۰/۲۳	-۰/۰۷	۱/۰۰		رقابت بازار
-۰/۱۸	-۰/۰۲	-۰/۰۳	۱/۰۰			تعداد رقبا
-۰/۱۰	-۰/۱۶	۱/۰۰				اهرم مالی
-۰/۱۰	۱/۰۰					فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۱/۰۰						اندازه

\*یافته‌های محقق

## ۲- تحلیل همبستگی

تجزیه و تحلیل همبستگی، ابزاری آماری است که به وسیله‌ی آن می‌توان درجه‌ای را اندازه‌گیری کرد که یک متغیر به متغیر دیگر، از نظر خطی مرتبط است. همبستگی را به‌طور معمول با تحلیل رگرسیون به کار می‌برند. همبستگی معیاری است که برای تعیین میزان پیوند دو متغیر استفاده می‌شود. در این تحقیق سعی شده تا با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون به بررسی بین متغیرهای تحقیق پرداخته شود، در صورتی که متغیرهای تحقیق با مقیاس نسبی و پیوسته باشند از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین آن‌ها استفاده می‌شود. ضریب همبستگی پیرسون همواره بین +۱ و -۱ می‌باشد. هرچه قدر این ضریب به عدد +۱ نزدیک‌تر باشد نشان از وجود همبستگی زیاد و مستقیم بین دو متغیر است و چنان‌چه ضریب همبستگی پیرسون به عدد -۱ نزدیک‌تر باشد مفهوم آن همبستگی زیاد و معکوس بین آن‌ها است. با توجه به ضریب همبستگی‌های به‌دست آمده در جدول می‌توان بیان کرد ضریب همبستگی در کل بین متغیرهای وجود ندارد.

## ۳- آمار استنباطی

همان‌گونه که در بخش مربوط به فرضیه‌های تحقیق نیز بیان شد، هدف این تحقیق بررسی تاثیر رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است، در همین راستا با توجه به مبانی نظری مطرح شده الگویی متشکل از یک سری متغیر مستقل تشکیل داده شد. قبل از برازش الگو، آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی یا الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شد که نتایج آن در جدول ۲ آورده شده است.

جدول ۲: ضریب همبستگی بین متغیرها

میانگین	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
۰/۳۹۵	۰/۴۲۴	۰/۲۴۲	۰/۰۶۰	۰/۸
۰/۰۹۵	۰/۱۴۸	۰/۱۴۷	۰/۰۱۰	۰/۵۸۰
۹	۸/۳۰۵	۲/۷۰۹	۳	۱۱
۰/۸۵۵	۰/۹۷۴	۰/۷۲۵	۰/۰۹	۳/۹۸۰
۰/۶۲۰	۰/۶۵۰	۰/۲۵۸	۰/۱	۲/۰۸۰
۱۲/۸۷۰	۱۲/۹۴۲	۱/۲۶۹	۹/۸۸۰	۱۶/۴۴۰

\* یافته‌های محقق

جدول ۳: نتایج آزمون F لیمر \*

سطح خطا	آماره	
۱/۰۱۸	۰/۳۶۲۸	Period F

\*یافته‌های محقق

همان‌طور که در جدول ۳ نیز قابل مشاهده است، نتایج حاکی از پذیرفته شدن فرض  $H_0$  بوده، در نتیجه الگوی داده‌های ترکیبی ارجح می‌باشد. بنابراین، از الگوی داده‌های ترکیبی برای برازش الگو استفاده شد. نتایج مربوط به آزمون آماری الگوی تحقیق در جدول ۴ آورده شده است.

جدول ۴: نتایج تخمین الگو \*

سطح معناداری	آماره‌ی t	ضریب	
۰/۰۰۰	۳/۸۶۶	۰/۳۷۲	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	۷/۵۲۲	۰/۳۷۴	رقابت بازار
۰/۰۳۶	-۲/۱۱	-۰/۰۰۶	تعداد رقبا
۰/۰۰۰	۴/۳۵۹	۰/۰۳۹	فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۰/۰۳۰	-۲/۱۸۸	-۰/۰۷۶	اهرم مالی
۰/۵۰۹	۰/۶۶۱	۰/۰۰۳	اندازه‌ی شرکت
۰/۲۸۵	ضریب تعیین	۰/۳۰	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	سطح معناداری	۲۰/۵۹۶	آماره‌ی F
		۱/۷۸	آماره‌ی دوربین-واتسون

\*یافته‌های محقق

## نتایج آزمون فرضیه‌ی تحقیق

### ۱- آزمون فرضیه‌ی اول

فرضیه‌ی اول به بررسی تاثیر میزان رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۴ از برآورد الگو، ضریب متغیر میزان رقابت بازار برابر

۰/۳۷۴ است و با توجه به P-Value آن که برابر با ۰/۰۰۰ و کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۰۰ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تایید قرار می‌گیرد.

## ۲- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به بررسی تاثیر تعداد رقبای تجاری شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌پردازد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۴ از برآورد الگو، ضریب متغیر تعداد رقبای تجاری شرکت برابر ۰/۰۰۶- است و با توجه به P-Value آن که برابر با ۰/۰۳۶ و کم‌تر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تایید قرار می‌گیرد.

## نتیجه‌گیری

یکی از ویژگی‌های تحقیقات حوزه علوم اجتماعی-اقتصادی، نسبی بودن نتایج به‌دست آمده در شرایط متفاوت زمانی است. تصمیمات سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است. حالا در این تحقیق سعی شد تا به بررسی تاثیر رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده مشخص گردید که بین رقابت‌پذیری در بازار محصولات شرکت‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری در آن‌ها ارتباط مثبت و معناداری برقرار است. به عبارت دیگر، رقابت‌پذیری در بازار محصولات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی شده و باعث تشویق به سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود. رقابت سرمایه‌گذاری در میان شرکت‌های تولیدی را افزایش می‌دهد. در اقتصادهای در حال توسعه سیستم‌های موثر حقوقی موسسات تضمین لازم و کافی برای حصول اطمینان از عملکرد خوب اقتصادی نیست. به همین دلیل رقابت، اعتماد، و شهرت به‌عنوان مکانیسم جایگزین برای ترویج شیوه‌های خوب شرکت توصیه می‌شود. رقابت، مکانیسم مهم و عملی برای تشویق خوب شیوه‌های اداره امور شرکت می‌باشد (آلن ۲۰۰۵). که نتیجه به‌دست آمده مطابق با نتیجه تحقیق آلن و گیل (۲۰۰۰)، پوراس و متئو (۲۰۱۰) و پوراس و متئو (۲۰۱۱) می‌باشد. هم‌چنین با توجه به نتایج آماری به‌دست آمده مشخص گردید که بین تعداد رقبای تجاری شرکت‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها رابطه‌ی مثبتی برقرار است. به عبارت دیگر نتایج موید این مطلب است که هرچه تعداد رقبای تجاری شرکت‌ها بیش‌تر باشد، عمل به سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. نتیجه‌ی به‌دست آمده مطابق با نتیجه‌ی تحقیق پوراس و متئو (۲۰۱۰) و پوراس و متئو (۲۰۱۱) می‌باشد. و می‌توان بیان کرد که تلاش برای بقا و حفظ و افزایش سهم بازار برای شرکت‌ها، تصمیمات سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم تصمیم‌گیری‌های آن‌ها به‌شمار می‌رود.

### پیشنادهای تحقیق

با توجه به این که رقابت بازار تاثیر مثبتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد، وجود یک بازار فعال و رقابتی نقش مهمی در نظارت و کنترل مدیران می‌تواند ایفا کند، بنابراین ایجاد چنین بازاری در کشور ضروری به نظر می‌رسد.

با در نظر گرفتن اهمیت و نقش رقابت بازار محصول در بازار سرمایه، ضروری است توجه بیشتری از سوی محققان حسابداری به این موضوع شود.

به مدیران شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در اتخاذ تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در راستای حداکثر کردن ثروت سهام‌داران عامل بسیار مهم رقابت بازار را در نظر گیرند.

هم‌چنین پیشنهادهای که در این مورد می‌توان برای تحقیقات آتی ارائه داد به شرح زیر است:

- به سایر محققین توصیه می‌شود تا در تحقیقات آینده به بررسی این موضوع در صنایع مختلف پرداخته شود.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آینده به بررسی سایر عوامل موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مانند تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی از قبیل هیات مدیره، حسابرس مستقل، کنترل‌های داخلی و ... پرداخته شود.
- هم‌چنین توصیه می‌شود در تحقیقات آتی به بررسی سایر جنبه‌های رقابت‌پذیری نظیر نسبت Q توبین با تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته شود.

### منابع

افلاطونی، ع، و نیکبخت، ل. (۱۳۸۹). "کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری". مدیریت مالی و علو اقتصادی. تهران، انتشارات ترمه.

پژویان، ج، فقیه‌نصیری، م. (۱۳۸۸). "اثر رقابت‌مندی بر رشد اقتصادی با رویکرد الگوی رشد درون‌زا". فصل‌نامه‌ی پژوهش‌های اقتصادی، بهار ۱۳۸۸، سال سیزدهم، (۳۸)، ۹۷-۱۳۲.

رحیمیان، نظام‌الدین. رحیمی، مجید و حاجی‌زاده، سعید. (۱۳۹۰). "تاثیر رقابت بازار بر کیفیت سود شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران". فصل‌نامه‌ی نظریه‌های نوین حسابداری، پاییز ۹۰، سال اول، (۱)، ۱-۲۵.

کریمی، ف.، اخلاقی، ح.، و رضایی‌مهر، ف. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر اهرم مالی و فرصت‌های رشد شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصل‌نامه‌ی علمی پژوهشی حسابداری مالی، زمستان ۱۳۸۹، سال دوم، (۸)، ۶۰-۷۴.

Akimova, I. (2000). "Development of Market Orientation and Competitiveness of Ukrainian Firms". *European Journal of Marketing*, 34 (9, 10): 1128-1148.

Allen, F. (2005). "Corporate Governance in Emerging Economies". *Oxford Review of Economic Policy*, 21 (2): 164-177.

Allen, F. and Gale, D. (2000). "Corporate Governance and Competition". in X., Freixas, ed., *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives* (Cambridge University Press, Cambridge), 23-83.

Aoun, D. and Hwang, J. (2008). "The Effects of Cash flow and Size on The Investment Decision of ICT Firms". *A Dynamic Approach, Information Economics and Policy*, 20: 120-134.

Grullon, G. and Michaely, R. (2006). "Corporate Payout Policy and Product Market Competition". Working Paper at Cornell University.

Januszewski, S.I. Koke, J. and Winter, J.K. (2002). "Product Market Competition, Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis for Germany". *Research in Economics*, 56 (3): 299-332.

Lewis, W.A. (1954). "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor". *Manchester School of Economic and Social Studies*, 22 (2): 139-191.

Mueller, D.C. and Yurtoglu, E. (2007). "Corporate Governance and Investment in Central and Eastern Europe". *Journal of Comparative Economics*, 35 (2): 414-437.

O'regan, N. (2002). "Market Share: the Conduct to Future Success?". *European Business Review*, 14 (4): 287-293.

Pattanayak, M. and Pant, M. (2010). "Corporate Governance, Competition and Firm Performance: Evidence from India". New Delhi, Jawaharlal Nehru University-Centre for International Trade and Development, Discussion Papers in Economics, 110-127.

Porras, A.R. and Mateo, C.L. (2010). "Corporate Governance, Market Competition and Investment Decisions in Mexican Manufacturing Firms". *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue 10: 94-115.

---

Porter, Michae, (2002). "Microeconomic Foundation of Competitiveness. A New Agenda for Internationan Aidinstitute for Strategy and Competitiveness". *Harvard Business Review*, 57 (2): 137-145.

Singh, A. (2009). "Competition, Corporate Governance and Selection in Emerging Markets". *Economic Journal*, (113:491), 433-464.

Vidhan, K. Goyal, A. and Lehn, B. (2001). "Growth Opportunities and Corporate Debt Policy". The Case of the U.S. Defense Industry. *Journal of Financial Economics*, 164: 35-59

Wen, He. (2009). "Agency Problems, Product Market Competition and Dividend Policy in Japan". University of New South Wales Sydney, NSW 2052, Australia.