



Paper type: Research Article

Investigating the Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Product Market Competition and Investment Efficiency: The Role of Over- and Underinvestment

Samira Beiranvand¹, Foruzan Abyaz², Khadijeh Khodabakhshi Parijan^{*3}

Received: 2025/04/23

Accepted: 2025/07/15

Abstract

Objective: In competitive market environments, companies face multiple pressures to innovate and improve efficiency in order to maintain their position. Effective corporate governance, with mechanisms such as a strong board of directors, appropriate ownership structure, and compliance with regulations, plays a vital role in guiding management decisions towards optimizing investments. This study examines the moderating role of corporate governance on the relationship between product market competition and investment efficiency, with special emphasis on the phenomena of over and underinvestment.

Method: The statistical population of this study was all companies listed on the stock exchange during the period 2017-2024. A statistical sample of 150 companies was selected by systematic exclusion. The research method was applied in terms of purpose and post-event in terms of data collection method. Data analysis was performed using panel data and logit regression techniques.

Findings: The results of the study showed that product market competition had a positive and significant relationship with investment efficiency. It was also determined that product market competition had a positive relationship with overinvestment and a significant negative relationship with underinvestment. In examining the moderating role of corporate governance (ownership concentration), it was determined that corporate governance leads to the moderation of the relationship between product market competition and investment efficiency.

Conclusion: The results indicated that corporate governance leads to the strengthening of the positive relationship between product market competition and investment efficiency.

Keywords: Product market competition, Investment efficiency, Overinvestment, Underinvestment, Corporate governance.



10.71600/jacgr.2025.1204717



How to cite this article: Beiranvand, S., Abyaz, F., & Khodabakhshi Parijan, K. (2025). Investigating the Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Product Market Competition and Investment Efficiency: The Role of Over- and Underinvestment. *Accounting and Corporate Governance Researches*, 3(10), 105-121. (In Persian).

¹. PhD.Candidate, Department of Accounting, WT.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

². PhD Candidate, Department of Accounting, WT.C, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

³. Assistant Prof, Department of Accounting, WT. C, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

***Corresponding Author:** Khodabakhshi.khadijeh@wtiau.ac.ir



نوع مقاله: علمی پژوهشی

بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری:
نقش بیش و کم سرمایه‌گذاری

سمیرا بیرانوند^۱، فروزان ابیض^۲، خدیجه خدابخشی پاریجان^{۳*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۲/۰۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۲۴

چکیده

هدف: در محیط‌های رقابتی بازار، شرکت‌ها با فشارهای متعددی برای نوآوری و بهبود کارایی به منظور حفظ موقعیت خود مواجه هستند. حاکمیت شرکتی موثر، با سازوکارهایی مانند هیئت مدیره قوی، ساختار مالکیت مناسب و رعایت مقررات، نقش حیاتی در هدایت تصمیمات مدیریتی به سمت بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری‌ها ایفا می‌کند. این پژوهش به بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید ویژه بر پدیده‌های سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد می‌پردازد.

روش: جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۲ بود. نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک به تعداد ۱۵۰ شرکت انتخاب شد. روش پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ شیوه‌ی گردآوری داده‌ها از نوع پس رویدادی بوده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از تکنیک داده‌های پانل و رگرسیون لجستیک انجام شد.

یافته‌ها: نتایج تحقیق نشان داد، رقابت بازار محصول با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری داشته است، همچنین در خصوص مولفه‌های بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری مشخص گردید، رقابت بازار محصول با بیش سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و با کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی معناداری داشته است. در بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت) مشخص گردید، حاکمیت شرکتی منجر به تعدیل روابط بین رقابت بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

نتیجه‌گیری: نتایج گویای این بود که حاکمیت شرکتی منجر به تقویت ارتباط مثبت بین رقابت بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

واژه‌های کلیدی: رقابت در بازار محصول، کارایی سرمایه‌گذاری، بیش سرمایه‌گذاری، کم سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی.



10.71600/jacgr.2025.1204717



استناد: بیرانوند، سمیرا، ابیض، فروزان، خدابخشی پاریجان، خدیجه (۱۴۰۳). بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری: نقش بیش و کم سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های حسابداری و راهبری شرکتی، ۳(۱۰)، ۱۰۵-۱۲۱.

^۱ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

^۲ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

^۳ استادیار گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. *نویسنده مسئول: Khodabakhshi.khadijeh@wtiau.ac.ir

مقدمه

رقابت در بازار محصول، محرکی قدرتمند برای نوآوری، کارایی و رشد اقتصادی است. شرکت‌ها در یک محیط رقابتی، برای جذب و حفظ مشتریان، تحت فشار دائمی برای بهبود محصولات، کاهش هزینه‌ها و افزایش کیفیت هستند. در این راستا، سرمایه‌گذاری‌های کارآمد و هدفمند، نقشی حیاتی در موفقیت و بقای شرکت‌ها ایفا می‌کنند (امان و همکاران^۱، ۲۰۱۳). با این حال، ارتباط میان رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری، رابطه‌ای پیچیده و چندوجهی است که می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلف، به دو جهت مثبت یا منفی سوق پیدا کند. از یک سو، رقابت شدید می‌تواند شرکت‌ها را ترغیب به سرمایه‌گذاری‌های نوآورانه و کارآمد به منظور حفظ مزیت رقابتی کند. از سوی دیگر، فشار ناشی از رقابت بالا می‌تواند منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، بیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازدهی پایین، یا کم سرمایه‌گذاری به دلیل کاهش حاشیه سود و افزایش ریسک شود (سینگ و همکاران^۲، ۲۰۲۴). از طرفی حاکمیت شرکتی به عنوان یک مکانیزم کنترلی، می‌تواند نقش مهمی در تعدیل ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری ایفا کند. این ارتباط به ویژه در بررسی پدیده‌های کم‌سرمایه‌گذاری و بیش‌سرمایه‌گذاری اهمیت پیدا می‌کند. در شرایط رقابتی، شرکت‌ها برای حفظ و ارتقای جایگاه خود در بازار، به سرمایه‌گذاری‌های کارآمد نیاز دارند. با این حال، رقابت شدید می‌تواند منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و یا بیش‌سرمایه‌گذاری به منظور افزایش سهم بازار شود (سینگ و همکاران، ۲۰۲۴). حاکمیت شرکتی قوی با ایجاد سازوکارهای نظارتی مناسب، می‌تواند از تصمیمات سرمایه‌گذاری غیربهبود یافته جلوگیری کند. این سازوکارها شامل مواردی نظیر استقلال هیئت مدیره، تمرکز مالکیت، حقوق سهامداران اقلیت و شفافیت اطلاعاتی است. در واقع، حاکمیت شرکتی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تعارض منافع بین مدیران و سهامداران، به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری کمک می‌کند (سدا و همکاران^۳، ۲۰۲۴). در شرایطی که رقابت در بازار محصول بالاست، حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند از کم‌سرمایه‌گذاری جلوگیری کند. به عبارت دیگر، با ایجاد اطمینان از اینکه سرمایه‌گذاری‌ها به درستی ارزیابی و مدیریت می‌شوند، شرکت‌ها تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور خواهند داشت. همچنین، حاکمیت شرکتی می‌تواند از بیش‌سرمایه‌گذاری نیز جلوگیری کند. با نظارت دقیق بر عملکرد مدیران و جلوگیری از تصمیمات مبتنی بر منافع شخصی، حاکمیت شرکتی می‌تواند از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های غیرضروری و یا پروژه‌هایی با بازده پایین جلوگیری کند (هیاری و همکاران^۴، ۲۰۲۲).

بیان مسأله

این پژوهش تأثیر رقابت بازار محصول را بر کارآمدی سرمایه‌گذاری بررسی می‌کند. علاوه بر این، بررسی می‌کند که آیا حاکمیت شرکتی بر این رابطه اثرگذار است یا خیر. رابطه بین رقابت و کارایی سرمایه‌گذاری توجه قابل توجهی را به خود جلب کرده است زیرا تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریتی تأثیرات مهم و بلندمدتی بر عملیات تجاری دارد. اگرچه ادبیات نظری یک رابطه متناقض بین رقابت و سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد، شواهد تجربی عمدتاً از یک رابطه مثبت بین این دو پشتیبانی می‌کند. با این حال، ارتباط مثبت بین سرمایه‌گذاری و رقابت نشان نمی‌دهد که همه سرمایه‌گذاری‌ها ارزش شرکت را به حداکثر می‌رسانند، به ویژه اگر مدیران شرکت را فراتر از سطوح بهینه به دلیل اولویت دادن به منافع شخصی گسترش دهند (جنسن^۵، ۱۹۸۶)، که نشان‌دهنده ارتباط گمراه‌کننده بین رقابت و کارایی سرمایه‌گذاری مدیریتی است.

بر این اساس، به دلیل فرصت‌طلبی مدیریتی، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری به عنوان انحراف از سطوح بهینه سرمایه‌گذاری تعریف می‌شود که شامل هر دو انتخاب طرح‌های ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) و رد طرح‌های ارزش فعلی خالص مثبت (کم سرمایه‌گذاری) است (بیدل و همکاران^۶، ۲۰۰۹).

¹ Ammann et al

² Singh et al

³ Seda et al

⁴ Hiyari et al

⁵ Jensen

⁶ Biddle et al

در نتیجه، وقتی شرکت‌ها بیش از حد سرمایه‌گذاری می‌کنند، تخصیص سرمایه را مخدوش می‌کند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر را مختل و با پذیرش پروژه‌های کم‌سود، ارزش آن را کاهش می‌دهد. به طور مشابه، وقتی شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کمتری انجام می‌دهند، مانع از دستاوردهای بالقوه در ارزش شرکت می‌شود و با کاهش سهم بازار، رقابت‌پذیری را تهدید می‌کند (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). در این زمینه، نظریه نمایندگی تأثیر تضادهای نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، از جمله خطر اخلاقی و انتخاب نامطلوب را بر تعیین کارایی سرمایه‌گذاری مدیریتی شرکت‌ها برجسته می‌کند. توجه به این نکته مهم است که ادبیات تئوری نمایندگی ثابت نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مشکلات نمایندگی بالاتر و عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری مدیریتی بیشتری را نشان می‌دهند (جنسن و مک‌لینگ^۱، ۱۹۷۶). به طور مشابه، مخاطرات اخلاقی مدیران را بر آن می‌دارد تا سرمایه‌گذاری‌های خود را بر ثروت سهامداران اولویت دهند، امپراتوری‌سازی را که منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود، تقویت می‌کند، در حالی که انتخاب نامطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است که منجر به سرمایه‌گذاری ناکافی به دلیل هزینه‌های سرمایه‌های بالاتر یا محدودیت‌های سرمایه‌های گذار می‌شود (گومیراز و بالستا^۲، ۲۰۱۴).

علاوه بر این، مدیران ممکن است از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های NPV مثبت صرف نظر کنند تا «زندگی آرام» را حفظ کنند و به سرمایه‌گذاری کم کمک کنند (برتراند و مولیناتان^۳، ۲۰۰۳). بنابراین، برای پرداختن به نگرانی‌های ذکر شده در بالا، ادبیات موجود رقابت را به عنوان یک نیروی حاکمیتی خارجی که می‌تواند با مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات مقابله کند بیان می‌کند (هارت^۴، ۱۹۸۳؛ لاکسمانا و یانگ^۵، ۲۰۱۵).

با توجه به این موضوع، رقابت در بازار محصول، مکانیزم قدرتمندی در نظر گرفته می‌شود که استفاده کارآمد از منابع را توسط مدیریت شرکت تضمین می‌کند. دلیل این امر این است که در بازارهای رقابتی شدید، اگر مدیریت ائتلاف منابع را برترساند، شرکت‌ها قادر به رقابت نخواهند بود. همچنین، افزایش نگرانی‌های اشتغال در بازارهای رقابتی، مدیران را بر آن می‌دارد تا سرمایه‌گذاری‌های افزایش‌دهنده ارزش را که با منافع سهامداران همسو هستند، در اولویت قرار دهند. ادبیات موجود نشان می‌دهد که رقابت ارتباط بین جریان نقد آزاد مثبت و سرمایه‌گذاری بیش از حد را ضعیف می‌کند و ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (چو و کانگ^۶، ۲۰۱۹).

علاوه بر این، ادبیات تجربی نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول، اطلاعات نامتقارن را با توانمند ساختن سهامداران و سرمایه‌گذاران برای معیار سنجش عملکرد مدیریتی در برابر سایر شرکت‌ها کاهش می‌دهد (دالیوال و همکاران^۷، ۲۰۱۴). این امر افشای داوطلبانه و کیفیت اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد، مسائل انتخاب نامطلوب و متعاقب آن سرمایه‌گذاری کم را کاهش می‌دهد (چنگ و همکاران^۸، ۲۰۱۳). برخلاف این، ادبیات موجود همچنین نشان می‌دهد که رقابت شدید ممکن است مشکل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کند که مشکل ناکارآمدی سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد را افزایش می‌دهد.

ادبیات موجود نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی مؤثر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را با پرداختن به تضادهای نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌دهد (بیمو و همکاران^۹، ۲۰۲۲). با این حال، ادبیات موجود نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری را نشان نمی‌دهد که نشان‌دهنده شکاف پژوهشاتی حیاتی است. مطالعه اصلی توسط ژيرو و مولر^{۱۰} (۲۰۱۰) اثر جایگزینی رقابت و حاکمیت شرکتی را بیان و نشان می‌دهد که شرکت‌های غیررقابتی از حکمرانی مؤثر بیشتر از شرکت‌های رقابتی سود می‌برند. به طور مشابه، مطالعات در کشورهای مختلف نشان می‌دهد که رقابت شدید، سستی مدیریتی را کاهش می‌دهد، که منجر به حداقل مزایای اضافی از حکمرانی مؤثر در شرکت‌های رقابتی می‌شود.

¹ Jensen & Meckling

² Gomariz & Ballesta

³ Bertrand & Mullainathan

⁴ Hart

⁵ Laksmana & Yang

⁶ Cho & Kang

⁷ Dhaliwal et al

⁸ Cheng et al

⁹ Bimo et al

¹⁰ Giroud & Mueller

علاوه بر این، ادبیات موجود نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی موثر و سطوح رقابت شدید مکانیسم‌های جایگزینی برای کاهش عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی هستند (بابر و حبیب^۱، ۲۰۲۱).

ادبیات مالی اخیر به طور گسترده تأثیر رقابت بازار محصول بر تصمیمات شرکتی مختلف، از جمله عملکرد شرکت (امان و همکاران، ۲۰۱۳)، کیفیت گزارشگری مالی (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳)، و تصمیمات اقتصادی (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۵) را بررسی می‌کند. با این حال، مطالعات محدودی تأثیر رقابت بازار محصول را بر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری (چو و کانگ، ۲۰۱۹)، سرمایه‌گذاری بیش از حد (لاکسمانا و یانگ، ۲۰۱۵؛ استوتون و همکاران، ۲۰۱۷؛ تینایکار و زو، ۲۰۲۳)، و سرمایه‌گذاری کم (چو و کانگ، ۲۰۱۹) بررسی کرده‌اند. یافته‌های متناقض مطالعات فوق در اقتصادهای مختلف و کار محدود در این زمینه در اقتصادهای نوظهور ما را برانگیخت تا پژوهش‌های جدیدی انجام دهیم. از این رو، مساله این پژوهش، بررسی نقش حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت بازار محصول و کارآمدی سرمایه‌گذاری می‌باشد.

پیشینه پژوهش

پرتو طولگیلانی (۱۴۰۳) نقش کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین محافظه کاری شرطی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کرد. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. بر این اساس تعداد ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ از بین جامعه آماری به واسطه اعمال برخی محدودیت‌ها انتخاب گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بین محافظه کاری شرطی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و معنی داری وجود داشته و در عین حال کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین محافظه کاری شرطی و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است. نخجوانی و دلنواز اصغری (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت در شرایط مخاطرات اخلاقی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازند. در این راستا، تعداد ۱۱۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۰ انتخاب گردید. هدف پژوهش کاربردی و روش‌شناسی آن از نوع پس رویدادی است. از رویکرد داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار آماری Eviews استفاده شد. نتایج نشان داد که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی موجب بهبود عملکرد شرکت می‌شوند. همچنین زمانی که مخاطرات اخلاقی بالا است، وجود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی موجب بهبود عملکرد می‌شود. عالیپوری و فیروزیان نژاد (۱۴۰۲) در پژوهشی ارتباط بین مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۵۹ شرکت تا پایان سال ۱۴۰۰ بود. اطلاعات لازم از صورت‌های مالی ۱۵۹ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳ تا ۱۴۰۰ جمع‌آوری شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی به روش اثرهای ثابت استفاده شده است. نتایج حاکی از این است که یابرداری سود شرکت‌های هموارساز بیش از یابرداری سود شرکت‌های غیرهموارساز است. از طرفی، آزمون‌ها نشان می‌دهد شرکت‌هایی که اقدام به هموارسازی سود نموده‌اند در مقایسه با سایر شرکت‌های سود سهم پایدارتری در آینده اعلام نموده‌اند. عنایتی و سرداری باف (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش استراتژی‌های شرکت پرداخته‌اند. برای جمع‌آوری داده‌های آن از صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و برای تحلیل آن‌ها از نرم افزار ایویوز نسخه ۱۰ استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که افزایش مشارکت‌های اجتماعی شرکت موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی ناکارایی سرمایه‌گذاری بیشتری را تجربه می‌کنند. همچنین استراتژی شرکت تأثیر معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌های اجتماعی و ناکارایی سرمایه‌گذاری ندارد. صراف و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر مقایسه‌پذیری صورت‌های مالی و رقابت در بازار محصول پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای شامل ۱۲۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول دوره زمانی

¹ Babar & Habib

² Jiang et al

³ Stoughton et al

⁴ Tinaikar & Xu

۱۳۸۹-۱۳۹۸ و استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته می باشد. نتایج نشان داد که اجتناب از مالیات می تواند منجر به افزایش انحراف از سطح مورد انتظار سرمایه گذاری و بروز ناکارآمدی سرمایه گذاری شود و در صورت مداخله مقایسه پذیری صورت های مالی و رقابت در بازار محصول، این رابطه تعدیل خواهد شد. به طوریکه مقایسه پذیری صورت های مالی این رابطه را تضعیف و رقابت در بازار محصول این رابطه را تشدید می کند. خدای پور و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نمونه مورد مطالعه متشکل از ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ است. یافته های حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بر خلاف انتظار با افزایش اجتناب مالیاتی، در سطح توانایی مدیریتی پائین، کارایی سرمایه گذاری کاهش نمی یابد، در حالی که در سطح توانایی مدیریتی بالا انتظار موجود مبنی بر تأثیرپذیری مثبت کارایی سرمایه گذاری از افزایش اجتناب مالیاتی تایید می شود.

سینگ و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه گذاری با نقش حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. نمونه آماری آنها شامل ۵۰۶ شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۹ الی ۲۰۲۲ از شرکت های هندی بود. یافته ها نشان داد، افزایش رقابت در بازار محصول، ناکارآمدی سرمایه گذاری، سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم را در بین شرکت های منتخب هندی کاهش می دهد که نشان می دهد شرکت هایی که با رقابت شدید مواجه هستند، کمتر مستعد سرمایه گذاری در سطوح بهینه یا بالاتر هستند. نتایج همچنین نشان می دهد که حاکمیت شرکتی قوی به طور قابل توجهی ناکارآمدی سرمایه گذاری را کاهش می دهد. سدا و همکاران (۲۰۲۴) نقش تعدیلی عدم تقارن اطلاعات را بر ارتباط بین عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کردند. این مقاله با استفاده از ۱۰۹۴ شرکت از ۲۱ کشور در اروپا، که سال های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۹ را پوشش می دهد، رابطه بین مشارکت شرکت ها در فعالیت های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و کارایی سرمایه گذاری شرکتی را بررسی کرد. نتایج نشان داد، مشارکت کلی عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به طور مثبت و قابل توجهی با کارایی سرمایه گذاری مرتبط است. تجزیه و تحلیل سناریوهای سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم نشان می دهد که مشارکت عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تنها مشکلات سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش می دهد. هیاری و همکاران (۲۰۲۲) پژوهشی تحت عنوان عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران: اثر متقابل تنوع فرهنگی هیات مدیره انجام دادند. این مقاله از نمونه ای بین کشوری از شرکت های فهرست شده در هفت کشور در حال ظهور در دوره ۲۰۱۱-۲۰۱۹ استفاده می کند. نویسندگان از رگرسیون پانل اثر ثابت برای آزمایش تجربی فرضیه ها استفاده می کنند. نتایج نشان می دهد که شرکت هایی با عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قوی تر، کارایی سرمایه گذاری بالاتری دارند. این مطالعه نشان می دهد که تنوع فرهنگی هیئت مدیره تأثیر عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری را برای شرکت هایی که در محیط هایی مستعد سرمایه گذاری بیش از حد فعالیت می کنند، تعدیل می کند. گوا و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی ارتباط بین اهرم مالی و کارایی سرمایه گذاری با نقش تعدیلی نگهداشت وجه نقد را انجام دادند. بازه زمانی پژوهش آنان از سال ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۷ و نمونه آماری شان تعداد ۷۷۶۵۹ مشاهده بوده است. نتایج شان با بهره گیری از تکنیک داده های پانل نشان داد بین اهرم مالی و کارایی سرمایه گذاری ارتباط معنادری وجود دارد. همچنین بین نگهداشت وجه نقد و کارایی سرمایه گذاری ارتباط منفی وجود داشته است. در بررسی نقش تعدیلی نگهداشت وجه نقد مشخص شد ارتباط بین متغیر اهرم مالی و کارایی سرمایه گذاری با وارد شدن متغیر نگهداشت وجه نقد در مدل تعدیل می شود.

فرضیه های پژوهش

- ۱-۱: بین رقابت بازار محصول و کارایی سرمایه گذاری ارتباط معنی دار وجود دارد.
- ۲-۱: بین رقابت بازار محصول و بیش سرمایه گذاری ارتباط معنی دار وجود دارد.
- ۳-۱: بین رقابت بازار محصول و کم سرمایه گذاری ارتباط معنی دار وجود دارد.
- ۱-۲: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت بازار محصول و کارایی سرمایه گذاری نقش تعدیلی دارد.

۲-۲: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت بازار محصول و بیش سرمایه گذاری نقش تعدیلی دارد.

۳-۲: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت بازار محصول و کم سرمایه گذاری نقش تعدیلی دارد.

نحوه سنجش متغیرها و مدل های پژوهش

برای بررسی و آزمون فرضیه ها از مدل های رگرسیونی زیر استفاده شد:

$$InEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۱}$$

$$OVI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۲}$$

$$UNI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۳}$$

$$InEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 CGI_{i,t} + \beta_3 (PMC_{i,t} \times CGI_{i,t}) + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۴}$$

$$OVI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 CGI_{i,t} + \beta_3 (PMC_{i,t} \times CGI_{i,t}) + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۵}$$

$$UNI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 CGI_{i,t} + \beta_3 (PMC_{i,t} \times CGI_{i,t}) + \beta_4 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۶}$$

متغیر وابسته: کارایی سرمایه گذاری (بیش و کم سرمایه گذاری)

InvInEff، متغیر وابسته و برابر است با کارایی سرمایه گذاری شرکت i در سال t که برای اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری بر اساس مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) به صورت زیر برآورد می شود:

$$Invest_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Sale\ Growth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل ۷}$$

در مدل بالا

$Sale\ Growth_{i,t-1}$ رشد فروش است که برابر است با درصد تغییرات فروش در سال قبل نسبت به دو سال قبل

$Investment_{i,t}$: برابر است با درصد افزایش در دارایی های سال جاری نسبت به سال قبل

در مدل ۷

قدرمطلق باقی مانده مدل بیانگر کارایی (عدم کارایی) سرمایه گذاری می باشد. هر چه مقدار باقی مانده ها به صفر نزدیکتر باشد، میزان عدم کارایی در سرمایه گذاری کمتر (کارایی سرمایه گذاری بیشتر) است و بالعکس. همچنین به منظور سنجش بیش (کم) سرمایه گذاری از باقی مانده مدل بدون قدرمطلق استفاده می شود، چنانچه مثبت (منفی) باشد به معنی بیش (کم) سرمایه گذاری بوده و عدد یک (صفر) داده می شود و برعکس.

متغیر مستقل: رقابت بازار محصول؛ برای سنجش رقابت بازار محصول از شاخص هرفیندال استفاده می شود که برای اندازه گیری رقابت در بازار محصول از نسبت سهم فروش هر شرکت به فروش کل صنعت در هر سال استفاده شد.

متغیر تعدیلگر: حاکمیت شرکتی: برای سنجش حاکمیت شرکتی در این پژوهش از ساختار مالکیت در شرکت ها استفاده شد، در این پژوهش از تمرکز مالکیت که برابر با درصد سهام در اختیار سهامداران عمده بالای ۵ درصد است، به عنوان شاخص حاکمیت شرکتی استفاده گردید.

متغیرهای کنترل

Size، اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها

Loss، نوع عملکرد و یک برای شرکت های سودده و صفر برای شرکت های زیان ده

Roe، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و برابر است با نسبت سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

Tobin، نسبت کیوتوبین که برابر است با نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری مجموع بدهی ها

تقسیم بر ارزش دفتری مجموع دارایی ها

Slk، سستی مالی و برابر با نسبت مجموع سرمایه گذاری های کوتاه مدت و وجوه نقد تقسیم بر مجموع دارایی های اول سال.

Cfo، نسبت وجوه نقد حاصل از عملیات تقسیم بر مجموع دارایی های اول سال

Lev، اهرم مالی و برابر است با مجموع بدهی ها تقسیم بر مجموع دارایی ها

Rd، نسبت هزینه پژوهش و توسعه به مجموع فروش

Mksiz، اندازه بازار و برابر است با لگاریتم طبیعی فروش صنعت

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و در تعمیم نتایج به جامعه آماری از روش استنتاج استقرایی و از لحاظ طرح تحقیق، پس رویدادی است. جمع آوری اطلاعات با استفاده از اطلاعات اولیه شرکتها بوده، یعنی اطلاعات و داده های مورد نیاز پژوهش کلاً از روش کتابخانه ای، با استفاده از صورتهای مالی شرکت ها در دوره زمانی بدست آمد. در این باره علاوه بر مطالعه صورتهای مالی اساسی، اطلاعات مربوط به صورتهای مالی از سایت اطلاعاتی بورس مورد استفاده قرار گرفت. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ است. در این پژوهش به منظور نمونه گیری از روش نمونه گیری هدفمند (حذف سیستماتیک) استفاده شد، بدین منظور کلیه شرکت های جامعه که دارای شرایط زیر بوده اند، به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف گردیدند؛

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی پایان اسفند باشد
۲. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
۳. شرکت های واسطه گری مالی و بانک ها نباشد (به علت تفاوت در ساختار سرمایه)
۴. در دوره زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداده باشد. نمونه آماری در این پژوهش ۱۵۰ شرکت بود.

نتایج پژوهش

آمار توصیفی

خلاصه ی وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در نگاره (۱) ارائه شده است. کارایی سرمایه گذاری در نمونه پژوهش دارای مقدار میانگین ۳۴ درصد و میانه ۲۵ درصد و دارای انحراف معیار ۵۳ درصد بود. میزان رقابت در بازار محصول دارای ۹ درصد مقدار میانگین و بیشینه آن ۶۶ درصد مربوط به شرکت تراکتورسازی در سال ۱۴۰۲ مربوط به صنعت ماشین آلات می باشد. میزان تمرکز مالکیت در نمونه مورد بررسی ۶۰ درصد و دارای انحراف معیار ۲۶ درصد بود. نسبت کیوتوبین نشان دهنده مقدار میانگین بیش از ۳ و سستی مالی ۹ درصد می باشد. نسبت بدهی ها در نمونه بیانگر سهم ۴۹ درصدی بدهی ها در ساختار ترازنامه و دارایی ها می باشد.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای کمی

شرح	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
کارایی سرمایه گذاری	۰/۳۴۵	۰/۲۵۲	۰/۷۴۹	۰/۰۰۰۳	۰/۵۳۰	۶/۸۷۴
رقابت بازار محصول	۰/۰۹۸	۰/۰۴۷	۰/۶۶۰	۰/۰۰۰۱	۰/۱۲۴	۲/۰۵۹
تمرکز مالکیت	۰/۶۰۳	۰/۶۹۰	۰/۹۸۰	۰	۰/۲۶۲	-۱/۰۱۸
اندازه شرکت	۱۵/۳۸۶	۱۵/۲۸۳	۲۱/۳۶۲	۱۱/۴۰۶	۱/۵۶۸	۰/۵۷۶
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۳۹	۰/۳۴۰	۲/۶۱۸	-۲/۹۵۲	۰/۳۳۹	-۱/۱۹۰
نسبت کیوتوبین	۳/۳۰۳	۲/۳۱۲	۳۶/۷۸۷	۰/۶۲۲	۳/۵۸۱	۵/۰۰۹
سستی مالی	۰/۰۹۲	۰/۰۴۸	۰/۸۲۱	۰/۰۰۰۲	۰/۱۱۵	۲/۴۴۷
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۱۹۱	۰/۱۴۲	۱/۵۶۶	-۰/۸۲۴	۰/۲۳۱	۱/۰۸۴
نسبت بدهی ها	۰/۴۹۷	۰/۴۹۳	۱/۷۴۱	۰/۰۳۱	۰/۲۰۹	۰/۶۲۰
اندازه صنعت	۱۸/۲۱۳	۱۸/۱۱۴	۲۱/۷۳۰	۱۵/۱۱۳	۱/۴۷۶	۰/۲۵۶

در خصوص بیش (کم) سرمایه گذاری از بین ۱۲۰۰ مشاهده، تعداد ۴۱۴ مشاهده دارای بیش سرمایه گذاری و تعداد ۷۸۶ مشاهده دارای کم سرمایه گذاری بوده اند. همچنین نوع عملکرد نشان می دهد ۱۱۰۱ مشاهده دارای عملکرد سود و ۹۹ مشاهده دارای عملکرد زیان بوده اند.

نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای کیفی

شرح	تعداد کل مشاهدات	مشاهدات دارای نمره یک	مشاهدات دارای نمره صفر
بیش سرمایه‌گذاری	۱۲۰۰	۴۱۴	۷۸۶
کم سرمایه‌گذاری	۱۲۰۰	۷۸۶	۴۱۴
نوع عملکرد	۱۲۰۰	۱۱۰۱	۹۹

آزمون فرضیه اول

نگاره ۳. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۳۷۶	۰/۱۲۳	۱۱/۱۳۱	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	-۰/۵۲۴	۰/۱۹۹	-۲/۶۲۰	۰/۰۰۸
اندازه شرکت	۰/۲۶۴	۰/۰۲۴	۱۱/۰۲۵	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	-۰/۰۵۴	۰/۰۲۷	-۱/۹۹۶	۰/۰۴۶
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۴۹	۰/۰۲۶	-۱/۹۰۰	۰/۰۵۷
نسبت کیوتوبین	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۶۱۱	۰/۱۰۷
سستی مالی	-۰/۲۳۵	۰/۰۷۶	-۳/۰۹۸	۰/۰۰۲
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۱۳۲	۰/۰۳۵	۳/۷۲۹	۰/۰۰۰
نسبت بدهی‌ها	-۰/۲۰۵	۰/۰۵۱	-۴/۰۰۳	۰/۰۰۰
پژوهش و توسعه	۰/۵۲۶	۳/۴۵۱	۰/۱۵۲	۰/۸۷۸
اندازه صنعت	-۰/۲۶۵	۰/۰۲۱	-۱۲/۱۹۲	۰/۰۰۰
آماره اف فیشر	۳/۵۱۹		آزمون دوربین واتسون	۲/۲۲۷
سطح معناداری اف فیشر	۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۲۵۰
آزمون بروش پاگان	۴/۴۹۹		سطح معناداری بروش پاگان	۰/۰۰۰
آزمون اف لیمر	۱/۹۱۸		سطح معناداری اف لیمر	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۱۲۶/۷۴۱		سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰

آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۲.۲۲۷ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود. با توجه به مقدار سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره F به میزان (۰.۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۲۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. آزمون ناهمسانی واریانس نشان‌دهنده عدم همسانی واریانس مدل بوده که نتیجه آن استفاده از روش داده‌های اثرات ثابت با استفاده از رویکرد GLS در مدل گردیده است. نتایج مدل نشان می‌دهد، رقابت در بازار محصول دارای ضریب ۵۲ درصد و دارای قدر مطلق آماره تی بزرگ‌تر از ۲ در برازش مدل می‌باشد که بیانگر ارتباط معناداری بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری در مدل اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه برازش مدل نشان‌دهنده ارتباط منفی بین رقابت در بازار محصول و متغیر وابسته می‌باشد، با توجه به نحوه سنجش متغیر وابسته (مقادیر بالا نشان‌دهنده عدم کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد)، ارتباط منفی بین رقابت در بازار محصول با متغیر وابسته، به این معنی است که رقابت بازار محصول منجر به کاهش عدم کارایی سرمایه‌گذاری و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

نگاره ۴. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۸/۸۵۲	۱/۰۵۱	-۸/۴۲۱	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	-۰/۹۰۷	۰/۱۷۷	-۵/۱۰۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۲۹۳	۰/۰۸۴	۳/۴۸۸	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	۰/۶۴۴	۰/۳۶۰	۱/۷۸۵	۰/۰۷۴
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۹۹۰	۰/۲۵۹	۳/۸۱۴	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	۰/۰۵۲	۰/۰۱۹	۲/۷۱۰	۰/۰۰۶
سستی مالی	۰/۶۲۵	۰/۶۸۲	۰/۹۱۷	۰/۳۵۸
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۷۱۵	۰/۳۵۸	۱/۹۹۵	۰/۰۴۶
نسبت بدهی‌ها	-۰/۸۵۸	۰/۳۵۸	-۲/۳۹۷	۰/۰۱۶
پژوهش و توسعه	-۸۹/۹۵۴	۹۰/۷۸۷	-۰/۹۹۰	۰/۳۲۱
اندازه صنعت	۰/۱۵۴	۰/۰۷۳	۲/۱۱۴	۰/۰۳۴
آماره ال آر	۱۹۹/۱۵۶		ضریب تعیین مک فادن	۰/۱۲۸
سطح معناداری ال آر	۰/۰۰۰		آزمون هوسمر لمشو	۰/۱۱۹

مدل دوم پژوهش با استفاده از رگرسیون لجیست برازش شده است. با توجه به مقدار آماره LR و سطح معناداری آن به میزان (۰/۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب مک فادن مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۱۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در بررسی آزمون هوسمر- لمشو نیز مشخص گردید که سطح معناداری این آزمون ۱۱ درصد بوده که بیانگر نیکویی مدل برازش شده بوده است. نتایج مدل نشان می‌دهد، رقابت در بازار محصول دارای ضریب ۹۰ درصد و دارای قدر مطلق آماره تی بزرگ‌تر از ۲ در برازش مدل می‌باشد که بیانگر ارتباط معناداری بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری در مدل دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه برازش مدل نشان دهنده ارتباط منفی بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

نگاره ۵. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۸/۳۲۱	۱/۰۳۵	۸/۰۳۲	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	۰/۶۹۸	۰/۱۴۳	۴/۸۶۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۲۷۸	۰/۰۸۳	-۳/۳۴۸	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	-۰/۶۴۳	۰/۳۵۸	-۱/۷۹۵	۰/۰۷۲
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۹۸۲	۰/۲۵۸	-۳/۸۰۲	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	-۰/۰۵۰	۰/۰۱۹	-۲/۵۸۷	۰/۰۰۹
سستی مالی	-۰/۵۴۵	۰/۶۷۹	-۰/۸۰۲	۰/۴۲۲
نسبت وجوه نقد عملیاتی	-۰/۶۹۹	۰/۳۵۶	-۱/۹۶۲	۰/۰۴۹
نسبت بدهی‌ها	۱/۰۱۶	۰/۳۵۷	۲/۸۴۲	۰/۰۰۴
پژوهش و توسعه	-۱/۸۸۶	۶۵/۶۶۹	-۰/۰۲۸	۰/۹۷۷
اندازه صنعت	-۰/۱۴۳	۰/۰۷۲	-۱/۹۸۱	۰/۰۴۷
آماره ال آر	۱۹۰/۵۲۹		ضریب تعیین مک فادن	۰/۱۲۲
سطح معناداری ال آر	۰/۰۰۰		آزمون هوسمر لمشو	۰/۱۲۱

مدل سوم پژوهش با استفاده از رگرسیون لجیت برازش شده است. با توجه به مقدار آماره LR و سطح معناداری آن به میزان (۰.۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب مک فادن مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۱۲ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در بررسی آزمون هوسمر- لمشو نیز مشخص گردید که سطح معناداری این آزمون ۱۲ درصد بوده که بیانگر نیکویی مدل برازش شده بوده است. نتایج مدل نشان می‌دهد، رقابت در بازار محصول دارای ضریب ۶۹ درصد و دارای قدر مطلق آماره تی بزرگ‌تر از ۲ در برازش مدل می‌باشد که بیانگر ارتباط معنادار بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری در مدل سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه برازش مدل نشان دهنده ارتباط مثبت بین رقابت در بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم

نگاره ۶. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه چهارم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۱/۳۹۷	۰/۱۲۵	۱۱/۱۷۹	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	-۰/۰۴۹	۰/۳۵۳	-۲/۹۷۱	۰/۰۰۰
حاکمیت شرکتی	۰/۰۴۳	۰/۰۵۰	۰/۸۶۲	۰/۳۸۸
رقابت بازار محصول*حاکمیت شرکتی	۰/۷۷۴	۰/۱۱۳	۶/۹۵۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۲۶۸	۰/۰۲۴	۱۰/۹۵۲	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	-۰/۰۵۵	۰/۰۲۸	-۱/۹۶۲	۰/۰۴۹
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۴۹	۰/۰۲۵	-۱/۹۴۹	۰/۰۵۱
نسبت کیوتوبین	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۶۸۵	۰/۰۹۲
سستی مالی	-۰/۲۴۶	۰/۰۷۶	-۳/۲۲۳	۰/۰۰۱
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۱۳۵	۰/۰۳۶	۳/۷۲۴	۰/۰۰۰
نسبت بدهی‌ها	-۰/۲۰۵	۰/۰۵۱	-۴/۹۹۳	۰/۰۰۰
پژوهش و توسعه	۰/۲۹۶	۳/۵۴۴	۰/۰۸۳	۰/۹۳۳
اندازه صنعت	-۰/۲۷۱	۰/۰۲۲	-۱۲/۱۸۴	۰/۰۰۰
آماره اف فیشر	۳/۴۷۴		آزمون دوربین واتسون	۲/۲۲۶
سطح معناداری اف فیشر	۰/۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۴۹
آزمون بروش پاگان	۴/۸۲۱		سطح معناداری بروش پاگان	۰/۰۰۰
آزمون اف لیمر	۱/۹۰۴		سطح معناداری اف لیمر	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۱۲۷/۲۶۲		سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰

آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۲.۲۲۶ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود. با توجه به مقدار سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره F به میزان (۰.۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۲۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. آزمون ناهمسانی واریانس نشان‌دهنده عدم همسانی واریانس مدل بوده که نتیجه آن استفاده از روش داده‌های اثرات ثابت با استفاده از رویکرد GLS در مدل گردیده است. در مدل چهارم از ضریب تعاملی رقابت بازار محصول*حاکمیت شرکتی جهت تأیید یا رد فرضیه استفاده گردیده است، نتایج مدل نشان می‌دهد، ضریب متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول*حاکمیت شرکتی دارای ضریب ۷۷ درصد و دارای قدر مطلق آماره تی بزرگ‌تر از ۲ در برازش مدل می‌باشد که بیانگر ارتباط معنادار بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی

بررسی نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و...

سرمایه‌گذاری در مدل چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه مدل برازش شده در خصوص نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بیانگر این مطلب است، که حاکمیت شرکتی (در این پژوهش، تمرکز مالکیت) منجر به تقویت ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، به عبارتی با توضیحات مربوط به ارتباط بین رقابت بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری در فرضیه (۱-۱)، حضور حاکمیت شرکتی در مدل منجر به تقویت ارتباط مثبت بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه‌گذاری (تضعیف ارتباط منفی بین رقابت بازار محصول و عدم کارایی سرمایه‌گذاری) می‌شود.

آزمون فرضیه پنجم

نگاره ۷. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه پنجم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
عرض از مبدأ	-۹/۴۳۹	۱/۰۸۹	-۸/۶۶۰	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	-۰/۸۷۹	۰/۱۵۸	-۵/۵۴۷	۰/۰۰۰
حاکمیت شرکتی	-۰/۱۲۴	۰/۳۶۳	-۰/۳۴۳	۰/۷۳۱
رقابت بازار محصول*حاکمیت شرکتی	۵/۶۳۱	۲/۸۳۵	۱/۹۸۵	۰/۰۴۷
اندازه شرکت	۰/۲۸۲	۰/۰۸۶	۳/۲۴۶	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	۰/۶۹۹	۰/۳۶۴	۱/۹۲۰	۰/۰۴۷
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۱/۰۵۳	۰/۲۶۳	۳/۹۹۶	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	۰/۰۵۱	۰/۰۱۹	۲/۶۴۱	۰/۰۰۸
سستی مالی	۰/۷۳۶	۰/۶۸۴	۱/۰۷۶	۰/۲۸۱
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۷۳۳	۰/۳۶۲	۲/۰۲۴	۰/۰۴۲
نسبت بدهی‌ها	-۰/۷۷۴	۰/۳۶۲	-۲/۱۳۷	۰/۰۳۲
پژوهش و توسعه	-۷۶/۷۷۱	۹۱/۳۸۴	-۰/۸۴۰	۰/۴۰۱
اندازه صنعت	۰/۱۹۰	۰/۰۷۶	۲/۵۰۲	۰/۰۱۲
آماره ال آر	۱۹۹/۱۵۶		ضریب تعیین مک فادن	۰/۱۲۸
سطح معناداری ال آر	۰/۰۰۰		آزمون هوسمر لمشو	۰/۱۱۶

مدل پنجم پژوهش با استفاده از رگرسیون لجوجیت برازش شده است. با توجه به مقدار آماره LR و سطح معناداری آن به میزان (۰۰۰۰) می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب مک فادن مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۱۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در بررسی آزمون هوسمر - لمشو نیز مشخص گردید که سطح معناداری این آزمون ۱۱ درصد بوده که بیانگر نیکویی مدل برازش شده بوده است. در مدل از ضریب تعاملی رقابت بازار محصول* حاکمیت شرکتی جهت تأیید یا رد فرضیه استفاده گردیده است، نتایج مدل نشان می‌دهد، ضریب متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول* حاکمیت شرکتی دارای ضریب ۵/۶۳۱ درصد و دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر ارتباط معنادار بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری در مدل پنجم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه مدل برازش شده در خصوص نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بیانگر این مطلب است، که حاکمیت شرکتی (در این پژوهش، تمرکز مالکیت) منجر به تقویت ارتباط بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری می‌شود، به عبارتی با توضیحات مربوط به ارتباط بین رقابت بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری در فرضیه (۱-۲)، حضور حاکمیت شرکتی در مدل منجر به تقویت ارتباط مثبت بین رقابت در بازار محصول و بیش سرمایه‌گذاری می‌شود.

آزمون فرضیه ششم

نگاره ۸. خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه ششم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۹/۰۷۵	۱/۰۷۸	۸/۴۱۵	۰/۰۰۰
رقابت بازار محصول	-۴/۴۶۷	۲/۲۰۴	-۲/۰۲۷	۰/۰۴۲
حاکمیت شرکتی	۰/۰۷۹	۰/۳۶۰	۰/۲۱۹	۰/۸۲۶
رقابت بازار محصول*حاکمیت شرکتی	۷/۱۲۷	۲/۸۱۴	۲/۵۳۲	۰/۰۱۱
اندازه شرکت	-۰/۲۶۲	۰/۰۸۶	-۳/۰۲۴	۰/۰۰۰
نوع عملکرد	-۰/۷۰۸	۰/۳۶۲	-۱/۹۵۴	۰/۰۵۱
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۱/۵۰۸	۰/۲۶۲	-۴/۰۲۷	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	-۰/۰۴۸	۰/۰۱۹	-۲/۵۰۱	۰/۰۱۲
سستی مالی	-۰/۶۷۳	۰/۶۸۱	-۰/۹۸۷	۰/۳۲۳
نسبت وجوه نقد عملیاتی	-۰/۷۱۷	۰/۳۶	-۱/۹۸۹	۰/۰۴۶
نسبت بدهی‌ها	۰/۹۲۳	۰/۳۶۱	۲/۵۵۲	۰/۰۱۱
پژوهش و توسعه	-۱۸/۵۲۴	۶۶/۵۳۲	-۰/۲۷۸	۰/۷۸۷
اندازه صنعت	-۰/۱۹۱	۰/۰۷۵	-۲/۵۲۲	۰/۰۱۲
آماره ال آر	۲۰۲/۰۰۱		ضریب تعیین مک فادن	۰/۱۲۹
سطح معناداری ال آر	۰/۰۰۰		آزمون هوسمر لمشو	۰/۱۲۶

با توجه به مقدار آماره LR و سطح معناداری آن به میزان (۰/۰۰۰) مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب مک فادن مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۱۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در بررسی آزمون هوسمر- لمشو نیز مشخص گردید که سطح معناداری این آزمون ۱۲ درصد بوده که بیانگر نیکویی مدل برازش شده بوده است. نتایج مدل نشان می‌دهد، ضریب متغیر تعاملی رقابت در بازار محصول*حاکمیت شرکتی دارای ضریب ۷/۱۲۷ درصد و دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر ارتباط معنادار بین متغیرهای فوق می‌باشد، لذا نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری در مدل ششم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه مدل برازش شده در خصوص نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی بیانگر این مطلب است، که حاکمیت شرکتی (در این پژوهش، تمرکز مالکیت) منجر به تقویت ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری می‌شود، به عبارتی با توضیحات مربوط به ارتباط بین رقابت بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری در فرضیه (۱-۲)، حضور حاکمیت شرکتی در مدل منجر به تقویت ارتباط مثبت بین رقابت در بازار محصول و کم سرمایه‌گذاری می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول به طور کلی نشان داد، رقابت در بازار محصول با ناکارآمدی سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت داشته است، رقابت در بازار محصول منجر به افزایش بیش سرمایه‌گذاری و منجر به کاهش کم سرمایه‌گذاری می‌شود. مطالعات انجام شده در خصوص روابط بین رقابت در بازار محصول و کارایی (عدم کارایی) سرمایه‌گذاری بیانگر نتایج متفاوتی می‌باشد، مطالعات گذشته اظهار کرده اند، مدیران منافع شخصی را بر ثروت سهامداران ترجیح می‌دهند، که به طور بالقوه منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و ایجاد امپراتوری‌سازی مدیریتی می‌شود. شواهد تجربی همچنین از این ایده حمایت می‌کنند که رقابت شدید سرمایه‌گذاری بیش از حد را تقویت می‌کند و به این به این دلیل است که در یک محیط بسیار رقابتی، شرکت‌ها به دلیل تهدیدات رقابتی اطلاعات کمتری را افشا می‌کنند و عدم تقارن اطلاعاتی را در بین خودی‌ها و سهامداران تشدید می‌کند (نواک و تانگ^۱، ۲۰۱۸). در نتیجه، رقابت زیاد منجر به سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد می‌شود.

¹ Novak & Tang

شود (استاتون و همکاران، ۲۰۱۷). علاوه بر این، بوباکر و همکاران^۱ (۲۰۲۱) همچنین نشان داد که افزایش رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر منفی می گذارد. یافته های آن ها نشان می دهد که افزایش رقابت، تصمیمات سرمایه گذاری را مخدوش می کند. از سوی دیگر، برخی تحقیقات تجربی نشان می دهند که رقابت به عنوان یک مکانیسم حاکمیتی خارجی عمل می کند که تضادهای نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد (هارت، ۱۹۸۳؛ بگز و بتگنیز، ۲۰۰۷). بر این اساس، از منظر کارایی سرمایه گذاری، رقابت به عنوان یک مکانیسم انضباطی عمل می کند و مدیران را تشویق می کند تا پروژه های افزایش دهنده ارزش که با منافع سهامداران همسو هستند را دنبال کنند. علاوه بر این، رقابت در بازار محصول استفاده کارآمد مدیریت از منابع شرکت را تضمین می کند. در بازارهای رقابتی شدید، اگر مدیران منابع را هدر دهند، شرکت ها قادر به رقابت نخواهند بود و ریسک ورشکستگی و انحلال افزایش می یابد؛ در نتیجه، مدیران از رفتار فرصت طلبانه خودداری می کنند و سرمایه گذاری های بهینه را انتخاب می کنند که ارزش شرکت را افزایش می دهد، کیفیت را بهبود می بخشد و بهره وری را افزایش می دهد، و این ادعا را پشتیبانی می کند که رقابت در بازار محصول برای همسو کردن منافع مدیران و «سهامداران» کار می کند. نتایج به دست آمده با نتایج سینگ و همکاران (۲۰۲۴) همسو می باشد.

در فرضیه دوم نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی و در این تحقیق، تمرکز مالکیت بررسی گردید و نتایج نشان داد، حاکمیت شرکتی منجر به تعدیل ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کارایی سرمایه گذاری می شود. نتایج آزمون فرضیه ها نشان داد، رقابت در بازار محصول منجر به کاهش بیش سرمایه گذاری و افزایش کم سرمایه گذاری می شود، ارتباط مثبت بین تمرکز مالکیت و بیش سرمایه گذاری در تئوری های نمایندگی و رفتار سازمانی ریشه دارد. در این حالت، سهامداران عمده (مالکان متمرکز) به دلیل قدرت و نفوذی که دارند، می توانند تصمیمات سرمایه گذاری را به نحوی تحت تأثیر قرار دهند که منجر به بیش سرمایه گذاری شود (بیمو و همکاران، ۲۰۲۲). بیمو و همکاران (۲۰۲۲) بیان داشته اند، ممکن است، سهامداران عمده منافع غیرمالی مانند افزایش قدرت، اعتبار و نفوذ اجتماعی را دنبال کنند. این منافع می توانند آن ها را به سمت سرمایه گذاری در پروژه های بزرگ و پرهزینه سوق دهند، حتی اگر این پروژه ها بازدهی کافی نداشته باشند. سهامداران عمده به دلیل موقعیت خود، دسترسی بیشتری به اطلاعات داخلی شرکت دارند. این اطلاعات بیشتر می تواند آن ها را به سمت سرمایه گذاری در پروژه هایی سوق دهد که از نظر دیگران نامناسب به نظر می رسند. در خصوص نتایج ارتباط بین رقابت بازار محصول و کم سرمایه گذاری، می توان بیان داشت، افزایش رقابت در بازار محصول، می تواند منجر به تغییرات سریع در سلیقه مصرف کنندگان، فناوری و استراتژی های رقبا شود. این امر منجر به کاهش حاشیه سود شرکت ها گردیده و شرکت ها به علت ترس از دست دادن منافع و کاهش ریسک بازگشت سرمایه گذاری در آینده، اقدام به عدم تمایل به ایجاد سرمایه گذاری های جدید داشته باشند، سهامداران عمده نیز با حفظ حداکثر کردن سودآوری کوتاه مدت، تمایلی عدم شرکت در سرمایه گذاری های پیش رو داشته که منجر به تقویت ارتباط بین رقابت بازار محصول و کم سرمایه گذاری می شود. نتایج به دست آمده با نتایج سینگ و همکاران (۲۰۲۴) همسو می باشد. با توجه به نتایج به دست آمده، تصمیمات سرمایه گذاری شرکتها موضوعی مهم در ادبیات و تحقیقات حسابداری به شمار رفته و از جنبه های مختلف توسط سرمایه گذاران تحلیل گران مدیران و محققین مورد توجه قرار گرفته است. با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده است خصوصا در کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده ای روبه رو میباشند این کشورها جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروتهای خدادادی خود میباشند، در این راستا یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه گذاری است با توجه به محدودیت منابع علاوه بر مسئله توسعه سرمایه گذاری افزایش کارایی سرمایه گذاری از جمله مسائل بسیار با اهمیت میباشد کارایی سرمایه گذاری مستلزم آن است که از یک سو از مصرف منابع در فعالیتهایی که سرمایه گذاری در آن بیش تر از حد مطلوب انجام شده است ممانعت شود جلوگیری از بیش (کم) سرمایه گذاری و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت هایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارد، هدایت گردد. جلوگیری از کم سرمایه گذاری با توجه به اهمیت کارایی سرمایه گذاری در توسعه اقتصاد ملی و با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه گذاران پیشنهاد میشود که در تحلیلهای مالی برای رفتار سرمایه گذاری شرکتها، مساله معیارهای رقابتی و نظارتی موجود در ایجاد شفافیت محیط اقتصادی را مدنظر قرار دهند. از سوی دیگر، به سیاست گذاران بخش اقتصادی کشور توصیه

¹ Boubaker et al

میشود با افزایش و ایجاد رقابت پایدار سبب تقویت کارایی سرمایه‌گذاری شده تا در نهایت موجب تقویت اقتصاد کشور شود. مسئله حاکمیت شرکتی به طور عام و تمرکز مالکیت به طور خاص باید در ساختار مالکیت شرکت‌ها مورد توجه طیف وسیعی از کاربران صورتهای مالی قرار بگیرد. این امر می‌تواند منجر به ایجاد تصمیمات صحیحی در خصوص تصمیمات گذشته گردد. همچنین به محققین در انجام تحقیقات آینده پیشنهاد می‌شود، به بررسی آینده پژوهی کارایی سرمایه‌گذاری در افق ۲۰ ساله بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود. به بررسی عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از تکنیک ماشین بردار پرداخته شود. همچنین عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از تکنیک فزاینده تحلیل پرداخته شود.

منابع

پرتو طولگیلانی، سونیا. (۱۴۰۳). بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری بیش و کمتر از حد. دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش در اقتصاد، حسابداری و مدیریت، تهران، ایران.

خدای پور، احمد؛ و رحیمی، علیرضا؛ فروغی، عارف. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری. *راهبرد مدیریت مالی*، ۳۱، ۱۳۴-۱۱۱.

صراف، فاطمه؛ و علی‌اکبری، محمدامین؛ عظیمی، علی. (۱۴۰۰). بررسی اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر مقایسه پذیری صورتهای مالی و رقابت در بازار محصول. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۵(۸۰)، ۱۱۳-۱۳۲.

عالی پوری، نسرین؛ و فیروزیان نژاد، محمد. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و ارائه الگو. سومین همایش بین‌المللی پژوهش‌های شاخص در مدیریت، حسابداری، بانکداری و اقتصاد، مشهد، ایران.

عنایتی، فاطمه؛ و سرداری باف، ایرج. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش استراتژی‌های شرکت. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۲۱، ۱۶۳۹-۱۶۲۴.

نخجوانی، صدف؛ و دولنواز صغری، بیتا. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت در شرایط مخاطرات اخلاقی. *پژوهش‌های حسابرسی و راهبردی شرکتی*، ۴(۲)، ۹۱-۱۱۰.

- Alipouri, N., & Firouziannejad, M. (2023). Studying the Effect of Profit on the Efficiency of Investment of Companies and Presenting a Model. *Proceedings of the Third International Conference on Key Research in Management, Accounting Banking and Economics, Mashhad, Iran. (In Persian)*.
- Ammann, M., Oesch, D. and Schmid, M.M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19 (3), 452-469.
- Babar, Md. and Habib, A. (2021), Product market competition in accounting, finance, and corporate governance: a review of the literature. *International Review of Financial Analysis*, 73, 101607
- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2022). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: The moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 371-384.
- Boubaker, S., Dang, V. A. & Sassi, S. (2021). "Competitive Pressure and Firm Investment Efficiency: Evidence from Corporate Employment Decisions." *European Financial Management*, in press.

- Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & finance*, 53(1), 137-162.
- Cho, S. M., & Kang, S. A. (2019). The effect of accounting information quality and competition on investment inefficiency: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(4), 489-510.
- Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1309-1345.
- Enayati, F., & Sardari Baf, I. (2022). Investigating the Effect of Social Responsibility on Investment Efficiency with Regard to the Role of Company Strategies. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6(21), 1624–1639 (In Persian).
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries?. *Journal of financial economics*, 95(3), 312-331.
- Gomariz, M. F. C., & Ballesta, J. P. S. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of banking & finance*, 40, 494-506
- Guo, Haifeng & Seifu, Tenkir & Tang, Jiqiang & Wu, Zhen. (2020). Financial leverage and firm efficiency: the mediating role of cash holding. *Applied Economics*. 53. 1-17.
- Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, 366-382.
- Hiyari, A. A., Ismail, A. I., Kolsi, C., & Kehinde, O. H. (2022). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: The interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jiang, F., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Zhu, B. (2015). Product market competition and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 35, 196-210.
- Khodamipour, A., Rahimi, A., & Forughi, A. (2020). Investigating the Effect of Managerial Ability on Tax Avoidance and Investment Efficiency Relationship. *Financial Management Strategy*, (31), 111–134. <https://doi.org/10.22051/jfm.2020.27194.2147> (In Persian).
- Laksmana, I., & Yang, Y. W. (2015). Product market competition and corporate investment decisions. *Review of Accounting and Finance*, 14(2), 128-148.
- Nakhjavani, S., & Delnavaz Asghari, B. (2023). The Effect of Corporate Governance on Corporate Performance in Moral Hazard Circumstances. *Journal Accounting and Corporate Governance Researches*, 4(2), 91-110.
- Novak, J., & Tang, M. (2018). Competitive Threats, Information Asymmetry and Insider Trading.
- Parto Tolgilani, S. (2024). Studying the Effect of Financial Reporting Quality on Over- and Underinvestment. The Second International Research Conference in Economics, Accounting and Management, Tehran, Iran. (In Persian).
- Sarrafi, F., Ali Akbari M., & Azimi A. (2021). Tax Avoidance And Investment Efficiency With Emphasis On Comparability Of Financial Statements And Competition In The Product Market. *Scientific Journal Of New Research Approaches In Management And Accounting*, 5(80), 113-132. (In Persian).
- Seda, S.B., Danisman, G.O and Demir, E. (2024). ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry. *J. Int. Financ. Markets Inst. Money* 91 (2024) 101919
- Singh, A., Yadav, I. (2024). Agency conflicts, product market competition and investment efficiency: new evidence from emerging market. *International Journal of Managerial Finance* © Emerald Publishing Limited 1743-9132.

- Stoughton, N. M., Wong, K. P., & Yi, L. (2017). Investment efficiency and product market competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(6), 2611-2642.
- Tinaikar, S., & Xu, B. (2023). Does competition exacerbate investment inefficiencies? Evidence from Japanese firms. *International Review of Economics & Finance*, 87, 35-53.