

رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی شرکت: نقش میانجی‌گری ساختار سرمایه و نقش تعدیل‌گری اندازه شرکت

مهديه کامران^۱

سمانه آقا کاظم شیرازی^۲

مریم دلیرزهان^۳

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌پردازد و نقش میانجی ساختار سرمایه و نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت را تحلیل می‌کند. داده‌های ۱۳۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ جمع‌آوری شده و تحلیل‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون پانل دیتا انجام شده است. برای بررسی نقش میانجی‌گری، از چارچوب نظری بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و ساختار سرمایه، این رابطه را به صورت جزئی میانجی‌گری می‌کند ($VAF=6.25\%$). همچنین، اثر رقابت با توجه به اندازه شرکت تعدیل می‌شود؛ به طوری که شرکت‌های بزرگ‌تر، در محیط‌های رقابتی، عملکرد نسبتاً پایین‌تری دارند. نتایج از نظریه نمایندگی، نظریه موازنه و دیدگاه ذینفعان پشتیبانی می‌کنند و نشان می‌دهند که در بازارهای رقابتی، استفاده بهینه از ساختار سرمایه و مدیریت چابک‌تر در شرکت‌های کوچک‌تر می‌تواند به بهبود عملکرد منجر شود. یافته‌ها حاوی توصیه‌هایی برای مدیران شرکت‌ها، سیاست‌گذاران اقتصادی و پژوهشگران آینده در زمینه بهینه‌سازی استراتژی‌های مالی و ساختاری در بازارهای رقابتی است.

واژگان کلیدی: رقابت در بازار محصول، عملکرد مالی، ساختار سرمایه، اندازه شرکت

۱- مقدمه

رقابت در بازار محصول به عنوان یکی از مؤلفه‌های حیاتی محیط کسب و کار، تأثیر عمیقی بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. در یک نگاه کلی، افزایش رقابت می‌تواند منجر به بهبود کارایی، کاهش هزینه‌های نمایندگی، و ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری‌های مدیریتی شود (جنسن و مک‌لینگ^۴، ۱۹۷۶؛ دسگوپتا^۵ و همکاران، ۲۰۱۴؛ شیخ^۶ و همکاران، ۲۰۱۸). در شرایط رقابتی، مدیران برای حفظ موقعیت شغلی و جلب اعتماد سهامداران، ناگزیر به اتخاذ تصمیمات بهینه‌تری هستند. با این حال، برخی مطالعات نتایجی متفاوت ارائه داده‌اند. به عنوان نمونه، جاوید^۷ و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که رقابت شدید ممکن است با فشار بر حاشیه سود و افزایش نااطمینانی، عملکرد مالی را تضعیف کند. همچنین، یافته‌های محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۷) حکایت از آن دارد که ساختارهای رقابتی الزاماً منجر به بهبود مدیریت سود یا عملکرد نمی‌شوند. این تناقض در نتایج، ضرورت بررسی عمیق‌تر سازوکارهای اثرگذار میان رقابت و عملکرد را برجسته می‌سازد.

^۱ . گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه علم و فرهنگ، تهران، ایران. m.kamran@usc.ac.ir (نویسنده مسئول)

^۲ . گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه علم و فرهنگ، تهران، ایران. shirazi.sama20@usc.ac.ir

^۳ . گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه علم و فرهنگ، تهران، ایران. maryamzahan77@gmail.com

^۴ . Jensen & Meckling

^۵ . Dasgupta

^۶ . Sheikh

^۷ . Javed

در این میان، متغیرهایی چون ساختار سرمایه و اندازه شرکت می‌توانند نقش میانجی و تعدیل‌گر در این رابطه ایفا کنند. ساختار سرمایه، از طریق کنترل بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران یا تأمین منابع مالی، ممکن است اثر رقابت را تضعیف یا تقویت کند (کامپلو، ۲۰۰۵؛ دنیس^۱ و همکاران، ۲۰۱۴). اندازه شرکت نیز با توجه به سطح منابع، پیچیدگی سازمانی و شدت هزینه‌های نمایندگی، می‌تواند در بهره‌گیری از مزایای رقابت نقش‌آفرینی متفاوتی داشته باشد (فوسو^۲، ۲۰۱۳؛ میوبین^۳ و همکاران، ۲۰۲۲).

با توجه به شرایط خاص اقتصادی ایران نظیر محدودیت‌های اعتباری، نوسانات اقتصادی، و ضعف در نظام‌های رقابتی، بررسی این روابط در بستر بومی اهمیتی مضاعف می‌یابد. مطالعات داخلی اغلب به‌صورت جزئی به هر یک از این متغیرها پرداخته‌اند و پژوهش جامعی که این سه عامل را به‌صورت هم‌زمان و در قالب یک مدل علی بررسی کند، کمتر دیده می‌شود. مسئله اصلی این پژوهش آن است که چگونه رقابت در بازار محصول، از طریق سازوکار میانجی‌گری ساختار سرمایه و نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت، بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران تأثیر می‌گذارد. در ادامه به بررسی مبانی نظری و ادبیات و پیشینه پژوهش پرداخته شده و بر اساس آن فرضیه‌های پژوهش بیان می‌گردد. در بخش‌های بعدی، روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش تبیین و ارائه گردیده است. و در بخش آخر، نیز نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش بیان شده است.

۲- ادبیات پژوهش و بسط فرضیه‌ها

۲-۱- رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت

یکی از مهم‌ترین روابط نمایندگی، رابطه بین مدیران و مالکان شرکت است. مدیران استخدام می‌شوند تا فعالیت‌های شرکت را اداره کنند اما نکته اینجا است که شاید اهداف مدیران و مالکان همسو نباشد (مهرانی و کرمی، ۱۳۹۲). با در نظر گرفتن تئوری نمایندگی می‌توان بیان کرد در شرایط رقابتی به دلیل نظارت بیشتر بر مدیران و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه نمایندگی کاهش می‌یابد، زیرا مدیر برای حفظ موقعیت خود می‌بایست در راستای منافع سهامداران تلاش کند. به عبارت دیگر در شرایط رقابتی، مدیر فرصت‌های محدودتری برای دنبال کردن منافع شخصی دارد از این رو سهامداران هزینه‌های نظارتی کمتری را پرداخت می‌کنند. مدیر برای حفظ موقعیت خود و رسیدن به پاداش بهترین تلاش خود را در راستای افزایش ثروت سهامداران به کار می‌گیرد و به این ترتیب عملکرد شرکت بهبود پیدا می‌کند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). تاک‌زآن‌ها و تو تی تران^۴ (۲۰۲۲) دریافتند که یکی از عواملی که می‌تواند بعنوان ابزاری برای محدود کردن مشکل نمایندگی در شرکت‌ها نظر گرفته شود، رقابت در بازار محصول می‌باشد. فشار بازار چالش‌هایی را برای مدیران مطرح می‌کند تا به عملکرد شرکت دست پیدا کنند، که از طریق آن مدیران می‌توانند توانایی خود را در بازار کار اثبات کنند. بر اساس پژوهش آنها تئوری نمایندگی از تأثیر رقابت در بازار محصول بر حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت حمایت می‌کند. شیخ و همکاران (۲۰۱۸) نیز بیان می‌دارند رقابت در بازار محصول با کاهش تعارضات نمایندگی از طریق بهبود نظارت و کاهش عدم تقارن اطلاعات، عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد. سو فونگ وان^۵ و همکاران (۲۰۱۴) به تحقیق درباره رقابت صنعت، مشکلات نمایندگی و عملکرد شرکت در چهار کشور (آمریکا، انگلیس، آلمان و فرانسه) پرداختند و بیان می‌کنند که رقابت می‌تواند عملکرد شرکت را در میان شرکت‌هایی که از مشکل نمایندگی شدید رنج می‌برند، به طور با اهمیت تری افزایش دهد. رقابت می‌تواند به طور موثر منجر به ایجاد انگیزه‌های مدیریتی بهتر شود و ناکارآمدی مدیریت را کاهش دهد، به این ترتیب منجر به افزایش عملکرد شرکت می‌شود و حمایت از سهامداران و کارآمدی قضایی که یک شرکت از آن برخوردار است اهمیتی ندارد. اکبری و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی دریافتند هر چه رقابت در بازار محصول بیشتر باشد، عملکرد مالی شرکت بهتر خواهد شد که این امر با نتایج پژوهش قاسمیه و همکاران (۱۳۹۳) مطابقت دارد. یافته‌های فخاری و حسن نتاج کردی (۱۳۹۷) نشان از رابطه مثبت بین رقابت در بازار محصول و خطای سود پیش بینی شده دارد. همچنین راهبری شرکتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و خطای سود پیش بینی شده تأثیر منفی گذاشته است. رقابت در بازار محصول سبب افزایش جریان اطلاعات به بازار می‌شود و زمانی که با ساختار راهبری شرکتی ترکیب شود، سبب همسویی منافع مدیران و ذینفعان و همچنین کاهش

1. Dennis

2. Fosu

3. Mubeen

4. Thach Xuan Ha & Thu Thi Tran

5. Sue-Fung WANG et al

هزینه‌های نمایندگی خواهد شد. اسماعیلی و همکاران (۱۳۹۶) به این نتیجه رسیده‌اند که هرچه بازار رقابتی تر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از هزینه نمایندگی کمتر است، زیرا افزایش رقابت در بازار با اعمال فشار بر مدیران در خصوص ارائه به موقع و با قابلیت اتکای بالای اطلاعات منجر به بهبود کیفیت اطلاعات مالی می‌شود. با این حال، محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی تأثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر مدیریت واقعی سود و نقش میانجی ساختار مالکیت در می‌یابند که ساختارهای رقابتی بازار محصول بر مدیریت واقعی سود در بازه زمانی این تحقیق تأثیر ندارد و یکی از دلایل آن را ناشی از نادیده گرفتن اهمیت ساختار رقابتی بازار محصول نسبت به چگونگی رخدادهای سود توسط مدیران از جانب سهامداران، سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان شرکت‌ها عنوان می‌نمایند.

تئوری ذینفعان (فریمن، ۱۹۸۴) نیز، بر لزوم مدیریت منافع تمامی گروه‌های ذینفع تأکید دارد. در محیط‌های رقابتی، شرکت‌هایی که منافع ذینفعان را اولویت می‌دهند، می‌توانند شهرت بهتری کسب کرده و وفاداری مشتریان را افزایش دهند، که این امر منجر به نتایج مالی بهتر می‌شود (حاجی‌علی‌زاده و همکاران، ۱۳۹۹). نورانی و عادل (۱۴۰۱) در تحقیقی نتیجه گرفتند رقابت در بازار محصول می‌تواند به تقویت روابط با مشتریان و بهبود تصویر برند شرکت‌ها منجر شود. رقابت در بازار محصول نقش یک محرک را برای عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌نماید، برای اینکه شرکت بتواند در بازار رقابتی صنعت خود باقیمانده و سهم بازار خود را از کل فروش بازار افزایش دهد باید مزیت‌های رقابتی را بهبود بخشد در این راستا شرکت باید مشتریان قبلی را حفظ و مشتریان جدید را جذب نماید.

نظریه سازمان صنعتی^۱ که بر مبنای پارادایم ساختار-رفتار-عملکرد استوار است، نشان می‌دهد که ساختار بازار (مانند شدت رقابت) بر رفتار شرکت و در نهایت بر عملکرد آن تأثیر می‌گذارد. در بازارهای بسیار رقابتی، شرکت‌ها برای حفظ سودآوری مجبور به نوآوری، کاهش هزینه‌ها و بهینه‌سازی عملیات می‌شوند. در این زمینه پورتر (۱۹۸۰) بیان می‌کند که نیروهای رقابتی شرکت‌ها را به اتخاذ استراتژی‌هایی برای تمایز یا کاهش هزینه‌ها وامی‌دارد. خنک^۲ و همکاران (۲۰۲۴) دریافتند که سهم بازار بیشتر، اغلب منجر به بهبود معیارهای عملکرد مانند سودآوری و رشد، برای شرکت‌های کوچک و متوسط می‌شود. رایت^۳ (۲۰۰۳) به رابطه مثبتی بین رقابت و کارایی دست پیدا کرد، زیرا شرکت‌های موجود در صنایع رقابتی انگیزه بیشتری برای بهبود بهره‌وری دارند. با این حال، رقابت بیش‌ازحد می‌تواند سودآوری را کاهش دهد. نیک‌کار (۱۳۹۸) نشان داد که رقابت فزاینده در بازارهای داخلی، شرکت‌ها را وادار به استفاده کارآمدتر از منابع و کاهش هزینه‌ها می‌کند. محمدی رضانی و همکاران (۱۴۰۲) بررسی کردند که رقابت در بازار محصول چگونه باعث بازنگری در سیستم‌های مدیریتی و استراتژی‌های هزینه‌محور می‌شود. آنها نشان دادند که رقابت در صنایع داخلی، شرکت‌ها را به افزایش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و ایجاد نوآوری‌های تکنولوژیک سوق می‌دهد.

بر اساس نظریه رقابت شومپیتری^۴ (۱۹۱۱)، نوآوری، عامل اصلی رقابت و عملکرد شرکت‌ها در بازارهای پویا است. بازارهای رقابتی شرکت‌ها را به نوآوری ترغیب می‌کنند تا از رقبا پیشی بگیرند، که این امر به عملکرد بهتر برای نوآوران موفق منجر می‌شود. در این ارتباط آگیون^۵ و همکاران (۲۰۰۵)، رابطه‌ای به شکل U معکوس بین رقابت و نوآوری یافتند، به این معنا که سطوح متوسط رقابت بیشترین تأثیر مثبت بر نوآوری و عملکرد را دارند. میوبین و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که رقابت باعث رشد مثبتی بر نوآوری، به‌ویژه در صنایع با فناوری پیشرفته می‌شود. اسماعیلی و همکاران (۱۳۹۶) تأکید کردند که رقابت شدید در بازارهای محصول می‌تواند به بهبود کیفیت اطلاعات مالی و نوآوری‌های مدیریتی منجر شود. با این حال، مطالعه کیلسون^۶ و همکاران (۲۰۲۴) در غنا نشان می‌دهد که در حالی که نوآوری در فرآیند، کارایی عملیاتی را بهبود می‌بخشد، اثر تعدیل‌کننده آن بر رابطه بین رقابت و عملکرد شرکت ممکن است قابل توجه نباشد. بنابراین با توجه به ادبیات مطرح شده، فرضیه اول تحقیق به صورت زیر بیان می‌گردد:

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارد.

1. Industrial Organization Theory

2. Khattak

3. Raith

4. Schumpeterian Competition Theory

5. Aghion

6. Keelson

۲-۲- تاثیر میانجی‌گری ساختار سرمایه بر رابطه میان رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت

ساختار سرمایه به طور مستقیم نقش مهمی در کاهش هزینه‌های نمایندگی ایفا می‌کند. شرکت‌هایی که از بدهی بیشتری استفاده می‌کنند، تحت نظارت شدیدتری از سوی اعتباردهندگان قرار می‌گیرند که این امر می‌تواند رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی را کاهش داده و اهداف مدیران را با منافع سهامداران همسو کند. جنسن (۱۹۸۶) پیشنهاد کرد که بدهی می‌تواند با محدود کردن جریان نقدی آزاد و اعمال نظم بر مدیران، هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. در همین حال، در شرایطی که بازار رقابتی است، مدیر حداکثر تلاش خود را در جهت حداکثر کردن ثروت مالکان به کار می‌گیرد زیرا در غیر این صورت موقعیت شغلی او به خطر می‌افتد. در نتیجه عملکرد شرکت در محیط رقابتی بهبود پیدا می‌کند. در مقابل، نوع دیگری از هزینه‌های نمایندگی از تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان ناشی می‌شود. از آنجایی که قرارداد بدهی این فرصت را برای سهامداران بوجود آورده است که سود بیشتری در ارتباط با به موفقیت رسیدن پروژه‌های سرمایه‌گذاری تصاحب کنند و در صورت عدم موفقیت، اعتباردهندگان حتی اصل طلب خود را وصول ننمایند از اینرو، از اعتباردهندگان انتظار می‌رود هزینه تأمین مالی بالاتری را به شرکت تحمیل نمایند. این موضوع منجر به آن می‌شود که ساختار سرمایه تأثیر منفی بر روی عملکرد شرکت داشته باشد (وکیلی فرد و موسوی، ۱۳۹۳). بدین ترتیب، بخشی از تاثیر رقابت بازار محصول بر عملکرد شرکت ممکن است از طریق ساختار سرمایه باشد.

از طرف دیگر در محیط رقابتی، شرکت برای حفظ و بهبود موقعیت خود و ایجاد مزیت رقابتی نیاز به سرمایه‌گذاری در استراتژی‌های کاهش هزینه یا نوآوری دارد. برای رسیدن به این هدف، شرکت می‌تواند از راه‌های مختلفی برای تأمین مالی استفاده نماید. بر اساس نظریه سلسله مراتب تأمین مالی^۱ شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از منابع داخلی برای تأمین مالی استفاده کنند، اما تحت فشارهای رقابتی، بدهی خارجی برای حفظ رشد و نوآوری ضروری می‌شود. مایرز و ماجلاف^۲ (۱۹۸۴) استدلال کردند که شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی اغلب برای نشان دادن سلامت مالی خود و تداوم عملیات، از بدهی استفاده می‌کنند. نظریه موازنه^۳ مبتنی بر تعادل بین مزایای مالیاتی بدهی و هزینه‌های ورشکستگی است. در بازارهای رقابتی، این تعادل برای حفظ مزیت رقابتی حیاتی است. مودigliانی و میلر^۴ (۱۹۶۳) نشان دادند که شرکت‌ها از مزایای مالیاتی بدهی بهره‌مند می‌شوند که این امر می‌تواند عملکرد آن‌ها را در محیط‌های رقابتی بهبود بخشد. شرکت‌هایی که در بازارهای رقابتی فعالیت می‌کنند و دارای سطوح بالای بدهی هستند، ممکن است عملکرد بهتری داشته باشند اگر بتوانند از مزایای مالیاتی بدون تحمل هزینه‌های ورشکستگی بهره‌مند شوند.

دنيس و همکاران (۲۰۱۴) با استفاده از شاخص هرفیندال-هریشمان بعنوان معیار معکوس رقابت در بازار محصول، به این نتیجه رسیدند که بین این شاخص و نسبت بدهی‌ها رابطه مثبت وجود دارد، درحالی‌که میتانی^۵ (۲۰۱۳) با استفاده از سهم بازار به عنوان یکی دیگر از معیارهای معکوس رقابت در بازار محصول، رابطه منفی را بین این معیار و نسبت بدهی‌ها نشان داد. مطالعه پندی^۶ (۲۰۰۴) تأثیر ساختار بازار و رقابت بر ساختار سرمایه و سودآوری شرکت‌ها را در مالزی بررسی کرده است. نتایج این تحقیق رابطه درجه ۳ میان رقابت و نسبت بدهی را نشان می‌دهد. در بازارهایی با تمرکز بالا (رقابت کمتر)، شرکت‌ها بدهی بیشتری را در ساختار مالی خود اتخاذ می‌کنند. در سطح میانی تسلط بر بازار، وقتی رقابت از طریق کاهش قیمت، شدید می‌شود هزینه‌ها ی بدهی بالاتر، سودآوری شرکت‌های اهرمی را کاهش و در نتیجه احتمال فشار مالی و ورشکستگی آن‌ها را افزایش می‌دهد. شرکت‌های اهرمی از طریق کاهش بدهی یا افزایش تولید با استفاده از "دارایی‌های بهسازی شده" واکنش نشان می‌دهند. بعد از تحکیم موقعیت، در سطح بالاتر تسلط بر بازار، تحت تأثیر استفاده از بدهی برای افزایش تولید خود قرار خواهند گرفت. شرکت‌هایی که در موقعیت سودآوری مناسب و توان بازار بالا قرار دارند و همچنین ذخیره نقدینگی مناسبی نیز دارند، میتوانند با استراتژی "تولید با ریسک بالا و استفاده از بدهی بیشتر"، منطبق شوند. قائمی و صابر (۱۳۹۸) همین موضوع را بررسی می‌کنند و نتایج مشابهی می‌گیرند. همچنین در می‌یابند که بین نسبت بدهی‌ها و سودآوری رابطه غیر خطی درجه دو به صورت U شکل وجود دارند؛ یعنی رابطه بین دو متغیر در سطح پایین سودآوری، منفی و در سطح بالا، مثبت است. با توجه به این نتیجه می‌توان گفت در سطح پایین سودآوری، شرکت‌ها برای تأمین مالی ترجیح می‌دهند به میزان کمتری از بدهی استفاده کنند و در واقع به تأمین مالی درون سازمانی تکیه می‌کنند؛ چون تأمین مالی از طریق بدهی، هزینه بالاتری برای آنها دارد. در مقابل و در سطح بالای سودآوری، وجود سود بیشتر، توان جبران هزینه‌های تأمین مالی از طریق بدهی را به شرکت‌ها می‌دهد

1. Pecking Order Theory

2. Myers & Majluf

3. Trade-off Theory

4. Modigliani & Miller

5. Mitani

6. Pandey

و بنابراین آنها را به افزایش بدهی ترغیب می‌کند. وکیلی فرد و موسوی (۱۳۹۳) که به بررسی نقش تعدیلی رقابت در بازار محصول بر رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکت می‌پردازند. آنها در می‌یابند با افزایش بدهی در ساختار سرمایه، عملکرد شرکت افزایش می‌یابد. همچنین این تأثیر تحت تأثیر رقابت در بازار محصول است و با کاهش شاخص هر فیندال-هریسمن و افزایش شاخص لرنر و لرنر تعدیل شده، تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد افزایش می‌یابد. مشابه تحقیق مذکور، فوسو (۲۰۱۳) به شواهدی از جنوب آفریقا در ارتباط با تأثیر منفی اهرم مالی بر عملکرد شرکت دست یافت. این تأثیر غیرخطی بوده در شرکت‌هایی که رقابت بیشتری دارند، بدهی کمتر اثر منفی بر عملکرد دارد. به عبارتی، رقابت بیشتر در بازار محصول تأثیر منفی بدهی بر عملکرد شرکت را کاهش می‌دهد. تحقیق کامپلو (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که تأثیر بدهی بر عملکرد شرکت بسته به سطح تمرکز صنعت و موقعیت رقابتی شرکت متفاوت است و به رابطه غیرخطی اشاره دارد. مطالعه محمدی رمضانی و همکاران (۱۴۰۲) نشان می‌دهد که تکنیک‌های حسابداری مدیریت به‌عنوان یک عامل میانجی، تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مدیریت را تقویت می‌کنند. اگرچه این تحقیق مستقیماً به ساختار سرمایه اشاره نمی‌کند، اما بر اهمیت عوامل داخلی در مدیریت بهتر فشارهای رقابتی تأکید دارد. تا به اینجا، تحقیقات بیان شده شواهدی غیرمستقیمی از نقش میانجی‌گری ساختار سرمایه فراهم نموده‌اند. تحقیق میوبین و همکاران (۲۰۲۲) به طور مستقیم، تأیید می‌نمایند که شرکت‌ها در بازارهای رقابتی‌تر تمایل به استفاده از بدهی کمتر دارند که این امر به بهبود عملکرد مالی آن‌ها منجر می‌شود. تحقیق حاضر با استفاده از چارچوب مشابه، نقش میانجی ساختار سرمایه را در شرایط بازار ایران بررسی می‌کند. بنابراین با توجه به ادبیات مطرح شده، فرضیه دوم تحقیق به صورت زیر بیان می‌گردد:

فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول از طریق نقش میانجی متغیر ساختار سرمایه عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۲-۳- تأثیر تعدیل‌گری اندازه شرکت بر رابطه میان رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت

بر اساس تئوری نمایندگی (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶)، هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع میان مدیران و سهامداران در شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً بیشتر است. با این حال، در این شرکت‌ها، وجود سیستم‌های نظارتی قوی‌تر و دسترسی به منابع مالی متنوع‌تر باعث می‌شود که این هزینه‌ها بهتر مدیریت شوند. در مقابل، شرکت‌های کوچک‌تر به دلیل محدودیت در منابع و نبود نظارت کافی، تحت فشار بیشتری از سوی رقابت قرار می‌گیرند. در این شرایط، رقابت در بازار محصول می‌تواند نقش نظارتی ایفا کرده و مدیران را به بهبود عملکرد سوق دهد. این تأثیر در شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل توانایی بیشتر در مدیریت منابع و کاهش هزینه‌های نمایندگی، پررنگ‌تر است. بنابراین، اندازه شرکت می‌تواند نقش تعدیل‌کننده در رابطه بین رقابت بازار محصول و عملکرد ایفا کند.^۱

نظریه مزیت رقابتی شرکت‌های بزرگ (دمستز^۱، ۱۹۷۳) و مدل پنج نیروی پورتر (۱۹۸۰) نشان داده‌اند که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل دسترسی به منابع بیشتر، توانایی بهره‌برداری از فرصت‌های بازار و کاهش فشارهای رقابتی را دارند. مطالعات تجربی نیز این ادعا را تأیید کرده‌اند. به عنوان مثال، فوسو (۲۰۱۳)؛ و میوبین و همکاران (۲۰۲۲) نشان داده‌اند که در بازارهای رقابتی، شرکت‌های بزرگ‌تر انعطاف‌پذیری مالی بیشتری دارند و می‌توانند از منابع خود برای بهبود عملکرد بهره‌برداری کنند. با این حال شواهدی از نقش تعدیل‌گری اندازه شرکت بر رابطه میان رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت در ایران موجود نیست. بنابراین برای بررسی بیشتر این موضوع، فرضیه سوم تحقیق به قرار زیر ارائه می‌شود:

فرضیه سوم: اندازه شرکت، در ارتباط بین رقابت در بازار محصول با عملکرد شرکت اثر تعدیلگر دارد.

۳- روش پژوهش

۳-۱- نوع پژوهش

تحقیق حاضر از نظر رویکرد، خردگرایانه؛ از نظر ماهیت، اصیل؛ از نظر نوع استدلال، استقرایی و از نظر هدف، کاربردی می‌باشد. ماهیت داده‌ها در این تحقیق کمی است. روش شناخت تحقیق، توصیفی از نوع همبستگی است، زیرا هدف پیش‌بینی متغیرهای وابسته بر اساس متغیرهای مستقل می‌باشد. از طرفی هیچ‌یک از متغیرهای تحقیق دستکاری نشده‌اند و به توصیف اطلاعات گردآوری شده، بسنده می‌شود. با توجه به اینکه برای این تحقیق از اطلاعات

¹ . Demsetz

گذشته استفاده می‌شود می‌توان گفت تحقیق از نوع گذشته‌نگر و از نظر طول زمان، ترکیبی است. روش جمع‌آوری اطلاعات برای تدوین ادبیات و پیشینه پژوهش، کتابخانه‌ای و برای جمع‌آوری داده‌های تحقیق، اسنادکاوی از صورت‌های مالی و گزارش‌های مالی که شرکت‌ها منتشر کرده‌اند می‌باشد.

۳-۲- جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. شرکت‌ها با پایان سال مالی غیر از منتهی به ۲۹ اسفند؛ فعالیت اصلی مرتبط با سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی؛ وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه و فقدان اطلاعات مورد نیاز در اندازه گیری متغیرها حذف گردید. در نهایت، ۱۳۱ شرکت در نمونه آماری در نظر گرفته شده است.

جدول ۱- حجم نمونه با توجه به روش حذف سیستماتیک

۳۶۳	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی پژوهش
(۱۳۹)	شرکت‌های جزء بانک‌ها و مؤسسه های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ و لیزینگ‌ها)
(۴۶)	وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته باشند و یا طی قلمرو زمانی پژوهش در بورس پذیرش شده اند.
(۲۴)	دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نباشد.
(۲۳)	طی این سال‌ها تغییر فعالیت را تغییر سال مالی داده باشند.
۱۳۱	تعداد شرکت‌هایی که بعنوان نمونه آماری تلقی می‌شوند.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۲- مدل‌های آزمون فرضیه‌ها و اندازه گیری متغیرها

مدل ۱ (برگرفته از مدل میوبین و همکاران، ۲۰۲۲) برای آزمون فرضیه اول:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

مدل ۲ و ۳ (برگرفته از مدل میوبین و همکاران، ۲۰۲۲ مبتنی بر روش بارون و کنی) برای آزمون فرضیه دوم:

بر اساس روش بارون و کنی (۱۹۸۶)، برای بررسی نقش میانجی‌گری ساختار سرمایه (CAP) در رابطه میان رقابت در بازار محصول (HHI) و عملکرد مالی شرکت (ROA)، سه شرط باید برقرار باشد: نخست آنکه متغیر مستقل (رقابت بازار محصول) باید تأثیر معناداری بر متغیر میانجی (ساختار سرمایه) داشته باشد؛

$$CAP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Growth_{i,t} + \beta_3 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

دوم آنکه متغیر میانجی باید اثر معناداری بر متغیر وابسته (عملکرد مالی) داشته باشد، در حالی که متغیر مستقل نیز در مدل حضور دارد؛

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 CAP_{i,t} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

و سوم آنکه با وارد شدن متغیر میانجی به مدل، شدت یا معناداری اثر متغیر مستقل بر متغیر وابسته کاهش یابد. چنانچه هر سه شرط برقرار باشند، وجود یک رابطه میانجی‌گری تئوریک مورد تأیید قرار می‌گیرد.

مدل ۴ (برگرفته از مدل میوبین و همکاران، ۲۰۲۲) برای آزمون فرضیه سوم:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 HHI_{i,t} * Size_{i,t} + \beta_4 Growth_{i,t} + \beta_5 CR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

که در مدل‌های فوق:

$ROA_{i,t}$: متغیر وابسته پژوهش و نماینده عملکرد شرکت است. برای اندازه گیری این متغیر از بازده دارایی‌ها استفاده شده است.

$HHI_{i,t}$: متغیر مستقل پژوهش و نماینده رقابت در بازار محصول است. برای اندازه‌گیری آن از شاخص هرفیندال-هریسمن استفاده شده است. این شاخص میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌نماید و هر چه این شاخص بزرگ‌تر باشد، میزان تمرکز بیشتر است و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس.

$$HHI_{i,t} = \sum_{i=1}^N \left(\frac{Sales_{i,t}}{\sum_{i=1}^N Sales_{i,t}} \right)^2$$

$CAP_{i,t}$: متغیر میانجی پژوهش و نماینده ساختار سرمایه است که برای اندازه‌گیری آن مشابه با قاسمیه و همکاران (۱۳۹۳)، وکیلی فرد و موسوی (۱۳۹۳) و میوبین و همکاران (۲۰۲۲) از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها استفاده شده است.

$SIZE_{i,t}$: متغیر تعدیل‌گر پژوهش و نماینده اندازه شرکت است و با استفاده از لگاریتم فروش کل، اندازه‌گیری شده است. زیرا با در نظر گرفتن افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، و عدم تناسب بهای تمام شده دارایی‌ها با ارزش روز آنها، استفاده از لگاریتم طبیعی دارایی‌ها مناسب نیست.

$Growth_{i,t}$ و $Cr_{i,t}$: به تبعیت از میوبین و همکاران (۲۰۲۲)، متغیرهای کنترل پژوهش و به ترتیب نماد فرصت‌های رشد شرکت است که از طریق تغییرات درآمد فروش محاسبه شده است و نسبت جاری است که از طریق تقسیم جمع دارایی‌ها بر جمع بدهی‌های جاری اندازه‌گیری شده است.

β_0 عرض از مبدأ، ε جز خطا، i و t نشان‌دهنده واحد مشاهده و زمان است.

۴- یافته‌ها

۴-۱- آمار توصیفی

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

نماد متغیر	تعداد	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	احتمال آماره جارک-برا
ROA	۱۳۱۰	-۰/۳۶۷	۰/۷۶۴	۰/۱۵۸	۰/۱۲۸	۰/۱۶۰	۰/۶۶۷	۰/۰۰۰۰
HHI	۱۳۱۰	۰/۰۶۳	۱	۰/۳۱۷	۰/۲۴۶	۰/۲۳۴	۰/۹۱۶	۰/۰۰۰۰
GROWTH	۱۳۱۰	-۰/۵۷۷	۳/۵۷۹	۰/۳۸۴	۰/۳۲۴	۰/۴۵۶	۱/۴۶۹	۰/۰۰۰۰
CR	۱۳۱۰	۰/۲۷۰	۱۳/۴۵۵	۱/۶۸۹	۱/۴۰۳	۱/۱۷۷	۴/۲۲۲	۰/۰۰۰۰
CAP	۱۳۱۰	۰/۰۵۴	۱/۵۶۷	۰/۵۴۵	۰/۵۴۴	۰/۲۰۵	۰/۲۰۸	۰/۰۰۰۰
SIZE	۱۳۱۰	۱۰/۳۲۹	۲۱/۳۵۵	۱۴/۹۱۰	۱۴/۶۷۲	۱/۶۹۶	۰/۶۶۶	۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

یافته‌های جدول ۲ نشان می‌دهد میانگین و میانه شاخص بازده دارایی‌ها، نزدیک به هم (۰.۱۵۸ و ۰.۱۲۸) و نشان‌دهنده توزیع تقریباً متقارن است. چولگی مثبت (۰.۶۶۷) نشان می‌دهد که تعداد کمی از شرکت‌ها بازدهی بسیار بالایی دارند، که ممکن است به استراتژی‌های خاص یا ویژگی‌های منحصر به فرد آن‌ها برگردد. میانگین ۰.۳۱۷ و میانه ۰.۲۴۶ شاخص هرفیندال هریشمان، نشان‌دهنده این است که بسیاری از بازارها رقابتی هستند، اما برخی بازارها همچنان تمرکز بالایی دارند. چولگی پایین (۰.۰۹۱۶) بیانگر توزیع تقریباً متوازن است، که تحلیل‌های رگرسیونی دقیق را ممکن می‌کند. رشد شرکت با

میانگین (۰.۳۸۴) بالاتر از میانه (۰.۳۲۴) و چولگی زیاد (۱.۴۶۹) نشان دهنده وجود شرکت‌هایی با رشد بالا است که احتمالاً بر روی نتایج کلی تأثیر می‌گذارند. چولگی بالای نسبت جاری (۴.۲۲۲) حاکی از پراکندگی زیاد است و احتمالاً استراتژی‌های مختلف مدیریت مالی میان شرکت‌ها است. میانگین و میانه تقریباً برابر با چولگی پایین (۰.۲۰۸) ساختار سرمایه، نشان دهنده توزیع متوازن در میان شرکت‌ها است. میانگین (۱۴.۹۱۰) و چولگی مثبت (۰.۶۶۶) اندازه شرکت نشان دهنده این است که اکثر شرکت‌ها به لحاظ اندازه در سطح متوسط قرار دارند، اما تعداد کمی شرکت‌های بسیار بزرگ وجود دارد.

یافته‌های جدول ۲ نشان می‌دهد که مشاهدات برای متغیر مذکور در آزمون جارگ برا برای اطلاعات اولیه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و این موضوع بیانگر عدم نرمال بودن توزیع مشاهدات برای متغیر مذکور است بعد از تعدیل مشاهدات دورافتاده سطح معناداری برای متغیر مذکور بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نمودار زیر توزیع مشاهدات را بعد از تعدیل مشاهدات دورافتاده نشان می‌دهد. لذا در اجرای مدل رگرسیونی از داده‌های تعدیل شده استفاده گردید. پس از اعمال تعدیلات احتمال آماره جارک-برا برای متغیر عملکرد ۰/۱۲۲۸ می‌باشد. با برقراری فرض نرمالیتی برای متغیر وابسته (تعدیل شده) تحقیق در بخش آتی به اجرای مدل رگرسیونی پرداخته می‌شود.

۴-۲- نتایج آزمون فرضیه‌ها

برای اجرای مدل‌های رگرسیونی مرتبط با فرضیه‌های پژوهش، با کمک آزمون F لیمر و هاسمن (جدول ۳) نوع مناسب اجرای مدل، پانل دیتا با اثرات ثابت تعیین گردید.

جدول ۳- آزمون F لیمر و هاسمن برای تعیین نوع مدل‌های تحقیق

نتیجه	هاسمن		F لیمر		مدل
	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	
پانل با اجرای اثرات ثابت	۰/۰۰۰۸	۱۶/۷۸۰	۰/۰۰۱	۱۱/۴۵۹	مدل اول
پانل با اجرای اثرات ثابت	۰/۰۳۳۵	۵/۵۸۲	۰/۰۰۱	۱۱/۸۴۹	مدل دوم
پانل با اجرای اثرات ثابت	۰/۰۰۱	۳۲/۶۴۸	۰/۰۰۱	۱۰/۱۶۷	مدل سوم
پانل با اجرای اثرات ثابت	۰/۰۰۱	۳۶/۱۰۳	۰/۰۰۱	۹/۵۸۵	مدل چهارم

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد مدل فرضیه اول

بر اساس جدول ۴، آماره F نشان می‌دهد که مدل به‌طور کلی معنادار است و ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۴۳/۱۲ درصد تغییرات عملکرد مالی شرکت بر اثر تغییرات متغیر رقابت بازار محصول به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می‌باشد. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که در مدل مشکل خودهمبستگی میان پسماندها وجود ندارد. آزمون جارک-برا نشان می‌دهد که توزیع پسماندهای مدل به‌طور تقریبی نرمال است. آماره VIF نشان از عدم همخطی میان متغیرهای پیش‌بین می‌باشد. نتایج آزمون وایت حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در مدل است. بنابراین با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) نسبت به تعدیل مدل اقدام شده است.

β_1 برابر با ۰/۱۹۲- و معنادار می‌باشد. به این معنا که کاهش رقابت در بازار محصول (افزایش شاخص هرفیندال-هریسمان) با عملکرد پایین‌تر شرکت مرتبط است. متغیرهای کلیدی مثل رشد و نسبت جاری تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارند. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه "رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارد" با اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌گردد.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل ۱

نماد متغیر	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
C	β_0	-۰/۰۳۱	۰/۰۲۸	-۱/۱۰۹	۰/۲۶۷۶	-
HHI	β_1	-۰/۱۹۲	۰/۰۱۴	-۱۳/۷۲۹	۰/۰۰۰۱	۱/۸۲۱
GROWTH	β_2	۰/۰۸۵	۰/۰۰۵۳	۱۵/۹۷۲	۰/۰۰۰۱	۲/۰۱۰
CR	β_3	۰/۰۸۱	۰/۰۰۳۳	۲۴/۱۰۸	۰/۰۰۰۱	۱/۸۷۴
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۳۱۲				
	آماره F (معناداری)	۲۷/۷۷۷ (۰/۰۰۰۱)				
	آماره دوربین واتسون	۱/۷۳۳				
	آماره آزمون وایت (معناداری)	۷۷۷/۰۴ (۰/۰۰۱)				
	آماره جاک-برا (معناداری)	۱/۱۲۵ (۰/۰۹۸۷)				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد مدل فرضیه دوم

آماره F در جدول ۵ برای هر دو مدل نشان می‌دهد که مدل ۲ و ۳ به‌طور کلی معنادار است. ضریب تعیین مدل اول ۰/۴۳۱۲ بود که در مدل سوم با افزودن متغیر میانجی ساختار سرمایه، توان توضیح‌دهی (۰/۴۶۴۲) را بهبود یافته است. آماره دوربین-واتسون مدل ۲ و ۳ نشان می‌دهد که در مدل‌ها مشکل خودهمبستگی میان پسماندها وجود ندارد و آماره VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۲ بوده و نشان‌دهنده نبود مشکل همخطی است. در هر دو مدل، توزیع خطاها، نرمال است اما آزمون وایت حکایت از وجود ناهمسانی واریانس در مدل‌ها دارد. بنابراین با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) نسبت به تعدیل مدل اقدام شده است.

طبق جدول ۴، در مدل ۲ که ساختار سرمایه به عنوان متغیر وابسته است نشان می‌دهد که شاخص هرفیندال-هریسمان، تأثیر مثبت و معناداری بر ساختار سرمایه دارد، به این معنا که کاهش رقابت، اهرم مالی را افزایش می‌دهد و در بازارهای رقابتی، تمایل کمتری برای استفاده از بدهی وجود دارد.

بر اساس مدل ۱ در جدول ۴، اثر کل رقابت بر عملکرد شرکت برابر با ۰/۱۹۲- و بر اساس مدل ۲ در جدول ۵، اثر مستقیم رقابت و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن متغیر ساختار سرمایه، برابر با ۰/۱۸۰- می‌باشند. بنابراین تأثیر غیر مستقیم ناشی از میانجی‌گری ساختار سرمایه که حاصل تفاضل دو مقدار مذکور است، ۰/۰۱۲- می‌باشد. در نتیجه، درصد واریانس توضیح داده شده (VAF) برابر با ۶.۲۵٪ است و از آنجا که کمتر از ۲۰٪ می‌باشد، نشان‌دهنده نقش میانجی ضعیف یا جزئی ساختار سرمایه در رابطه بین رقابت بازار محصول و عملکرد شرکت است. اگرچه نقش میانجی دارد، سهم آن محدود است و اثر مستقیم رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت غالب است. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر "رقابت در بازار محصول از طریق نقش میانجی متغیر ساختار سرمایه عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد" با اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

جدول ۵- نتایج برآورد مدل‌های ۲ و ۳

مدل (۲) متغیر وابسته ساختار سرمایه (CAP)				مدل (۳) متغیر وابسته عملکرد (ROA)				نماد ضریب	نماد متغیر
ضرایب	آماره t	معناداری	VIF	ضرایب	آماره t	معناداری	VIF		
۰/۷۲۷	۷۳/۱۳۲	۰/۰۰۰۱	-	۰/۱۵۴	۵/۰۴۶	۰/۰۰۱	-	β_0	C
۰/۰۳۹	۲/۱۰۷	۰/۰۳۵۵	۱/۱۱	-۰/۱۸۰	-۱۴/۱۳۶	۰/۰۰۱	۱/۰۷۷	β_1	HHI
-	-	-	-	-۰/۲۶۴	-۱۲/۸۷۱	۰/۰۰۱	۱/۳۴۷	β_2	CAP
-۰/۰۲۷	-۲/۷۹۷	۰/۰۰۵۲	۱/۲۵	۰/۰۷۷	۱۵/۴۳۸	۰/۰۰۱	۱/۹۱۱	β_3	GROWTH
-۰/۱۰۸	-۲۸/۷	۰/۰۰۱	۱/۱۸	۰/۰۵۷	۱۵/۴۸۲	۰/۰۰۱	۱/۰۲۴	β_4	CR
۰/۴۰۱۹				۰/۴۶۴۲				ضریب تعیین تعدیل شده	
(۰/۰۰۱) ۲۹۴/۲۹				(۰/۰۰۱) ۳۲/۶۶۷				آماره F (معناداری)	
۱/۸۹۷				۱/۵۷۳				آماره دوربین واتسون	
(۰/۰۰۱) ۱۶۴/۸۷				(۰/۰۰۱) ۷۹۱/۲۵۴				آماره وایت (معناداری)	
(۰/۰۹۱) ۱/۳۱۲				(۰/۱۴۳) ۱/۰۴۶				آماره جاک-برا (معناداری)	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد مدل فرضیه سوم

آماره F در جدول ۶ نشان می‌دهد که مدل ۴ به‌طور کلی معنادار است و افزودن اثر تعدیلگر اندازه شرکت در مدل چهارم، توضیح‌دهی مدل (۰/۷۶۷۱) را به طور قابل توجهی نسبت به مدل اول و سوم افزایش داده است. بر اساس آماره دوربین واتسون، مشکل خودهمبستگی میان خطاهای مدل وجود ندارد؛ آماره VIF نشان از عدم همخطی میان متغیرهای پیش‌بین می‌باشد. نتایج آزمون وایت حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در مدل است. بنابراین با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) نسبت به تعدیل مدل اقدام شده است.

ضریب شاخص هرفیندال-هریسمان منفی و معنادار است و از آنجایی که معیار معکوس برای رقابت و معیار مستقیم برای تمرکز در بازار می‌باشد، یعنی رقابت بیشتر در بازار محصول، عملکرد بهتر را به همراه دارد. ضریب متغیر اندازه شرکت، منفی و معنادار است که نشان می‌دهد شرکت‌های بزرگتر عملکرد پایین تری دارند. ضریب تعاملی اندازه و شاخص رقابت مثبت و معنادار (۰/۰۲۶) می‌باشد. بزرگی شرکت، اثر مثبت رقابت بر عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند و یا شرکت‌های بزرگتر توانایی بیشتری در مدیریت تأثیرات منفی تمرکز بازار دارند. از این رو، فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه "اندازه شرکت، در ارتباط بین رقابت در بازار محصول با عملکرد شرکت اثر تعدیل‌گر دارد" با اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌گردد.

جدول ۶- نتایج برآورد مدل ۴

نماد متغیر	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
C	β_0	۰/۲۳۴	۰/۰۱۷	۱۳/۳۶۵	۰/۰۰۱	-
HHI	β_1	-۰/۵۳۷	۰/۰۷۹	-۶/۷۸۴	۰/۰۰۱	۱/۸۷۴
Size	β_2	-۰/۲۶۶	۰/۰۱۹	-۱۳/۹۹۲	۰/۰۰۱	۱/۱۲۴
HHI*Size	β_2	۰/۰۲۶	۰/۰۰۵	۵/۰۰۱	۰/۰۰۱	۱/۰۴۱
GROWTH	β_4	۰/۰۶۶	۰/۰۰۵	۱۲/۵۵۳	۰/۰۰۱	۱/۸۷۴
CR	β_5	۰/۰۵۲	۰/۰۰۳۳	۱۵/۴۸۰	۰/۰۰۱	۱/۳۵۸

نماد متغیر	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۷۶۷۱		
	آماره F (معناداری)			۳۲/۹۵۰ (۰/۰۰۱)		
	آماره دوربین واتسون			۱/۸۶۸		
	آماره آزمون وایت (معناداری)			۶۱۰/۶۵ (۰/۰۰۱)		
	آماره جاک-برا (معناداری)			۱/۷۴۸ (۰/۰۶۷)		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- بحث و نتیجه گیری

یافته های مرتبط با فرضیه اول نشان داد که افزایش رقابت در بازار محصول (یعنی کاهش تمرکز بازار) منجر به بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود که به‌طور مستقیم، در حمایت از تئوری نمایندگی و نظریه سازمان صنعتی می‌باشد. رقابت و فشار بازار به عنوان ابزاری برای محدود کردن مشکل نمایندگی، چالش‌هایی را برای مدیران مطرح می‌کند تا به عملکرد شرکت دست پیدا کنند. یافته‌ها بر این اساس، با نتایج سو فونگ وان^۱ و همکاران (۲۰۱۴)، شیخ و همکاران (۲۰۱۸)، تاک‌زان‌ها^۲ و تو تی تران^۳ (۲۰۲۲)، میوین و همکاران (۲۰۲۲)، قاسمیه و همکاران (۱۳۹۳)، و اکبری و همکاران (۱۳۹۸) مشابهت دارد. همچنین رقابت در بازار محصول شرکت‌ها را مجبور می‌کند که ناکارآمدی‌ها را کاهش داده و بهره‌وری خود را افزایش دهند. از این منظر، یافته‌ها با نتایج پورتر (۱۹۸۰) و تحقیق نیک‌کار (۱۳۹۸) مشابه است که نشان داد رقابت بالا در بازارهای متمرکز، شرکت‌ها را به اتخاذ استراتژی‌های کارآمدتر سوق می‌دهد. مطابقت دارد. همچنین، با نتایج رایث (۲۰۰۳) در زمینه تأثیر مثبت رقابت بر کارایی و کاهش رفتارهای ناکارآمد مدیریتی همسو است. با این تفاوت که او بر نقش ریسک و انگیزه‌های مدیریتی در محیط‌های رقابتی تأکید دارد و نشان می‌دهد که سطح رقابت بر نحوه تخصیص منابع توسط مدیران تأثیر می‌گذارد. در مقابل، تحقیق حاضر بر تأثیر کلی رقابت بر عملکرد مالی شرکت‌ها تمرکز کرده است و به‌طور مستقیم به انگیزه‌ها یا رفتار مدیریتی نپرداخته است. همچنین نتایج فرضیه اول، به‌طور غیر مستقیم، از تئوری ذینفعان و نظریه رقابت شومپتری پشتیبانی می‌کند. در محیط‌های رقابتی، شرکت‌هایی که منافع ذینفعان را اولویت می‌دهند و استراتژی‌های متمرکز بر ذینفعان اتخاذ می‌کنند، می‌توانند شهرت بهتری کسب کرده و وفاداری مشتریان را افزایش دهند، که این امر منجر به نتایج مالی بهتر می‌شود. یافته‌های نورانی و عادل^۱ (۱۴۰۱) در همین راستا می‌باشد. علاوه بر این، رقابت به‌عنوان محرک نوآوری عمل کرده و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد. تشابه یافته‌های این پژوهش با تحقیق آگیون و همکاران (۲۲۰۵) در تأیید اهمیت رقابت به‌عنوان ابزاری برای ارتقای عملکرد است. با این حال، تفاوت اصلی در این است که به رابطه غیرخطی رقابت و عملکرد به شکل U معکوس اشاره دارد، به‌طوری‌که سطوح متوسط رقابت بیشترین تأثیر مثبت را دارند.

بر این اساس، توصیه می‌شود سیاست‌گذاران اقتصادی با تقویت فضای رقابتی، از طریق تسهیل ورود بازیگران جدید، کاهش موانع انحصار و ارتقای شفافیت بازار، زمینه بهبود عملکرد بنگاه‌ها را فراهم سازند. همچنین، نهادهای ناظر همچون سازمان بورس می‌توانند با کنترل بهتر رفتار شرکت‌های بزرگ در بازارهای متمرکز، مانع بروز ناکارآمدی مدیریتی در غیاب فشار رقابتی شوند. برای مدیران شرکت‌ها نیز ضروری است که حتی در شرایط تمرکز بالا، با ایجاد سازوکارهای داخلی مؤثر همچون ارزیابی عملکرد، شفافیت در تصمیم‌گیری و پاسخ‌گویی، از کاهش بهره‌وری و افت عملکرد جلوگیری نمایند.

نتایج فرضیه دوم نشان داد که ساختار سرمایه تحت تأثیر رقابت قرار دارد و اثر آن بر عملکرد شرکت را میانجی‌گری می‌کند. این امر به دلیل نیاز به انعطاف‌پذیری بیشتر در تصمیم‌گیری‌های مالی است. مشاهده گردید که ساختار سرمایه، تأثیر منفی بر نرخ بازده دارایی‌ها دارد و اهرم مالی بیشتر، عملکرد شرکت را کاهش می‌دهد. این نتایج در راستای نظریه نظریه موازنه است. شرکت‌ها بین مزایای مالیات بدهی و هزینه‌های پریشانی مالی توازن ایجاد می‌کنند. کاهش رقابت، جریان نقدی پایدارتری ایجاد می‌کند و استفاده از اهرم مالی را تشویق می‌کند. همچنین بر اساس نظریه سلسله مراتبی، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند ابتدا از منابع داخلی تأمین مالی کنند. بازارهای رقابتی‌تر، شرکت‌ها را به کاهش بدهی برای مدیریت عدم اطمینان سوق می‌دهند. علاوه

¹ Sue-Fung WANG et al

² Thach Xuan Ha

³ Thu Thi Tran

براین در راستای تئوری نمایندگی، رقابت بازار یکی از این عوامل بیرونی است که باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. افزایش رقابت در بازار، فشار بیشتری بر مدیران وارد می‌کند تا به‌جای دنبال کردن منافع شخصی، در راستای منافع سهامداران عمل کنند. این امر بهبود عملکرد مالی را توضیح می‌دهد اما استفاده از بدهی، که خود ابزاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی است (مانند اعمال محدودیت‌های مالی بر مدیران)، می‌تواند در سطوح بالا به دلیل افزایش هزینه‌ها به عملکرد شرکت آسیب برساند. یافته‌های پژوهش حاضر در ارتباط با میانجی‌گری منفی و محدود ساختار سرمایه با یافته‌های قائمی و صابر (۱۳۹۸) که نشان داد در سطوح بالاتر رقابت، شرکت‌ها تمایل کمتری به استفاده از بدهی دارند و با یافته پندی (۲۰۰۴) مبنی بر اینکه در شرایط رقابت شدید (سطح میانی تسلط بر بازار)، شرکت‌ها برای کاهش ریسک ورشکستگی بدهی خود را کاهش می‌دهند، مشابه است. در تحقیق حاضر و تحقیق وکیلی‌فرد و موسوی (۱۳۹۳) ساختار سرمایه به عنوان یکی از متغیرهای کلیدی در تحلیل نقش رقابت در عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است. با این تفاوت که آنها با در نظر گرفتن اثر تعدیل گر رقابت، در می‌یابند با افزایش بدهی در ساختار سرمایه، عملکرد شرکت افزایش می‌یابد. همچنین این تاثیر با افزایش رقابت در بازار محصول تقویت می‌شود. درحالی‌که یافته‌های تحقیق حاضر، بر نقش فعال ساختار سرمایه به‌عنوان عاملی که بخشی از تاثیر رقابت را تبیین می‌کند، تاکید دارد و رقابت بیشتر منجر به کاهش استفاده از بدهی می‌شود و استفاده بیشتر از بدهی به کاهش عملکرد منجر می‌گردد. یافته تحقیق حاضر مشابه با یافته کامپلو (۲۰۰۵) تاکید دارد که رابطه‌ی بین بدهی و عملکرد خطی نیست. با این تفاوت که در این تحقیق، بدهی به‌عنوان یک متغیر میانجی عمل می‌کند اما تاثیر آن جزئی است، درحالی‌که در تحقیق مزبور، بدهی را به عنوان یک عامل کلیدی در رقابت بازار در نظر می‌گیرد که در ابتدا می‌تواند اثر مثبت داشته باشد، اما پس از حد مشخصی تاثیر منفی می‌گذارد (رابطه غیرخطی). فوسو (۲۰۱۳) بیان می‌کند در شرکت‌هایی که رقابت بیشتری دارند، بدهی کمتر اثر منفی بر عملکرد دارد. از این حیث با یافته‌های تحقیق حاضر متفاوت می‌باشد. همچنین، با نتایج اکبری و همکاران (۱۳۹۸) که نشان دادند که فشار رقابتی باعث افزایش بدهی می‌شود و این امر از طریق نظارت دقیق‌تر، عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد و با یافته‌های میوبین و همکاران (۲۰۲۲) که به نقش میانجیگری مثبت ساختار سرمایه از این حیث که شرکت‌های فعال در بازارهای رقابتی با ساختار سرمایه بهینه، به دلیل نظم مالی بیشتر و تخصیص مؤثر منابع، عملکرد بهتری دارند، دست یافتند متفاوت می‌باشد.

بر این اساس، پیشنهاد می‌شود مدیران مالی شرکت‌ها در شرایط افزایش رقابت، به‌جای کاهش یا افزایش افراطی بدهی، به بهینه‌سازی ترکیب منابع مالی توجه کنند تا بتوانند ضمن حفظ استقلال عملیاتی، بهبود عملکرد مالی را نیز دنبال نمایند. همچنین توصیه می‌شود سیاست‌گذاران بازار سرمایه با طراحی ابزارهای تأمین مالی متنوع، به شرکت‌ها کمک کنند تا در فضای رقابتی به ساختار سرمایه مناسب‌تری دست یابند. در نهایت، نهادهای آموزشی و حرفه‌ای می‌توانند با ارتقاء سواد مالی مدیران، زمینه درک عمیق‌تر اثرات رقابت و ساختار سرمایه بر عملکرد را فراهم آورند.

یافته‌های مرتبط با فرضیه سوم تحقیق نشان داد که بزرگی شرکت، نقش مثبت رقابت بر عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند و یا شرکت‌های بزرگتر توانایی بیشتری در مدیریت تاثیرات منفی تمرکز بازار دارند. این یافته، نظریه مزیت رقابتی شرکت‌های بزرگ (دمستر، ۱۹۷۳) مبنی بر اینکه شرکت‌های بزرگتر به دلیل منابع بیشتر و صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس، عملکرد بهتری دارند؛ و مدل پنج نیروی پورتر (۱۹۸۰) که بر مزیت شرکت‌های بزرگتر در مقابله با فشارهای رقابتی تاکید دارد را به چالش می‌کشد و با نتایج تحقیقات پیشین نظیر فوسو (۲۰۱۳)؛ و میوبین و همکاران (۲۰۲۲) نشان داده‌اند که در بازارهای رقابتی، شرکت‌های بزرگتر انعطاف‌پذیری مالی بیشتری دارند و می‌توانند از منابع خود برای بهبود عملکرد بهره‌برداری کنند، تناقض دارد. اما با بخش‌هایی از تئوری نمایندگی مطابقت دارد؛ شرکت‌های بزرگتر ممکن است به دلیل مشکلات نمایندگی بیشتر (مانند ضعف نظارت بر مدیران) و ساختارهای پیچیده‌تر مدیریتی، نتوانند به اندازه شرکت‌های کوچک‌تر از مزایای رقابت بهره‌برداری کنند. شرکت‌های بزرگتر معمولاً لایه‌های مدیریتی بیشتری دارند که نظارت و کنترل مؤثر بر اقدامات مدیریتی را دشوارتر می‌کند (شلیفیر و ویشنی ۱۹۹۷). تیروول (۲۰۰۶) بیان می‌دارد که مشکلات نمایندگی می‌تواند منجر به ناکارآمدی‌هایی مانند مزایای مدیریتی اضافی، گسترش امپراتوری و اجتناب از ریسک شود که می‌تواند عملکرد شرکت را تضعیف کند. جنسن (۲۰۰۱) تاکید می‌کند مدیرانی که مشغول سیاست‌های داخلی یا کاهش مشکلات نمایندگی هستند، ممکن است چابک و پاسخگو به فشارهای رقابتی نباشند، که توانایی شرکت را در بهره‌برداری از رقابت برای بهبود عملکرد کاهش می‌دهد. استدلال نظری فاما (۱۹۸۰) مبنی بر این که هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های بزرگ قابل توجه است و بر معیارهای عملکرد کلی تاثیر می‌گذارد و هیت و همکاران (۲۰۱۰) مبنی بر اینکه افزایش پیچیدگی سازمانی می‌تواند تاثیر منفی بر توانایی شرکت در پاسخ مؤثر به فشارهای رقابتی داشته باشد، مشابه با یافته‌های تحقیق حاضر است.

بر این اساس، به مدیران شرکت‌های بزرگ توصیه می‌شود در شرایط رقابتی، به بازطراحی ساختار سازمانی و افزایش چابکی عملیاتی توجه ویژه داشته باشند تا بتوانند در رقابت بازار، بهره‌وری و اثربخشی خود را حفظ کنند. همچنین، بنگاه‌های بزرگ می‌توانند با تمرکز بر نوآوری، ساده‌سازی فرایندها و کاهش سطوح مدیریتی غیرضروری، مزایای مقیاس خود را در محیط‌های رقابتی حفظ کرده و از تبدیل آن به یک نقطه ضعف جلوگیری نمایند. در سوی دیگر،

نهادهای سیاست‌گذار باید بسترهایی فراهم کنند که بنگاه‌های کوچک و متوسط بتوانند در بازارهای رقابتی رشد کنند و سهم خود را افزایش دهند؛ چراکه این بنگاه‌ها در مواجهه با رقابت، عملکرد منعطف‌تر و پویاتری از خود نشان داده‌اند.

پژوهشگران آتی می‌توانند نقش سایر عوامل تعدیلی مانند فرهنگ سازمانی و کیفیت مدیریت در این رابطه که می‌تواند به درک عمیق‌تر از اثرات رقابت بر عملکرد شرکت‌ها کمک کند را مورد بررسی قرار دهند. همچنین، ادغام شاخص‌های خاص مشکلات نمایندگی (مانند ترکیب هیئت‌مدیره، ساختارهای جبران خدمات مدیران) و استفاده از معیارهای پیچیدگی سازمانی (مانند تعداد سطوح سلسله‌مراتبی، گستره کنترل) برای ارزیابی مستقیم تأثیر آن‌ها بر اثر تعدیلی اندازه شرکت، در رابطه بین رقابت و عملکرد می‌تواند مفید واقع شود.

تحقیق حاضر، محدود به داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی مشخص است، بنابراین تعمیم نتایج به سایر صنایع یا دوره‌های زمانی ممکن است با محدودیت‌هایی همراه باشد. علاوه بر این، استفاده از شاخص هرفیندال-هریسمن برای اندازه‌گیری رقابت، ممکن است تمامی جنبه‌های پیچیده رقابت در بازار را به‌طور کامل منعکس نکند. پیشنهاد می‌شود که تحقیقات آینده از شاخص‌های چندبعدی‌تر برای سنجش رقابت استفاده کنند.

فهرست منابع

اسماعیلی، جواد، محمدزاده مقدم، محمدباقر، و علی محمدی، فرانک. (۱۳۹۷). هزینه نمایندگی و ارزش اطلاعات حسابداری در بازار رقابتی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۸)، ۶۵-۷۴.

اکبری، محسن، فرخنده، مهسا، ایاغ، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۷(۱)، ۲۹-۴۴.

حاجی علیزاده سحر، خواجه حسنی، میترا، امیری علی. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین تئوری ذینفعان، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۴(۱۵)، ۹۲-۱۰۲.

فخاری، حسین، حسن نتاج کردی، محسن. (۱۳۹۷). اثر تعدیل‌کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش بینی شده توسط مدیریت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳۸(۱۰)، ۲۰۹-۲۳۷.

قاسمیه، رحیم، غیوری مقدم، علی، حاجب، حمیدرضا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد واحد تجاری. پیشرفت‌های حسابداری، ۶(۲)، ۱۰۷-۱۲۹.

قائم، محمد حسین، صابر، امیر. (۱۳۹۸). تأثیر غیرخطی رقابت در بازار محصول و سودآوری بر نسبت بدهی‌ها، با در نظر گرفتن مجموع فضای کسب‌وکار ایران در اندازه‌گیری رقابت. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۹(۲)، ۱۹۵-۲۱۸.

کنعانی، اکبر، حجازی، رضوان، قنبری، مهرداد، جمشیدی نوید، بابک. (۱۴۰۰). ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی؛ رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵۰(۱۳)، ۱۱۹-۱۶۸.

محمدی رضانی، محمدرضا، رضایی، فرزین، کاظمی، حسین. (۱۳۹۲). ارزیابی تأثیر تکنیک‌های حسابداری مدیریت بر رابطه بین رقابت بازار محصول و عملکرد مدیریت. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۲(۴۶)، ۳۲۹-۳۴۴.

محمدزاده سالطه، حیدر، داداش زاده، قادر، موید اصل، معصومه. (۱۳۹۷). تأثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر مدیریت واقعی سود با تأکید بر ساختار مالکیت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۴۰(۱۰)، ۱۴۷-۱۷۰.

مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا. (۱۳۹۲). تئوری حسابداری، جلد ۱، چاپ نهم. انتشارات نگاه دانش.

نورانی، حسین، عادل، رویا. (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت حسابداری بر عملکرد شرکت بر مبنای نرخ رشد پایدار با تأکید بر نقش رقابت در بازار محصول. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۶۸)، ۳۲-۴۶.

نیک کار، جواد. (۱۳۹۸). تأثیر رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری و حسابداری، ۸(۲۹)، ۷۱-۸۸.

وکیلی فرد، حمید رضا، موسوی، سید احمد. (۱۳۹۳). ساختار سرمایه، رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت. دانش حسابداری مالی، ۱(۳)، ۶۵-۸۴.

Aghion, P., Bloom, N., Blundell, R., Griffith, R., & Howitt, p. (2005). Competition and innovation: An inverted-U relationship. *Quarterly Journal of Economics*, 120(2), 701–728.

Akbari, M., Farkhondeh, M., & Ayagh, Z. (2019). Examining the effect of product market competition on financial performance with the moderating role of information disclosure quality: Companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Asset Management and Financing*, 7(1), 29-44. (in Persian)

Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 562–579.

Campello, M. (2005). Debt financing: Does it boost or hurt firm performance? Evidence from a natural experiment. *Journal of Finance*, 61(4), 1909–1949.

Dang, Ch. Li, Zh. & Yang, Ch, (2018). *Measuring firm size in empirical corporate finance*. Journal of Banking & Finance, Elsevier, 86, 159-176.

Dasgupta, S., Li, X., & Wang, A. Y. (2018). Product market competition shocks, firm performance, and forced CEO turnover. *The Review of Financial Studies*, 31(11), 4187–4231.

Demsetz, H. (1973). Industry structure, market rivalry, and public policy. *Journal of Law and Economics*, 16(1), 1–9.

Dennis, S., Nandy, D., & Sharpe, I. G. (2014). Debt maturity, credit risk, and information asymmetry: Evidence from a natural experiment. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 673–691.

Eisenhardt, K. M. (1989). “Agency Theory: An Assessment and Review.” *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.

Ekholm, A., et al. (2018). Market competition and its impact on corporate governance. *European Business Review*, 30(5), 550–565.

Esmaili, J., Mohammadzadeh Moghaddam, M. B., & Ali Mohammadi, F. (2018). Agency costs and the value of accounting information in competitive markets. *Accounting and Management Auditing Knowledge*, 7(28), 65-74. (in Persian)

Fakhari, H. & Hasan Nataj Kordi, M. (2018). The moderating effect of corporate governance on the relationship between product market competition and management-predicted earnings quality. *Financial Accounting and Auditing Research*, 38(10), 209-237. (in Persian)

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.

Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140-151.

Freeman, E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge University Press.

Ghaemi, M. H., & Saber, A. (2019). The nonlinear impact of product market competition and profitability on debt ratios, considering the overall business environment in Iran. *Experimental Research in Accounting*, 8(32), 195-217. (in Persian)

- Ghasemieh, R., Ghiyouri Moghaddam, A., & Hajeb, H. (2014). Investigating the impact of product market competition on the relationship between capital structure and business unit performance. *Advances in Accounting*, 6(2), 107-129. (in Persian)
- Gul, F. A., Srinidhi, B., and Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *J. Account. Econ*, 51, 314–338.
- Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2011). Debt maturity structure of European firms. *European Financial Management*, 17(5), 816–853.
- Haji Alizadeh, S., Khajeh Hasani, M., & Amiri, A. (2020). Examining the relationship between stakeholder theory, corporate social responsibility, and financial performance. *Quarterly Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(50), 92-102. (in Persian)
- Hitt, Michael & Haynes, Katalin & Serpa, Roy. (2010). Strategic leadership for the 21 centuries. *Business Horizons*. 53. 437-444. 10.1016/j.bushor.2010.05.004.
- Javed, M., Rao, A., & Abbas, M. (2020). The impact of product market competition on firm performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Emerging Markets Finance and Trade*, 56(1), 101-118.
- 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.
- 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.
- Kanani, A., Hejazi, R., Ghanbari, M., & Jamshidi Navid, B. (2021). Relationship between the Product Market Competition and Information Asymmetry; Structural Equation Modeling Approach. *Financial Accounting and Auditing Research*, 50(13), 119-168. (in Persian)
- Keelson, S. A., Cúg, J., Amoah, J., Petráková, Z., Addo, J. O., & Jibril, A. B. (2024). The influence of market competition on SMEs' performance in emerging economies: Does process innovation moderate the relationship? *Economies*, 12(11), 282.
- Khattak, M. S., Qiang Wu, M. A., & Muhammad Anwar. (2024). Probing the impact of intellectual capital on SME efficiency: The role of business model innovation. *Journal of Intellectual Capital* 25: 613–39.
- Mehrani, S., & Karami, G. (2013). *Accounting Theory*, Volume 1, 9th Edition. Negah Danesh Publications. (in Persian)
- Mitani, H. (2013). Capital structure and competitive positioning. *Pacific-Basin Finance Journal*, 25(1), 39–59.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mohammadi Ramazani, M. R., Rezaei, F., & Kazemi, H. (2023). Evaluating the impact of management accounting techniques on the relationship between product market competition and management performance. *Accounting and Management Auditing Knowledge*, 12(46), 329-344. (in Persian)
- Mohammadzadeh Saleteh, H., Dadashzadeh, G., & Moayed Asl, M. (2019). The impact of competitive product market structures on actual earnings management with emphasis on ownership structure. *Financial Accounting and Auditing Research*, 40(10), 147-170. (in Persian)

- Mubeen., R, Han. D., Abbas, J. Saqlain, R. & Wang, B. (2022). *Examining the relationship between product market competition and Chinese firms' performance: The mediating impact of capital structure moderating influence of firm size*. *Frontiers in Psychology* 12(1).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nikkar, J. (2019). The impact of product market competition on investment efficiency in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Studies in Accounting and Auditing*, 8(29), 71-88. (in Persian)
- Norani, H., & Adeli, R. (2022). The impact of audit quality on company performance based on sustainable growth rate with emphasis on the role of product market competition. *Accounting and Management Perspective*, 5(68), 32-46. (in Persian)
- Pandey, I. M. (2004). Capital structure, profitability, and market structure. *Journal of Financial Management*, 32(2), 1–15.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press.
- Raith, M. (2003). Competition, risk, and managerial incentives. *American Economic Review*, 93(4), 1425–1436.
- Sheikh., Sh. (2018). *CEO power, product market competition and firm value*. *Research in International Business and Finance*, 46©, 373-386.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Sue-Fung., W. Yow-Jen., J. & Ke-Chiun Ch. & Kun-Wei., W. (2014). *Industry Competition, Agency Problem, and Firm Performance*, *Journal for Economic Forecasting, Institute for Economic Forecasting* (4), 76-93.
- Thach Xuan Ha, et al. (2014). Corporate governance and market competition. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 43(2), 190–205.
- Thach Xuan, H. & Thu Thi, T., (2022). The impact of product market competition on firm performance through the mediating of corporate governance index: empirical of listed companies in Vietnam. *Cogent Business & Management*. 9(1).
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.
- Vakili Fard, H. R., & Mousavi, S. A. (2014). Capital structure, product market competition, and company performance. *Financial Accounting Knowledge*, 1(3), 65-84. (in Persian)

Product Market Competition and Firm Financial Performance: The Mediating Role of Capital Structure and the Moderating Role of Firm Size

Mahdieh Kamran¹

Samaneh Agha Kazem Shirazi²

Maryam Deliarzahan³

Abstract

This study examines the effect of product market competition on the financial performance of firms and analyzes the mediating role of capital structure and the moderating role of firm size. Data from 131 firms listed on the Tehran Stock Exchange were collected during the period 1392 to 1401 and analyses were conducted using panel data regression models. To examine the role of mediation, the theoretical framework of Baron and Kenny (1986) was used. The findings show that product market competition has a positive and significant effect on the financial performance of firms and capital structure partially mediates this relationship (VAF=6.25%). Also, the effect of competition is moderated by firm size, such that larger firms have relatively lower performance in competitive environments. The results support agency theory, equilibrium theory, and the stakeholder perspective, and show that in competitive markets, optimal use of capital structure and more agile management in smaller firms can lead to improved performance. The findings contain recommendations for corporate managers, economic policymakers, and future researchers in the field of optimizing financial and structural strategies in competitive markets.

Keywords: Product Market Competition, Financial Performance, Capital Structure, Firm Size

¹ Department of Accounting, Faculty of Humanities, University of Science and Culture, Tehran, Iran. (Corresponding author) m.kamran@usc.ac.ir

² Department of Accounting, Faculty of Humanities, University of Science and Culture, Tehran, Iran. shirazi.sama20@usc.ac.ir

³ Department of Accounting, Faculty of Humanities, University of Science and Culture, Tehran, Iran. maryamzahan77@gmail.com