

## Investigating the Effect of Product Market Competition on Financial Performance by Moderating Role of Information Disclosure Quality: The Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Mohsen Akbari<sup>1\*</sup>, Mahsa Farkhondeh<sup>2</sup>, Zahra Ayagh<sup>3</sup>

1- Assistant Profesor, Department of Management, Humanities and Literature, University of Guilan, Rasht, Iran  
m.akbari@guilan.ac.ir

2- MA.Management, Humanities and Literature, University of Guilan, Rasht, Iran  
mahsa.farkhondeh85@yahoo.com

3- MA.Management, Humanities and Literature, University of Guilan, Rasht, Iran  
zahra.ayagh@yahoo.com

### Abstract

The purpose of this research is to investigate the effect of product market competition on financial performance with moderating role of information disclosure quality. In this regard, disclosed information, as a control tool, persuades managers to move toward stockholders' interests and firms' competitive objectives, in today's competitive environment. For this purpose, companies listed in Tehran Stock Exchange during the period from 2010 to 2015 were considered. In this research, two variables of return on assets and return on equity were considered as indicators of financial performance. The Herfindahl-Hirschman index (HHI) is used to measure product market competition. The results show that product market competition has a significant effect on financial performance. Also, the results indicate that the information disclosure quality has moderated the relationship between product market competition and financial performance, so that with the introduction of the moderating variable the effect of independent variable increases on the dependent variable.

**Keywords:** Product market competition, Financial performance, Information disclosure quality, The Herfindahl-Hirschman index (HHI)

### بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محسن اکبری<sup>۱\*</sup>، مهسا فرخنده<sup>۲</sup>، زهرا ایاغ<sup>۳</sup>

۱- استادیار، گروه مدیریت، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران  
m.akbari@guilan.ac.ir

۲- کارشناس ارشد، گروه مدیریت، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران  
mahsa.farkhondeh85@yahoo.com

۳- کارشناس ارشد، گروه مدیریت، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران  
zahra.ayagh@yahoo.com

### چکیده

در دنیای پرتلاطم رقابتی امروز، کسب و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و عملکرد بالای شرکت‌های مختلف تولیدی و خدماتی است. در این زمینه اطلاعات افشاشده به‌منزله بخشی از سازوکارهای کنترلی، مدیران شرکت‌ها را ترغیب می‌کند تا در مسیر منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت گام بردارند. هدف از این پژوهش بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌گری کیفیت افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. بدین منظور اطلاعات مالی ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ جمع‌آوری شد. در این پژوهش دو متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به‌منزله شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد مالی در نظر گرفته شد. برای سنجش رقابت بازاری محصول، از شاخص هریشمن - هرfindال استفاده شد. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد. همچنین کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند؛ به‌طوری که با ورود متغیر تعدیل‌کننده میزان توضیح‌دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد.

**واژه‌های کلیدی:** رقابت در بازار محصول، عملکرد مالی، کیفیت افشای اطلاعات، شاخص هرfindال - هریشمن

\* نویسنده مسؤول

## مقدمه

آنچه در دنیای امروز شرکت‌ها را از چند دهه قبل متمایز می‌کند، محیط ناپایدار و رقابت روزافزون برای جذب منابع محدود است. براساس مطالعات اخیر، تصمیمات تأمین منابع مالی شرکت، هم از عوامل داخلی و هم از فعالیت‌های گروه‌های خارج از مرزهای شرکت تأثیر می‌گیرد؛ بنابراین، توجه به بازار رقابت در تعیین روش تأمین مالی مناسب برای افزایش بازده و ادامه حیات شرکت‌ها اهمیت دارد و از عوامل اصلی رشد و پیشرفت آنها محسوب می‌شود (طورسیان، ۲۰۰۹)؛ از این رو، لازم است مدیران شرکت‌ها برای انتخاب بهترین ترکیب سرمایه، هنگام گرفتن تصمیمات مالی، به رقابت‌پذیری به‌منزله وسیله‌ای برای دستیابی به عملکرد مطلوب توجه کنند (خدادادی و آقاجری، ۲۰۰۹). از عوامل داخلی تأثیرگذار بر جذب تأمین مالی شرکت از منابع خارجی، شفافیت اطلاعات و گزارش‌دهی شرکت است. در ادبیات راهبردی نیز بیان می‌شود که حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آنها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به‌منزله قدرت بازاری شرکت‌هاست (عباس‌زاده، ۲۰۱۴). رقابت‌پذیری به‌منزله توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگاه داشتن و افزایش سهم خود در بازارهای ملی و بین‌المللی تعریف می‌شود. به‌طور معمول این استدلال وجود دارد که هرچه سهم بازار نسبت به سایر رقبای تجاری در صنعت زیادتر باشد، شرکت برای به‌دست آوردن سهم فروش و تأمین مالی با تعداد رقبای بیشتری روبه‌رو می‌شود. در نتیجه هرچه تعداد رقبای در صنعت بیشتر باشد، رقابت در آن صنعت نیز شدت بیشتری می‌یابد (خدادادی و آقاجری، ۲۰۰۹). در ادبیات رقابتی عنوان می‌شود که رقابت فشرده بازار محصول سبب ایجاد انگیزه در مدیران برای

عملکرد کارا می‌شود (آلن و گاله<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). در همین زمینه کیوز<sup>۲</sup> (۱۹۸۰) بیان می‌کند که رقابت، مدیران را به سمت ارتباط بیشتر با سهامداران و افزایش کارایی سوق می‌دهد. به‌طور کلی رقابت در بازار محصول<sup>۳</sup> به‌منزله سازوکاری برای حاکمیت برون‌سازمانی و عاملی مهم و حیاتی در گرفتن تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح شده است و به‌منزله مؤلفه‌ای اثرگذار بر ارزش سهام شرکت‌ها نیز نقش آفرینی می‌کند (عبوده و وولا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). در مطالعات بسیاری ویژگی‌های بازار محصول، نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی و عوامل مؤثر بر محیط کار بررسی شده است؛ اما کمتر درباره عوامل تعیین‌کننده در سطح صنعت و به‌ویژه رقابت در بازار محصول بررسی انجام شده است (سیمونیدس<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). رقابت در بازار در پژوهش‌های مالی به‌منزله قدرت بازار شرکت‌ها تعریف می‌شود. قدرت بازار به‌منزله کنترل شرکت بر قیمت و سطح تولید محصول است (سرلک و میرزایی، ۲۰۱۶).

در این زمینه یکی از عوامل بااهمیت برای کسب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای تخصیص بهینه سرمایه و انجام فعالیت‌های سودآور اقتصادی، تهیه و ارائه اطلاعاتی است که در انجام تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی مفید واقع شود؛ در واقع، برای ایجاد بازار سرمایه‌ای کارا، وجود سازوکارهایی به‌منظور ارائه اطلاعات باکیفیت و دقیق ضروری است (رایس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳؛ ثقفی و ابراهیمی، ۲۰۰۸). براساس نظریه نمایندگی، با وجود اینکه مدیران نماینده سهامداران محسوب می‌شوند، ممکن است تصمیم‌هایی بگیرند که لزوماً در مسیر به‌حداکثر رساندن ثروت سهامداران

1. Allen & Gale  
2. Caves  
3. Product market competition  
4. Abdoh & Varela  
5. Symeonidis  
6. Raith

دیگر این است که آیا کیفیت افشای اطلاعات می‌تواند در شدت رابطه بین این دو نقش تعدیل کننده ایفا کند. ادبیات موجود، برخی بینش‌های اساسی را درباره ارتباط بین رقابت محصول در بازار و متغیرهای گوناگون فراهم می‌آورد؛ اما تاکنون پژوهشی در حوزه ارتباط بین رقابت محصول در بازار، کیفیت افشا و عملکرد مالی گزارش نشده است؛ از این رو، در این پژوهش تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌گری کیفیت افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. در این مطالعه از شاخص هرfindahl - هیرشمن<sup>۶</sup> برای اندازه‌گیری شدت رقابت استفاده شده است. این شاخص درجه تمرکز در یک صنعت مشخص را اندازه‌گیری می‌کند و با رقابت محصول در بازار رابطه عکس دارد (فوسو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳). برای سنجش عملکرد مالی از دو معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام استفاده می‌شود. شناخت این امر به منزله بخشی از سازوکارهای کنترلی کمک می‌کند مدیران ضمن سامان‌بخشیدن به شرکت‌های سرمایه‌پذیر، سرمایه‌گذاران را در مسیر ایجاد رقابت محصول در بازار و حفظ منافع خود و بهبود عملکرد ترغیب کنند.

در ادامه مقاله، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع تبیین و پس از آن روش پژوهش و نتایج آزمون فرضیه‌ها مطرح شده است. در نهایت نیز نتایج، پیشنهادها و محدودیت‌ها ارائه شده است.

### مبانی نظری

منظور از رقابت در بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت

نباشد؛ بنابراین، باید سازوکار کنترلی یا نظارت کافی با هدف جلوگیری از تضاد منافع اعمال شود (پورحیدری، سروستانی و هوشمند، ۲۰۱۲)؛ بنابراین، به موضوع شفافیت اطلاعات صورت‌های مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه‌شده در آن به منزله راهکاری عملی توجه شده است. لین و وی<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) نشان دادند تمایل شرکت‌ها برای افشای داوطلبانه اطلاعات با افزایش رقابت در بازار محصول کاهش می‌یابد. چنگک، من و یی<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) اعتقاد دارند رقابت در تصمیمات افشای اختیاری مدیران نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند. آنها علت این امر را در انگیزه‌های مدیر برای افشا با تأثیر گرفتن از تصمیم‌گیرندگان اقتصادی شرکت، محیط سازمانی و ویژگی‌های صنعت بیان کرده‌اند. رایس (۲۰۰۳) بیان می‌کند که شرکت‌ها در رویارویی با فشارهای اقتصادی و رقابتی در زمینه منصرف کردن رقیب برای ورود به صنعت تلاش می‌کنند. یکی از راه‌های مقابله با این فشارها، دست‌کاری و مدیریت سود برای ارائه اطلاعات باثبات و قابل اتکا به بازار است. نیکل<sup>۳</sup> (۱۹۹۶) نیز معتقد است مجموع عوامل مربوط به رشد و بهره‌وری در شرکت‌های انگلیسی به‌طور مستقیم با معیار رشد رقابت ارتباط دارد. اشلیفر و ویشنی<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) و گریفیس<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) نیز بر این امر تأکید کردند که افزایش رقابت بازار محصول سبب افزایش بهره‌وری می‌شود. این افزایش در شرکت‌هایی که مدیران آنها تضاد منافع کمتری با سهامداران دارند، معنادارتر است. با توجه به وجود استدلال‌های مختلف بر این مسئله، این سؤال مطرح می‌شود که آیا رقابت بازار محصول سبب سودآوری و بهبود عملکرد مالی می‌شود یا خیر. مسئله

1. Lin & Wei
2. Checg, Man & Yi
3. Nickell
4. Shleifer & Vishny
5. Griffith

6. Herfindahl - Hirschman  
7. Fosu

رقابت در بازار محصول، بر انگیزه های مدیریت برای بهبود نوآوری و بازده محصول تأثیر می گذارد و رشد عملکرد را از طریق تحریک نوآوری و بهبود بهره وری ارتقا می دهد (چن، لی، ماری، ۲۰۱۴).

در این زمینه باقری (۲۰۱۳) نشان داد رقابت بازار محصول تأثیر مثبت و معنی داری بر عملکرد مالی به جای می گذارد. قاسمیه، غیوری مقدم و حاجب (۲۰۱۴) نیز درصدد پاسخگویی به این سؤال برآمدند که آیا رقابت در بازار محصول می تواند میزان تأثیر اهرم مالی بر عملکرد را تغییر دهد یا خیر. آنها دریافتند که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد می گذارد و نشان دادند این تأثیر با توجه به سطوح مختلف اهرم مالی تغییر می کند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد با افزایش سطح رقابت، تأثیر اهرم مالی بر عملکرد بیشتر و با کاهش آن، این تأثیر کمتر می شود. با توجه به پیشینه مذکور می توان فرضیه های اول و دوم پژوهش را اینگونه مطرح کرد:

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول بر نرخ بازده دارایی ها تأثیر مثبت و معنی داری دارد.

فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معنی داری دارد.

از سوی دیگر در بازاری با رقابت شدید، افشاگری شدید یک شرکت رفتار متقابل رقبا را به همراه خواهد داشت. در این مورد شرکت ها تمایل به درپیش گرفتن سیاست افشاگری های فعال دارند تا برای سرمایه گذاران بالقوه و عموم مردم جلب توجه کنند؛ بنابراین، در یک محیط بازار رقابتی، شرکت ها ترجیح می دهند سیاست افشاگری فعال تری داشته باشند (قربانی، موحد و منفردمهاری، ۲۰۱۳). افشای با کیفیت اطلاعات بدین معنی است که مدیران اطلاعات خود را درباره فعالیت ها و رویدادهای شرکت به درستی و به موقع به

تنگاتنگی دارند و کالاهای آنها نسبت به یکدیگر برتری چندانی ندارد؛ زیرا اگر غیر از این باشد، بازار به سمت انحصار یا انحصار چندجانبه تمایل پیدا می کند (خدای پور و بذری، ۲۰۱۳)؛ به عبارت دیگر، رقابت پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی در پیش بگیرد که کالاهای با کیفیت تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در دست خود بگیرد؛ بنابراین، رقابتی بودن بازار محصول در مقابل انحصاری بودن مطرح می شود؛ زیرا شرکتی که نتوانسته باشد به واسطه بهینه سازی روش های تولیدی، کالاهایی با کیفیت بالاتر یا با قیمت های پایین تر عرضه کند، انحصار بیشتری در بازار داشته است (سلیمان خان و پورزمانی، ۲۰۱۷). شرکت ها برای گرفتن سهم بازار و مشتریان بیشتر در بازار محصولات با یکدیگر رقابت می کنند و افزایش درجه رقابت، نااطمینانی در عملکرد شرکت را افزایش می دهد؛ این نااطمینانی سبب قطعیت نداشتن عملکرد کل صنایع یا کل اقتصاد می شود (سپاسی، کاظم پور و شعبانی مازوئی، ۲۰۱۷). در واقع، وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۱</sup>، هزینه سرمایه و ریسک ورشکستگی می شود؛ زیرا اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و از آنها برای بررسی درستی ادعاها و اطلاعات ارائه شده توسط مدیریت شرکت استفاده کرد (سلیمان خان و پورزمانی، ۲۰۱۷). به طور کلی رقابت در بازار محصول به منزله سازوکاری راهبردی عمل می کند و انگیزه مدیران را برای کاهش هزینه های تولید و جلوگیری از واگذاری سهم بازار به رقبا و جلوگیری از خطر ورشکستگی<sup>۲</sup> افزایش می دهد.

1. Information asymmetry  
2. Bankruptcy

بالمقوه و افزایش واقع بینی افراد، سبب افزایش کیفیت افشا می‌شود. او نشان داد شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک که توان رقابتی بالایی دارند، کیفیت افشای کمتری دارند. تنگ و لی (۲۰۱۱) نیز تأیید کردند که با رقابت در بازار محصول کیفیت افشاگری افزایش می‌یابد. لین و وی (۲۰۱۴) ادعا کردند که رقابت با کیفیت افشا برای شرکت‌هایی با انگیزه‌های قوی در بازار سرمایه شدت خواهد یافت. رقابت بازار محصول و انگیزه‌های بازار سرمایه نقش جالب توجهی در شکل‌گیری محیط اطلاعاتی شرکت‌ها ایفا می‌کنند. از طرفی، اوجکا، موکرو و کانو<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) نشان دادند افشای گزارش مالی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی در نیجریه دارد. موسیوکا<sup>۵</sup> (۲۰۱۷) به طور دقیق‌تری این امر را بررسی کرد و بیان کرد که بین افشای اطلاعات مربوط به سیاست‌های مالی، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، رشد فروش، نقدینگی، پژوهش و توسعه و عملکرد شرکت ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. با توجه به ادبیات مطرح شده، فرضیه‌های سوم و چهارم را می‌توان به صورت زیر ارائه کرد:

فرضیه سوم: کیفیت افشای اطلاعات تأثیر رقابت در بازار محصول بر نرخ بازده دارایی‌ها را تعدیل می‌کند.  
فرضیه چهارم: کیفیت افشای اطلاعات تأثیر رقابت در بازار محصول بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام را تعدیل می‌کند.

### روش پژوهش

در این پژوهش داده‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین به صورت سالانه

سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان شرکت منتقل کنند و این اطلاعات بتواند آگاهی آنها را نسبت به شرکت بهبود بخشد و سبب تصمیم‌گیری کارآمد شود (بروکنمن و آنلو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). افشای اطلاعات برای ارتباط بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران مهم و ضروری است. سرمایه‌گذاران به طور معمول با «مشکلات اطلاعاتی» قبل از سرمایه‌گذاری و «مشکلات نمایندگی»<sup>۲</sup> پس از سرمایه‌گذاری روبه‌رو می‌شوند. مشکلات اطلاعاتی و نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعات مانع تخصیص کارای منابع در بازار سرمایه می‌شود. برای حل این مشکلات، بهبود کیفیت افشا اهمیت دارد (تنگ و لی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱).

نظریه‌های مربوط به رقابت و افشا بیان‌کننده این مطلب است که ماهیت رقابت تأثیر متفاوتی بر افشا و گزارشگری مالی می‌گذارد. به طور معمول شرکت‌ها با دو بعد رقابت در بازار محصول روبه‌رو می‌شوند: بعد اول تهدید ناشی از ورود رقبای بالقوه است که می‌تواند تأثیر نامطلوبی بر سودآوری شرکت‌ها به جای بگذارد که در این حالت تصمیم‌گیری درباره ورود به بازار به هزینه‌های ورود و منافع آتی موردانتظار پس از ورود به بازار بستگی دارد؛ اما بعد دوم، رقابت بین شرکت‌های موجود است که می‌تواند موقعیت رقابتی آنها در بازار را تهدید کند؛ زیرا ورود به بازار به نوعی با هزینه همراه است و تصمیم‌گیری در بازار در گروه منافع موردانتظار آتی است (لی، ۲۰۱۰). در این زمینه نمازی، رضایی و ممتازیان (۲۰۱۴) بیان کردند که رقابت در بازار محصولات به منزله یکی از عوامل مهم در تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران، نقش مهمی را ایفا می‌کند. لی (۲۰۱۰) بیان می‌کند که رقابت به دلیل وجود رقبای

4. Ojeka, mukoro & Kanu  
5. Musyoka

1. Brockman & Unlu  
2. Agency  
3. Teng & Li

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ROE استفاده شده است. نرخ بازده دارایی ها<sup>۲</sup> از حاصل تقسیم سود پس از کسر بهره و مالیات بر مجموع دارایی ها اندازه گیری شده و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۳</sup> از حاصل سود پس از کسر بهره و مالیات بر حقوق صاحبان سهام محاسبه شده است.

رقابت در بازار محصول به منزله متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که برای اندازه گیری آن از شاخص هرفیندال - هریشمن HHI استفاده شد. این شاخص میزان تمرکز صنعت را اندازه گیری می کند. هرچه این شاخص بزرگ تر باشد، میزان تمرکز بیشتر است و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس. شاخص هرفیندال - هریشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه های فعال در صنعت به صورت زیر محاسبه می شود (حسینی راد، رضایی، محسنی فرد و خواجوی، ۲۰۱۳):

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

در این رابطه، HHI شاخص هرفیندال - هریشمن شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $sales_{i,t}$  میزان فروش شرکت  $i$  در زمان  $t$  و  $\sum_{i=1}^N Sales_{i,t}$  مجموعه فروش شرکت ها در صنعت در زمان  $t$  است.

کیفیت افشای اطلاعات Score، متغیر تعدیل کننده است. معیار اندازه گیری شفافیت اطلاعات، براساس دو بعد قابلیت اتکا و به موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه می شود که امتیاز آن توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالانه محاسبه شده است و از طریق سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران بورس و اوراق بهادار در اختیار عموم قرار می گیرد. امتیاز به موقع بودن اطلاعات براساس زمان ارسال اطلاعات پیش بینی های درآمد هر

جمع آوری شده است. برای محاسبه متغیرها از نرم افزار اکسل و برای تجزیه و تحلیل الگوی آماری داده ها از نرم افزار اقتصادسنجی ایویوز<sup>۱</sup> استفاده شده است. جامعه بررسی شده، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ است؛ برای امکان مقایسه و جلوگیری از ناهمگونی، سال مالی شرکت های مختوم به ۲۹ اسفندماه در نظر گرفته شد؛ به طوری که شرکت در دوره مطالعه شده تغییر سال مالی نداده باشد، معاملات سهام شرکت ها طی سال های مطالعه شده وقفه معاملاتی شش ماهه نداشته باشد و جزء شرکت های سرمایه گذاری و بانکی نباشد؛ زیرا این شرکت ها ساختار مالی متفاوتی دارند؛ بنابراین، پس از حذف شرکت هایی که شرایط ذکر شده را نداشت، ۱۱۷ شرکت برای بررسی در نظر گرفته شد.

با توجه اینکه هدف پژوهش بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر عملکرد مالی با نقش تعدیل کننده کیفیت افشای اطلاعات است، الگوی رگرسیونی پژوهش به شرح زیر است:

$$ROA_{i,t} = \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 Leverage_{i,t} + \beta_4 MVA_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$ROA_{i,t} = \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Score_{i,t} + \beta_3 Score_{i,t} \times HHI_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Leverage_{i,t} + \beta_6 MVA_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 Leverage_{i,t} + \beta_4 MVA_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$ROE_{i,t} = \beta_1 HHI_{i,t} + \beta_2 Score_{i,t} + \beta_3 Score_{i,t} \times HHI_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Leverage_{i,t} + \beta_6 MVA_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

در این الگوها متغیر وابسته عملکرد مالی است که برای برآورد آن از دو متغیر نرخ بازده دارایی ها ROA و

2. Return of Assets  
3. Return of Equity

1. Eviews

سهم، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی نشده، صورت وضعیت سبد، اظهارنظرهای حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و شش‌ماهه و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش‌ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی نشده و حسابرسی شده پایان دوره مالی و برنامه زمان بندی پرداخت سود سهامداران توسط شرکت در مقاطع تعیین شده در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان و با در نظر گرفتن میزان تأخیر در ارسال اطلاعات محاسبه شده است. محاسبه امتیاز قابلیت اتکای اطلاعات نیز براساس میزان نوسان‌ها و تغییرات در پیش‌بینی‌های درآمد هر سهم شرکت و همچنین تفاوت‌های بین مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده آن است. بدین ترتیب به عنصر زمان در ارائه اطلاعات به سازمان بورس توجه شده است و شرکت‌هایی که در ارائه اطلاعات تأخیر داشته باشند، با امتیاز منفی یا حتی صفر روبه‌رو می‌شوند. در مجموع معیار به موقع بودن اطلاعات، دوسوم از مجموع امتیازات کیفیت افشای اطلاعات شرکت و معیار قابلیت اتکای اطلاعات یک‌سوم از این امتیازات را شامل می‌شود (ولی زاده لاریجانی، حجازی و مجتهدزاده، ۲۰۱۳).

در نهایت اندازه شرکت (Size)، اهرم مالی (Lev)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MVA) و سن شرکت (Age) به منزله متغیر کنترل در نظر گرفته شد. فاما و فرنچ<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) نشان دادند متغیرهای اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری قادرند اختلاف بازده سهام را تشریح کنند. برای مثال در شرکت‌های کوچک، بازده سهام نوسانات بیشتری دارد. بدین ترتیب بر عملکرد مالی شرکت تأثیر می‌گذارد. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها محاسبه

می‌شود. درباره نسبت اهرمی مودیلیانی و میلر<sup>۲</sup> (۱۹۵۸) ابتدا معتقد بودند نسبت اهرمی نباید بر عملکرد شرکت تأثیر بگذارد؛ اما بعد از آن در سال ۱۹۶۳ پذیرفتند که صرفه‌جویی‌های مالیاتی ناشی از بهره بدهی‌ها سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. پژوهش‌های انجام شده در ایران درباره تأثیر نسبت اهرمی بر جنبه‌های مختلف عملکرد شرکت‌ها نشان‌دهنده شواهد مختلف در این زمینه است؛ بنابراین، به منزله متغیر کنترل در نظر گرفته شد که از تقسیم مجموع بدهی‌های شرکت بر جمع کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. سن شرکت نیز به منزله متغیر کنترل در نظر گرفته شد که از طریق لگاریتم تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تأسیس تا زمان بررسی شده برآورد شده است.

#### یافته‌ها

روش برازش الگوها، روش داده‌های تابلویی است که برای اجرای آن از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. ابتدا بنا بر نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نتایج نشان داد میانگین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه تقریباً ۳۴ درصد است. این امر نشان می‌دهد به‌طور متوسط صاحبان سهام شرکت‌های مدنظر تقریباً طی دوره بررسی شده به ازای هر ۱۰۰ ریال سرمایه گذاری، ۳۴ ریال بازده داشته‌اند. میانگین نرخ بازده دارایی‌ها نیز ۱۴ درصد است. میانگین اهرم مالی که از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها تعریف می‌شود، ۰/۶۲ است. مقایسه دو رقم اخیر نشان می‌دهد شرکت‌ها تا اندازه زیادی از بدهی‌های کوتاه‌مدت در ساختار مالی خود استفاده می‌کنند.

در سنجش مفروضات (آزمون‌های پیش‌فرض) رگرسیون کلاسیک برای الگوهای (۱) و (۲)، ابتدا

جدول (۱) نتایج رگرسیون کلاسیک و برآورد الگو را در دو حالت بدون متغیر تعدیل گر و با متغیر تعدیل گر نشان می‌دهد. پس از برازش الگو، مقدار سطح معناداری آماره F در هر دو حالت کمتر از ۰/۰۵ (۰/۰۰۰۰) به دست آمد؛ بنابراین، رگرسیون قدرت تبیین دارد. نتایج نشان می‌دهد شاخص هر فیندال-هری شمن (متغیر مستقل) با برخورداری از سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب منفی، بر نرخ بازده دارایی‌ها به‌طور منفی تأثیر می‌گذارد؛ به این صورت که هرچه این شاخص کوچک تر باشد، میزان تمرکز کمتر است و رقابت بیشتری در صنعت وجود دارد و در نتیجه سبب افزایش نرخ بازده دارایی‌ها می‌شود؛ بنابراین، می‌توان گفت رقابت محصول در بازار بر نرخ بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت و معنادار می‌گذارد و فرضیه اول پذیرفته می‌شود. نتایج نشان می‌دهد کیفیت افشای اطلاعات با برخورداری از سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵، بر رابطه بین رقابت محصول در بازار و نرخ بازده دارایی‌ها تأثیر می‌گذارد. در نتیجه فرضیه سوم نیز تأیید می‌شود؛ اما بین کیفیت افشای اطلاعات با نرخ بازده دارایی‌ها به‌تنهایی رابطه معنی‌داری مشاهده نشد. در هر دو حالت وجود داشتن و وجود نداشتن متغیر تعدیل گر، از بین متغیرهای کنترل تنها اندازه شرکت و اهرم مالی با متغیر وابسته رابطه معنادار دارند؛ در نهایت زمانی که متغیر تعدیل گر وارد الگو می‌شود، مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد تغییر در متغیرهای مستقل و کنترل، نمایان گر ۹۲ درصد تغییر در متغیر وابسته است؛ اما در حالت وجود نداشتن متغیر تعدیل گر، متغیرهای توضیحی ۸۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را نشان می‌دهند؛ بنابراین، می‌توان گفت با وارد کردن متغیر تعدیل گر در الگو توان توضیح دهنده‌گی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد.

بررسی همسانی واریانس توسط آزمون بروش - پاکان انجام شد. با توجه به اینکه سطح معناداری این آزمون در این الگوها کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد می‌توان گفت بین باقی مانده‌های الگو ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شد؛ بدین ترتیب که هنگام برآورد به الگو ضرایب وزنی اختصاص یافت. مقدار آماره VIF بیان‌کننده وجود نداشتن هم خطی است. در نهایت آماره دوربین - واتسون<sup>۱</sup> برای فرضیه اول و دوم به ترتیب ۱/۷۰ و ۱/۷۲ بوده است؛ با توجه به اینکه این مقادیر در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد، می‌توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای پژوهش خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. برای تشخیص کارآمدی روش داده‌های تابلویی در برآورد الگو، آزمون چاو<sup>۲</sup> انجام شد؛ سپس آزمون هاسمن<sup>۳</sup> در تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی صورت گرفت. در این الگو برای تشخیص کارآمدی روش داده‌های تابلویی در برآورد الگو، آزمون چاو اجرا شد. آزمون هاسمن نیز برای تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی به اجرا درآمد. پس از آزمون چاو در الگوهای (۱) و (۲)، نتایج نشان داد آماره این آزمون به ترتیب ۹/۷۷ و ۹/۸۲ بوده است. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ برای هر دو الگو یعنی (۰/۰۰۰۰)، ناهمسانی عرض از مبدأ پذیرفته می‌شود؛ از این رو، برای برآورد الگو باید روش داده‌های تابلویی اجرا شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان داد مقدار آماره برای الگوهای (۱) و (۲) به ترتیب ۱۷/۰۳ و ۱۶/۷۵ است؛ از این رو، با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ برای هر دو الگو که به ترتیب ۰/۰۴۴ و ۰/۰۱۹۰ است، روش اثرات ثابت به منزله الگوی انتخابی در نظر گرفته می‌شود.

1. Durbin-Watson
2. Chow test
3. Hasman



جدول (۱) نتایج برآورد الگوی فرضیه اول و سوم پژوهش

برآورد الگو با متغیر تعدیل‌گر (فرضیه سوم)				برآورد الگو بدون متغیر تعدیل‌گر (فرضیه اول)				
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	VIF	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	متغیرها
۳/۳۸	۰/۰۰۰۰	-۱۹/۵۲۶	-۰/۷۰۵	۱/۴۳	۰/۰۰۰۰	-۴۸/۵۸۹	-۰/۶۳۵	HHL
۲/۳۳	۰/۷۶۷۰	۰/۲۹۶	۰/۲۷۵	-	-	-	-	Score
۳/۹	۰/۰۲۶۱	۲/۲۳۰	۰/۰۰۱	-	-	-	-	HHL*Score
۱/۰۹	۰/۰۰۰۰	۵/۷۹۱	۰/۰۳۴۷	۱/۰۷	۰/۰۰۰۰	۵/۳۸۱	۰/۰۳۶۶	Size
۱/۴۸	۰/۰۰۰۰	-۱۳/۲۶۹	-۰/۱۷۷	۱/۴۲	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۷۰۲	-۰/۱۷۴	Leverage
۱/۰۰	۰/۸۸۵۵	۰/۱۴۴	۰/۱۲۲	۱/۰۰	۰/۹۲۰۱	۰/۱۰۰	۰/۸۰۳	MVA
۱/۰۱	۰/۴۷۳۸	-۰/۷۱۶	-۰/۰۰۳	۱/۰۱	۰/۴۱۹۹	-۰/۸۰۷	-۰/۰۰۴	Age
-	۰/۰۰۶۳	۲/۷۴۱	۰/۱۱۸	-	۰/۰۰۱۹	۳/۱۲۲	۰/۱۳۱	عدد ثابت
		۰/۹۲				۰/۸۹		ضریب تعیین
		۰/۹۰				۰/۸۷		ضریب تعیین تعدیل‌شده
		۱/۷۲				۱/۷۰		آماره دوربین - واتسون
		(۰/۰۰۰۰)۹۰/۷۲				(۰/۰۰۰۰)۸۸/۹۵		آماره F (احتمال)
		(۰/۰۰۳۳)۳/۰۹				(۰/۰۰۲۹)۳/۶۴۲		آماره بروش پاگان (احتمال)

مقادیر در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار می‌گیرد، می‌توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای پژوهش خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. برای تشخیص کارآمدی روش داده‌های تابلویی در برآورد الگو، آزمون چاو<sup>۱</sup> انجام شد؛ سپس آزمون هاسمن در تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی صورت گرفت. در این الگو برای تشخیص کارآمدی روش داده‌های تابلویی در برآورد الگو، آزمون چاو اجرا شد. آزمون هاسمن نیز برای تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی به اجرا درآمد. پس از آزمون چاو در الگوهای (۳) و (۴)، نتایج نشان داد آماره

در سنجش مفروضات رگرسیون کلاسیک برای الگوهای (۳) و (۴) نیز ابتدا برای سنجش همسانی واریانس‌ها، آزمون بروش - پاگان انجام شد. با توجه به اینکه سطح معناداری این آزمون در الگو کمتر از ۰/۰۵ به دست آمد، می‌توان گفت بین باقی‌مانده‌های الگو ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد؛ بدین ترتیب که هنگام برآورد به الگو ضرایب وزنی اختصاص یافت. مقدار آماره VIF بیان‌کننده وجودنداشتن هم خطی است. در نهایت آماره دوربین - واتسون برای فرضیه (۲) و (۲) - (۱) به ترتیب ۱/۶۷ و ۱/۷۳ بوده است؛ با توجه به اینکه این

1. Chow test

آزمون هاسمن<sup>۲</sup>، برای الگوهای (۳) و (۴) به ترتیب ۲۷/۸۰ و ۲۸/۱۱ است. از این رو، با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ برای هر دو الگو که به ترتیب ۰/۰۰۰۰ و ۰/۰۰۰۲ است، روش اثرات ثابت به منزله الگوی انتخابی در نظر گرفته می شود.

این آزمون به ترتیب ۲/۰۷ و ۲/۰۶ بوده است. با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ برای هر دو الگو یعنی (۰/۰۰۰۰)، ناهمسانی عرض از مبدأها پذیرفته می شود؛ از این رو، برای برآورد الگو باید روش داده های تابلویی اجرا شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان داد مقدار آماره

### جدول (۲) نتایج برآورد الگوی فرضیه دوم و چهارم پژوهش

برآورد الگو با متغیر تعدیل گر (فرضیه چهارم)				برآورد الگو بدون متغیر تعدیل گر (فرضیه دوم)				
VIF	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	VIF	سطح معناداری	آماره t	ضرایب	متغیرها
۳/۳۸	۰/۰۰۰۰	۱۹/۲۷۵	-۳/۰۶۷	۱/۴۳	۰/۰۰۰۰	۳۲/۶۸۱	-۳/۳۷۱	HHL
۲/۳۳	۰/۰۰۰۰	۶/۱۶۹	۰/۰۰۱۶	-	-	-	-	Score
۳/۹	۰/۰۰۰۰	۶/۵۷۶	۰/۰۱۳۵	-	-	-	-	HHL*Score
۱/۰۹	۰/۰۰۰۰	۶/۰۳۰۹	۰/۲۰۰	۱/۰۷	۰/۰۰۰۰	۷/۱۰۳	۰/۲۱۴	Size
۱/۴۸	۰/۰۰۶۲	۲/۷۴۷	-۰/۱۴۸	۱/۴۲	۰/۰۱۰۴	-۲/۵۷۱	-۰/۱۳۷	Leverage
۱/۰۰	۰/۰۰۰۰	-۴/۱۴۰	-۰/۰۱۳۳	۱/۰۰	۰/۰۰۰۳	-۳/۶۳۹	-۰/۰۱۱	MVA
۱/۰۱	۰/۰۰۰۲	۳/۷۰۱	۰/۱۳۰	۱/۰۱	۰/۰۰۱۰	۳/۳۱۵	۰/۱۱۹	Age
-	۰/۰۰۰۰	-۳/۳۵۶	-۱/۶۱۹	-	۰/۰۰۰۰	-۹/۱۴۲	-۱/۶۲۵	عدد ثابت
		۰/۹۰				۰/۸۹		ضریب تعیین
		۰/۸۸				۰/۸۷		ضریب تعیین تعدیل شده
		۱/۷۳				۱/۶۷		آماره دوربین - واتسون
		(۰/۰۰۰۰)۴۳/۲۵۶				(۰/۰۰۰۰)۴۰/۴۹		آماره F (احتمال)
		(۰/۰۰۰۳۲)۳/۰۹۷				(۰/۰۰۰۱۳)۴/۰۲۶		آماره بروش - پاگان (احتمال)

و ضریب منفی، بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به طور منفی تأثیر می گذارد؛ به این صورت که هرچه این شاخص کوچک تر باشد، میزان تمرکز کمتر است و رقابت بیشتری در صنعت وجود دارد. در نتیجه سبب افزایش نرخ حقوق صاحبان سهام می شود؛ بنابراین، می توان گفت رقابت محصول در بازار بر نرخ بازده دارایی ها تأثیر مثبت و معنادار می گذارد. در نتیجه فرضیه

جدول (۲) نتایج رگرسیون کلاسیک و برآورد الگو را در دو حالت بدون متغیر تعدیل گر و با متغیر تعدیل گر نشان می دهد. پس از برازش الگو، مقدار سطح معناداری آماره F در هر دو حالت کمتر از ۰/۰۵ یعنی (۰/۰۰۰۰) به دست آمد؛ بنابراین، رگرسیون قدرت تبیین دارد؛ نتایج نشان می دهد شاخص هر فیندال - هریشمن (متغیر مستقل) با برخورداری از سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵

دوم نیز تأیید شد. نتایج نشان می‌دهد کیفیت افشای اطلاعات با برخورداری از سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵، بر رابطه بین رقابت محصول در بازار و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر می‌گذارد؛ بنابراین، فرضیه چهارم تأیید شد. بین کیفیت افشای اطلاعات و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام نیز رابطه مثبت و معنی‌داری مشاهده شد. در هر دو حالت وجود داشتن و وجود نداشتن متغیر تعدیل‌گر، رابطه بین تمام متغیرهای کنترل با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تأیید شد. در نهایت زمانی که متغیر تعدیل‌گر وارد الگو می‌شود، مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد تغییر در متغیرهای مستقل و کنترل نمایان‌گر ۹۰ درصد تغییر در متغیر وابسته است؛ اما در حالت وجود نداشتن متغیر تعدیل‌گر، متغیرهای توضیحی ۸۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را نشان می‌دهد؛ بنابراین، با وارد کردن متغیر تعدیل‌گر در الگو توان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد.

### نتایج و پیشنهادها

هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در هر شرکت کسب بازدهی است. اگر شرکت در ایجاد ارزش موفق باشد، هم سرمایه‌گذاران و افراد داخلی شرکت و هم در سطح وسیع‌تر، جامعه از ایجاد ارزش بهره‌مند خواهند شد. سنجش عملکرد در فرایند تصمیم‌گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه اهمیت ویژه‌ای دارد. از سوی دیگر، رقابت در بازار محصول ترکیبی از سازوکار برتر برای تخصیص کارای منابع و اثرکنترلی بر ایجاد منافع بیشتر و کارآمدی مدیریت است؛ در واقع، به‌منزله یک سازوکار کنترلی در محدود کردن توانایی مدیریت در اسراف کردن منابع شرکت است؛ از این رو، در این پژوهش تأثیر رقابت در

بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌گری کیفیت افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ بررسی شد. برای اندازه‌گیری عملکرد مالی از دو متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد هرچه رقابت در بازار محصول بیشتر (شاخص هر فیندال - هریشمن کمتر) باشد، عملکرد مالی شرکت بهتر خواهد شد که این امر با نتایج پژوهش‌های باقری (۲۰۱۳) و قاسمیه و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت دارد. در بیان علت این امر می‌توان به این مسئله اشاره کرد که شرکت‌ها به دلیل داشتن مسئولیت محدود با افزایش رقابت بازار، تمایل پیدا می‌کنند برای کسب مزیت راهبردی به رفتار تهاجمی در بازار محصول دست بزنند که این سبب سطح بدهی بالاتر و سودآوری بیشتر برای شرکت خواهد شد. براساس نظریه براندازی، با افزایش رقابت بازار، یک شرکت با بدهی بالا در معرض تهدید و براندازی توسط یک شرکت با بدهی پایین قرار می‌گیرد؛ از این رو، شرکت‌ها با سطح اهرم بالاتر در بازار رقابتی عملکرد بهتری نسبت به بازار متمرکز خواهند داشت و انگیزه رقبا در بازارهای محصول متمرکز بیشتر می‌شود؛ زیرا در چنین بازارهایی منافع بیشتری از به کارگیری چنین راهبردهایی حاصل می‌شود (رضایی دولت‌آبادی، امیری‌عقدایی، رفعت و ایزدی، ۲۰۱۴؛ قاسمیه و همکاران، ۲۰۱۴). براساس نتایج به دست آمده کیفیت افشای اطلاعات به تنهایی با نرخ بازده دارایی‌ها رابطه ندارد؛ اما با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنی‌داری دارد که این نتیجه با نتایج پژوهش لین و وی (۲۰۱۴)، اوچکا و همکاران (۲۰۱۵) و موسیو کا (۲۰۱۷) مطابقت دارد. نتایج نشان می‌دهد کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت محصول و عملکرد مالی را

تعدیل می‌کند؛ به طوری که با ورود متغیر تعدیل‌کننده میزان توضیح‌دهندگی متغیرهای توضیحی بر متغیر وابسته افزایش می‌یابد. کیفیت افشای اطلاعات با کاهش هزینه سرمایه و هزینه‌های نمایندگی، بهبود قیمت و افزایش ارزش شرکت، بر شفافیت اطلاعات مالی تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد (بادآورنهدی، قادری و بهشتی‌نهدی، ۲۰۱۳)؛ از این رو، رقبا در بازار محصول با افزایش شفافیت اطلاعات مالی، سرمایه را به صورت کاراتری تخصیص می‌دهند و با تأمین مالی صحیح، تأثیر بیشتری بر بهبود عملکرد مالی شرکت می‌گذارند.

با توجه به تأیید فرضیه‌های اول و دوم به اعضای هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود با نظارت هرچه بیشتر به جمع‌آوری اطلاعات درباره رقبا و هماهنگی بین‌وظیفه‌ای پردازند و با تجزیه و تحلیل قوت‌ها و ضعف‌های رقبا، سبب سودآوری بیشتر و در نتیجه عملکرد بهتر شوند. در زمینه تأیید فرضیه‌های سوم و چهارم پیشنهاد می‌شود سیاستمداران و قانون‌گذاران در سازمان بورس اوراق بهادار در تدوین قوانین و مقررات و انجام امور نظارتی توجه بیشتری را به شرکت‌هایی معطوف کنند که در صنایع کمتر رقابتی فعالیت می‌کنند، تا بدین وسیله هزینه‌های نمایندگی کاهش پیدا کند و از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران حمایت شود. مؤسسات حسابرسی می‌توانند با توجه به نتایج کسب‌شده، اقدامات لازم را برای انتشار اطلاعات به موقع و ارتقا در قابلیت اتکای اطلاعات انجام دهند. با مدنظر قراردادن شرایط بازار برای شرکت‌های مختلف و رقابت‌پذیری آنها هم در بازارهای داخلی و هم در بازارهای خارجی (در صورت وجود) و با توجه به افق‌های پیش‌بینی‌های خویش از این رقابت‌پذیری، این مورد را نیز در الگوهای تصمیم‌گیری خود مدنظر قرار

دهند. بدین وسیله با افزایش رقابت‌پذیری و شفافیت اطلاعاتی در شرکت، رشد سودآوری و بهبود عملکرد مالی را به ارمغان آورند. پژوهشگران در پژوهش‌های بعدی می‌توانند نقش تأثیر درصد مدیران غیرموظف و سهامداران عمده را در افزایش رقابت‌پذیری و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری بررسی کنند.

این پژوهش همانند بسیاری از پژوهش‌ها در حوزه بورس اوراق بهادار با محدودیت‌هایی روبه‌رو بود که از جمله می‌توان به دسترسی نداشتن به اطلاعات همراه صورت‌های مالی بعضی از شرکت‌ها برای دستیابی به کیفیت افشای اطلاعات در صورت‌های مالی در بعضی شرکت‌ها اشاره کرد که موجب شد تعداد شرکت‌های کمتری آزمون و بررسی شوند.

### منابع فارسی

- بادآورنهدی، ی.؛ قادری، ص. و بهشتی‌نهدی، ر. (۱۳۹۲). تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ۲۱(۶۸)، ۶۵-۸۲.
- باقری، آ. (۱۳۹۲). *تجزیه و تحلیل تأثیر ارزش برند و رقابت بازار محصول بر عملکرد مالی شرکت‌ها*، (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشکده اقتصاد و علوم اداری، دانشگاه اصفهان.
- پورحیدری، ا.؛ سروستانی، ا. و هوشمند، ر. (۱۳۹۱). تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه‌های نمایندگی، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۵(۴)، ۱۳-۲۸.
- ثقفی، ع. و ابراهیمی، ا. (۱۳۸۸). رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۷،

۳۳-۵۰.

سومین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، تهران.  
 قاسمیه، ر.؛ غیوری مقدم، ع. و حاجب، ح. (۱۳۹۳).  
 بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین  
 ساختار سرمایه و عملکرد واحد تجاری، پیشرفت‌های  
 حسابداری، ۶(۲)، ۱۰۷-۱۲۹.  
 قربانی، س.؛ موحد مجلد، م. و منفرد مهارلویی، م.  
 (۱۳۹۲). رقابت در بازار محصول، ترکیب هیئت  
 مدیره و کیفیت افشای اطلاعات: شواهدی از بورس  
 اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و  
 حسابرسی، ۴(۹۲)، ۹۲-۱۰۵.  
 نمازی، م. و رضایی، غ. (۱۳۹۳). رقابت در بازار  
 محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری، پیشرفت‌های  
 حسابداری، ۶(۲)، ۱۳۱-۱۶۶.

## References

- [1] Abbas Zadeh, M. (2014). Product market competition and different indexes market based earning quality, The Third National Conference Accounting and Management, Tehran. (In Persian).
- [2] Abdoh H., & Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 43, 500-513. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.009>.
- [3] Allen, F., & Gale, D. (2000). *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*. Cambridge: Cambridge University.
- [4] Badavarnahandi, Y., Ghaderi, S. & Beheshtinahandi, R. (2013). The impact of accounting information accounting information disclosure on inefficiency investment. *Journal of Economic Policies & Researches*, 21(6), 65-82. (In Persian). DOI: 10.1109/ICMTMA.2013.287.
- [5] Bagheri, A. (2013). *Analysis Effect of Brand Value and Product Market Competition on Firms Financial Performance*. (Master Thesis), Faculty of Economics and Administrative Sciences, Esfahan University. (In Persian).
- [6] Brockman, P., & Unlu, E. (2011). Earned contributed capital, dividend policy and

حسینی راد، د.؛ رضایی، غ.؛ محسنی فرد، غ. و  
 خواجوی، ش. (۱۳۹۲). بررسی اثرات رقابت در بازار  
 محصول بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده  
 در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و  
 تامین مالی، ۱(۳)، ۱۱۹-۱۳۴.  
 خدادادی، و. و آقاجری، و. (۱۳۸۸). ارزیابی رابطه بین  
 ساختار مالکیت شرکت و سیاست‌های سود سهام در  
 ایران، حسابداری مالی، ۱(۲)، ۱۰۶-۱۲۶.  
 خدای پور، ا. و برزایی، ی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه  
 رقابت بازار محصول با ساختار هیئت مدیره و کیفیت  
 افشا، دانش حسابداری، ۴(۱۴)، ۵۱-۶۶.  
 رضایی دولت آبادی، ح.؛ امیری عقدایی، ف.؛ رفعت،  
 ب. و ایزدی، ف. (۱۳۹۳). تأثیرپذیری رابطه ساختار  
 سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌ها از رقابت بازار  
 محصول و نوع استراتژی کسب و کار شرکت‌ها،  
 راهبرد مدیریت مالی، ۲(۱)، ۳۹-۵۸.  
 سپاسی، س.؛ کاظم پور، م. و شعبانی مازوئی، م. (۱۳۹۶).  
 رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار در  
 تصمیم‌گیری: هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و  
 هزینه سرمایه، پژوهش حسابداری، ۶(۴)، ۶۷-۸۴.  
 سرلک، ن. و میرزایی، ف. (۱۳۹۵). رابطه رقابت در  
 بازار و سیاست تقسیم سود، مدیریت دارایی و تامین  
 مالی، ۴(۴)، ۴۵-۶۰.  
 طوروسیان، آ. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر رقابت بازار  
 محصول بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده  
 در بورس اوراق بهادار تهران، (پایان نامه کارشناسی  
 ارشد)، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه  
 اصفهان.

عباس زاده، م. (۱۳۹۳). رقابت محصول و معیارهای  
 مختلف کیفیت سود مبتنی بر اصول فعالیت بازار،

- impact of product market competition on earning management of the companies listed in Tehran Stock Exchange. *Asset Management & Financing*, 1(3), 119-134. (In Persian) DOI: [http://amf.ui.ac.ir/article\\_19853.html](http://amf.ui.ac.ir/article_19853.html).
- [16] Khodadadi, V., & Aghajari, V. (2009). Investigating the relationship between ownership structure and company dividend policies in Iran. *Financial Accounting*, 1, 106-126. DOI: <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=113718>.
- [17] KhodamiPour, A., & Bazri, Y. (2013). Investigation on the relationship between product market competition with board structure and disclosure quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 4(14), 51-66. (In Persian). DOI: 10.22103/jak.2013.603.
- [18] Li, X. (2010). The impact of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosure. *Review of Accounting studies*, 15, 663-711. DOI: 10.1007/s11142-010-9129-0.
- [19] Lin, C., & Wei, L. (2014). Product market competition and firms' voluntary disclosure behavior: Evidence from a quasi-natural experiment. Working Paper. DOI: [sfm.finance.nsysu.edu.tw/php/Papers/CompletePaper/042-485019745](http://sfm.finance.nsysu.edu.tw/php/Papers/CompletePaper/042-485019745).
- [20] Modigliani, F., & Miller M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48, 261-297. DOI: <http://www.jstor.org/stable/1809766>.
- [21] Musyoka, M. (2017). Effect of voluntary disclosure on financial performance of firms listed at Nairobi securities exchange. (Master's Thesis), in the School of Business and public Management at kca University.
- [22] Namazi, M., Rezaei, G., & Momtazian, A. (2014). Product market competition and accounting information quality. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 131-166. (In Persian). DOI: 10.22099/jaa.2015.2858.
- [23] Nickell, S. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104, 724-746. DOI: <https://doi.org/10.1086/262040>.
- [24] Ojeka, S., Mukoro, D., & Kanu, C. (2015). Does financial reporting disclosures enhance firm financial performance in the Nigerian manufacturing companies? *Mediterranean Journal of Social Sciences*, disclosure quality: An international study. *Journal of Banking and Finance*, 35, 1610-1625. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.11.014>.
- [7] Caves, R. (1980). Industrial organization, corporate strategy and structure. *Journal of Economic Literature*, 18, 64-92. DOI: <https://www.jstor.org/stable/2723892>.
- [8] Chen, C., Li, L., & Mary, L. Z. M. (2014). Product market competition and the cost of equity capital: Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 21(3), 227-261. DOI: <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.893197>.
- [9] Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting and Finance*, 53, 137-162. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00457.x>.
- [10] Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-465. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>.
- [11] 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. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>.
- [12] Ghasemiyeh, R., Ghayori Moghadam, A., & Hajeb, H. (2014). The effect of competition in product market on the degree of relationship between capital structure and business enterprise performance. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 107-129. (In Persian) DOI: 10.22099/jaa.2015.2857.
- [13] Ghorbani, S., Movahed, M., & Monfared Maharluysi, M. (2013). Product market competition, board combination and disclosure quality: Tehran Stock Exchange. *Auditing and Accounting*, 4(19), 92-105. (In Persian). DOI: <http://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/3840>.
- [14] Griffith, R. (2001). Product market competition, efficiency and agency cost: An empirical analysis. Working Paper and Institute for Fiscal Studies. DOI: <https://pdfs.semanticscholar.org/99d1/18eb80a8ddf14701d2e1b2d0f067f8ffd782>.
- [15] Hosseini Rad, S. D., Rezaee, G., Mohsenifard, G., & Khajavi, S. (2013). The

- [31] Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737-783. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>.
- [32] Soleymankhan, A., & Pourzamani, Z. (2017). Comparison the effect of competition risk in product market on relationship between cash holding level in firms with and without constraints in financing based on KZ index. *Journal of Management System*, 6(22), 53-62. (In Persian). DOI: [http://jmaak.srbiau.ac.ir/article\\_10801.html](http://jmaak.srbiau.ac.ir/article_10801.html).
- [33] Symeonidis, G. (2017). Does product market competition increase strike activity? Evidence from the UK. *European Economic Review*, 97, 42-56. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2017.05.008>.
- [34] Teng, M., & Li, C. (2011). Product market competition, board structure and disclosure quality. *Frontiers of Business Research in China*, 5 (2), 291-316. DOI: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11782-011-0132-5>.
- [35] Turoosiyan, A. (2009). Investigating the effect of product market competition on capital structure of the companies listed in Tehran Stock Exchange. (Master thesis), Faculty of Economics and Administrative Sciences, Esfahan University. (In Persian)
- [36] Valizade Larijani, A., Hejazi, R., & Mojtahedzadeh, V. (2013). The effect of disclosure quality the value relevance of financial statements items. *Asset Management & Financing*, 1(1), 13-26. (In Persian). DOI: [http://amf.ui.ac.ir/article\\_19830.html](http://amf.ui.ac.ir/article_19830.html).
- 6(6), 338-332. DOI: 10.5901/mjss.2015.v6n6p332.
- [25] Pourheidari, O., Sarvestani, A., & Hooshmand, R. (2012). The effects of product market competition on agency costs, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 5(4), 13-28. (In Persian). DOI: [http://jfksa.srbiau.ac.ir/article\\_3031.html](http://jfksa.srbiau.ac.ir/article_3031.html).
- [26] Raith, M. (2003). Competition, risk and managerial incentives. *The American Economic Review*, 93(4), 1425-1436. DOI: <https://ssrn.com/abstract=486262>.
- [27] Rezaeidolatabadi, H., Amiriaghay, S.F., Rafat, B., & Izadi, F. (2014). The impacts of product market competition and business strategy on the relationship between capital structure and financial performance of the companies. *Journal of financial management strategy*, 2(1), 39-58. (In Persian). DOI: 10.22051/jfm.2015.975.
- [28] Saghafi, A., & Ebrahimi, E. (2008). The association of accounting standard setting with accounting information quality. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 57, 33-50. (In Persian). DOI: [https://acctgrev.ut.ac.ir/article\\_20398.html](https://acctgrev.ut.ac.ir/article_20398.html).
- [29] Sarlak, N., & Mirzaie, F. (2016). The relation between market competition and dividend policies. *Asset Management & Financing*, 4(4), 45-60. (In Persian). DOI: 10.22108/amf.2016.21111.
- [30] Sepassi, S., Kazempour, M., & Shabanmazoei, M. (2017). Product market competition and its effect on three important criteria in decision making, agency cost, capital structure and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 6(4), 67-84. (In Persian). DOI: 10.22051/ijar.2017.7722.1028.

