فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره پنجاه و چهارم، بهار ۱۴۰۵- صفحات ۱۲۷-۱۱۳

# بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

**نوع مقاله: پژوهشی**

مجید عطایی[۱]
رضا عبدالله نژاد[۲]
احمد ناطق گلستان[۳]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۳/۳۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۵/۱۹

**چکیده**

*امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکتها به ایفای مسئولیتهای اجتماعی از مهمترین آرمان هایی است که بیش از یک دهه گذشته توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمانها مستلزم وجود ضوابط استوار و ساز و کارهای اجرایی مناسب است که مهمترین آنها نظام حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول است. در همین راستا جهت آزمون فرضیات با استفاده از داده های صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، تعداد ۸۵ شرکت برای دوره زمانی بین سالهای ۱۳۸۷ الی۱۳۹۳ به عنوان نمونه آماری انتخاب، و با استفاده از نرم افزار spss16و مدل رگرسیون خطی چند متغیره، رابطه بین حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردید .*

*نتایج پژوهش حاکی از آن است که رابطه بین حاکمیت شرکتی(درصد مدیران غیرموظف، مالکیت نهادی و وجود حسابرس داخلی) و رقابت در بازار محصول با ساختار سرمایه به لحاظ آماری معنی دار نیست. همچنین رابطه بین مالکیت مدیریتی، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت با ساختار سرمایه معنی دار و مستقیم و رابطه آن با بازده دارایی های شرکت معنی دار و معکوس است.*

۱ گروه حسابداری، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Majidataee1402@gmail.com
۲ گروه حسابداری، واحد کاشمر، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشمر، ایران Reza.abdolahnzhad@iau.ac.ir
۳ گروه مدیریت و حسابداری، واحد مشهد، دانشگاه آزاد اسلامی، مشهد، ایران A.nategh@gmail.com

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

**واژه‌های کلیدی**: ساختار سرمایه، حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و مالکیت مدیریتی
**طبقه بندی JEL**: B22, C82, F45

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

**مقدمه**

سازوکارهای راهبری شرکتی به مثابه سامانه‌ای جامع از روابط حقوقی، نظارتی و کنترلی میان بازیگران عرصه کسب‌وکار، تأثیری بنیادین بر الگوهای تأمین مالی و ساختار سرمایهٔ واحدهای اقتصادی بر جای می‌نهد. در بستر پرتلاطم و رقابتی اقتصاد امروز، کنش‌وواکنش پویای میان اصول راهبری بنگاه و میزان رقابت‌پذیری در عرصهٔ تولید کالا و خدمات، آثار قابل توجهی بر گزینش شیوه‌های تأمین مالی و در نتیجه بر ترکیب منابع مالی مؤسسات تجاری می‌گذارد. این پژوهش درصدد است با نگاهی عمیق‌تر به واکاوی این تأثیرات دوسویه بپردازد. (السايد و وهبا ، ۲۰۱۳).از دیدگاه نظری، تعیین ترکیب منابع مالی به عنوان یکی از کلیدی‌ترین تصمیمات راهبردی واحدهای اقتصادی، متأثر از دو دسته عوامل درونی و بیرونی است که در این میان، کیفیت نظام راهبری و درجهٔ رقابت در بازار از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. ساختار حاکمیتی مطلوب با ایجاد تعادل میان منافع ذی‌نفعان مختلف و اعمال نظارت کارآمد بر تصمیمات مدیریتی، می‌تواند از هزینه‌های نمایندگی کاسته و دستیابی به ترکیب بهینهٔ منابع مالی را میسر سازد. در مقابل، شدت رقابت در بازار محصول به عنوان متغیری برونزاد، از مسیر تأثیر بر جریان‌های نقدی آتی، سطح ریسک فعالیت‌های تجاری و انعطاف‌پذیری مالی مؤسسه، بر گزینه‌های تأمین مالی اثر می‌گذارد. (علی نژاد ساروکلائی و همکاران، ۱۳۹۴)در این چارچوب، مطالعهٔ حاضر با تلفیق دیدگاه‌های نظریهٔ نمایندگی، نظریهٔ هزینه مبادله و نظریهٔ سلسله مراتب گزینه‌های مالی، در پی پاسخ به این پرسش اساسی است که چگونه تعامل نظام راهبری شرکتی و محیط رقابتی بازار بر ترکیب منابع مالی مؤسسات اثر می‌گذارد. دستاوردهای این پژوهش می‌تواند بر غنای ادبیات مالی بنگاه‌ها افزوده و چراغ راهی برای سیاستگذاران، مدیران ارشد و سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات راهبردی باشد.

## ۱- ادبیات تحقیق

ساختار سرمایه به عنوان یکی از اساسی‌ترین تصمیمات مالی شرکتها، همواره در کانون توجه محققان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه قرار داشته است. در این میان، دو عامل کلیدی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول، تأثیرات عمیقی بر انتخاب ترکیب بهینه منابع مالی شرکتها می‌گذارند. نظام حاکمیت شرکتی کارآمد با ایجاد توازن میان منافع ذینفعان مختلف و اعمال نظارت مؤثر بر مدیران، می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش داده و دستیابی به ساختار سرمایه مطلوب را تسهیل نماید. از سوی دیگر، شدت رقابت در بازار محصول به عنوان متغیری برون‌سازمانی، از طریق تأثیر بر جریان‌های نقدی آتی، ریسک کسب‌وکار و انعطاف‌پذیری مالی شرکت، تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. (دهدشتی و عبدالعلی، ۱۳۹۰) در بازار سرمایه ایران، به‌ویژه در مورد

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، این پرسش اساسی مطرح است که چگونه تعامل پویای بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و شرایط رقابتی بازار محصول، ساختار سرمایه این شرکتها را شکل می‌دهد. از آنجا که ساختار مالکیت در شرکت‌های ایرانی عمدتاً متمرکز بوده و نهادهای نظارتی با چالش‌های خاصی مواجه هستند، بررسی این رابطه از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. همچنین، ماهیت رقابتی صنایع مختلف در ایران و سیاست‌های حمایتی دولت می‌تواند بر این رابطه تأثیرگذار باشد.(احمدپور، ۱۳۹۰). مطالعات پیشین نشان داده‌اند که کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند بر نسبت بدهی شرکتها تأثیر بگذارد، اما نتایج در زمینه جهت این رابطه یکسان نبوده‌است. برخی پژوهش‌ها بیانگر رابطه منفی بین حاکمیت شرکتی قوی و سطح بدهی هستند، در حالی که مطالعات دیگر به رابطه مثبت اشاره داشته‌اند. از طرف دیگر، شدت رقابت در بازار محصول می‌تواند هم به عنوان عامل تهدید و هم به عنوان فرصت برای شرکتها عمل کند و بر تصمیمات تأمین مالی آنها اثر بگذارد(لویس، ۲۰۰۵ ).این پژوهش در پی آن است تا با در نظر گرفتن شرایط خاص بازار سرمایه ایران و ویژگی‌های منحصر به فرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، به بررسی این مسئله بپردازد که چگونه تعامل بین حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه این شرکتها تأثیر می‌گذارد. یافته‌های این مطالعه می‌تواند به غنای ادبیات مالی رفتاری کمک نموده و راهنمای ارزشمندی برای سیاست‌گذاران، مدیران شرکتها و سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه باشد. همچنین، این پژوهش می‌تواند مبنایی برای مطالعات آتی در زمینه تأثیر عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی بر تصمیمات مالی شرکتها در بازارهای نوظهور باشد( قائمی اصل و ولائی،۱۳۹۹)در عرصه مالی شرکتی، ساختار سرمایه به عنوان یکی از ا.اسی‌ترین ارکان تصمیم‌گیری‌های مالی، تحت تأثیر متقابل عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی قرار دارد. در این میان، دو متغیر کلیدی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول، نقش تعیین‌کننده‌ای در شکل‌دهی به ترکیب منابع مالی ایفا می‌نمایند(صبور نهتانی و همکاران،۱۴۰۳)نظام حاکمیت شرکتی به عنوان چارچوبی نظارتی-کنترلی، از طریق مکانیزم‌های مختلفی چون ساختار مالکیت، ترکیب هیئت مدیره و کیفیت افشای اطلاعات، بر ترجیحات تأمین مالی مدیران تأثیر می‌گذارد. از سوی دیگر، محیط رقابتی بازار محصول با ایجاد فشارهای رقابتی و تغییر در شرایط سودآوری، ریسک‌پذیری مالی شرکتها را تحت الشعاع قرار می‌دهد(شیرازیان،۱۳۹۹).در بستر بازار سرمایه ایران، این مسئله از پیچیدگی‌های خاصی برخوردار است. نخست آنکه ساختار مالکیت در شرکت‌های ایرانی عمدتاً متمرکز بوده و حضور سهامداران عمده نهادی و دولتی، پویایی‌های خاصی در نظام راهبری شرکتی ایجاد نموده است. ثانیاً، وجود صنایع انحصاری و نیمه‌انحصاری در کنار صنایع کاملاً رقابتی، طیف متنوعی از شرایط رقابتی را در بازار محصول ایران به وجود آورده است. ثالثاً، نوسانات اقتصادی و سیاست‌های مالی و پولی دولت، بر

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

معادلات تأمین مالی شرکتها تأثیرات معناداری داشته است.بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد که اگرچه مطالعات متعددی به بررسی جداگانه تأثیر حاکمیت شرکتی و رقابت بازار بر ساختار سرمایه پرداخته‌اند، اما تحقیقات معدودی به تحلیل همزمان این دو متغیر و تعامل پویای بین آنها توجه نشان داده‌اند. این شکاف تحقیقاتی در بازارهای نوظهور و به ویژه در ایران محسوس‌تر است.از مشکلات اساسی سیستم حسابداری سنتی، عدم کفایت و ناتوانی آنها در حاکمیت درست شرکت به طوری که حقوق همه ذی نفعان در نظر گرفته شود و متعاقب آن قابلیت سود آوری پایدار و مستمر شرکتها بیش از بازده سرمایه‌های مالی به کار گرفته شده است. انواع حاکمیت شرکتی کدامند؟

## فرضیه های تحقیق

**فرضیه اول:** بین حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد.

## ۲- قلمرو زمانی پژوهش

قلمرو زمانی پژوهش، با در نظر گرفتن اطلاعات نزدیک به زمان انجام پژوهش و در دسترس بودن آنها از سال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ تعیین شده است.

## ۳- روش تحقیق

ازجهت هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است. هدف تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. در عین حال، از نظر روش گردآوری و تحلیل داده ها، این تحقیق از نوع توصیفی همبستگی است. این نوع تحقیق ها از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکتها، دانشگاهها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران، سازمان حسابرسی قرار گیرد، کاربردی است. ازجهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی می باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند. این نوع از تحقیق شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد. ازجهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی[1] است. در این نوع تحقیق‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین

1 . Expose-Facto

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش‌گر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود.

**۴- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها**

پس از انتخاب شرکتهای واجد شرایط از بین جامعه آماری و استخراج داده های مورد نیاز آنها و تشکیل بانک اطلاعاتی مورد نیاز در نرم افزار اکسل، ابتدا به تجزیه و تحلیل آمار توصیفی آنها پرداخته می‌شود؛ سپس با استفاده از نرم افزار spss به آزمون فرض‌ها و انجام سایر تجزیه و تحلیل ها با بکارگیری روش‌های آماری از جمله آزمون نرمال بودن (کولموگروف–اسمیرنوف)، آزمون خود همبستگی(دوربین–واتسون)، همبستگی(ضریب همبستگی، ضریب تعیین)، رگرسیون چندگانه و آزمون ضرایب آن پرداخته می شود. و استنباط داده‌ها به وسیله ابزارهای زیر صورت گرفته است.

۱.ضریب همبستگی (R) ۲.ضریب تشخیص(ضریب تعیین $R^2$) ۳.سطح معنی‌داری در t و F

**۱- تعریف جامعه آماری**

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، چرا که: اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است. و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها راحت‌تر است.

به منظور انجام تحقیق، در هر سال از سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳، اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می‌باشند جمع‌آوری می‌گردد:

۱. شرکتهایی که سهام آنها در دوره زمانی ۱۳۸۷ و ۱۳۹۳ در بورس مورد معامله قرار گرفته و تا پایان سال ۱۳۹۳ نماد آنها از تابلو بورس حذف نشده باشند.
۲. اطلاعات مربوط به آنها در دسترس باشد.
۳. سال مالی شرکتها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال می باشد.
۴. در مجموعه صنعت بانکها، موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری‌های مالی و سرمایه‌گذاری‌های مالی نباشند.

لذا شرکت‌هایی که حائز شرایط فوق نباشند از جامعه آماری بشمار نیامدندکه با توجه به شرایط بالا تعداد اعضای جامعه آماری این تحقیق به ۲۸۶ شرکت تعریف می‌شود.

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

## مدل تحقیق و اجزای آن

در این تحقیق، برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و همچنین معنا دار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. هفت متغیر کنترلی نیز وارد مدل شدند، زیرا برخی از مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که این متغیر ها می توانند اثر مستقیم یا معکوس روی ساختار سرمایه داشته باشند.

$$Yit = \beta0 + \beta1\ X1it + \beta2\ X2it + \beta3\ X3\ it + \beta4\ X4it + \beta5\ HHIit + \beta6\ RTit + \beta7\ D/E\ it + \beta8\ ROAit + \beta9ROEit + \beta10\ EBITit + \beta11\ MVAit + \beta12\ SIZEit + eit$$

که در این رابطه

tدر پایان سال i ساختار سرمایه شرکت شرکتYit :

tدر پایان سال i درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی شرکتX1it:

tدر پایان سال i درصد مالکیت اعضای غیر موظف هیات مدیره شرکتX2it:

tدر پایان سال i درصد مالکیت مدیریتی شرکتX3it:

tدر پایان سال i وجود حسابرس داخلی شرکتX4it:

ضرایب برآوردی مدل رگرسیونBi :

= رقابت در بازار محصولHHIit

tدر پایان سال i بازده سهام شرکتRTit :

tدر پایان سال i نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکتD/E it :

tدر پایان سال i بازده داراییهای) نسبت سود آوری (شرکتROAit :

tدر پایان سال i بازده حقوق صاحبان سهام شرکتROEit :

tدر پایان سال i سود قبل از کسر بهره و مالیات شرکتEBITit :

tدر پایان سال i ارزش بازار سهام شرکتMVAit :

tدر پایان سال i اندازه شرکتsizeit :

خطای مدلeit :

**متغیر وابسته:**

در این تحقیق ساختار سرمایه به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. که نسبت کل بدهی ها به کل داراییهای شرکت بدست می‌آید.

**متغیرهای مستقل:**

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

در این تحقیق حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده که شامل موارد زیر است.

**حاکمیت شرکتی:**

۱. (INS): درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی عبارتست از درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران نهادی
۲. (NED): درصد اعضای غیر موظف هیات مدیره عبارتست از درصد اعضای غیر موظف به کل تعداد هیات مدیره
۳. (MAN): درصد مالکیت مدیریتی عبارتست از درصد سهام نگهداری شده به وسیله اعضای هیات مدیره و خانواده آنها
۴. وجود حسابرس داخلی
۵. (HHIit) رقابت در بازار محصول: به منظور اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود. این شاخص، درجه تمرکز در یک صنعت مشخصی را اندازهگیری میکند. شاخص مذکور به صورت مدل زیر محاسبه می‌شود (گانی و همکاران[1]، ۲۰۱۱؛ فسو[2]، ۲۰۱۳).

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{Nj} \left( \frac{sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{Nj} sales_{ijt}} \right)^2$$

**متغیرهای کنترلی:**

( D/E ) نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام

(size): اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی های هر شرکت بدست می‌آید

(RT) : بازده سهام با توجه به نوسانات ارزش بازار، سود تقسیم شده و گواهی حق تقدم منتشر شده و افزایش سرمایه محاسبه شده است.

(ROA): بازده دارایی ها بازده دارایی ها (نسبت سودآوری) از حاصل تقسیم سود خالص بر مجموع(یا متوسط دارایی ها) قابل محاسبه می باشد. این نسبت میزان کارایی مدیریت را در بکارگرفتن منابع موجود در جهت تحصیل سود نشان می‌دهد. نسبت مزبور اغلب توسط سرمایه گذاران موجود و یا سرمایه گذاران بالقوه برای ارزیابی مدیریت شرکت استفاده می شود(حنیفه و همکاران، 2002)

(ROE) : بازده حقوق صاحبان سهام از حاصل تقسیم سود خالص متعلق به صاحبان سهام عادی بر حقوق صاحبان سهام عادی(یا متوسط آن) بدست می آید. این نسبت نشان دهنده بازده حاصل از

1 . Guney, Y. , Li, L. and Fairchild, R
2 . Fosu, S

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

وجوه نقد سرمایه گذاری شده صاحبان سهام عادی در شرکت بوده و توانایی مدیریت موسسه را در بکارگیری این وجوه نشان می دهد. بنگاهی بالایی است، ذاتاً توانایی ایجاد وجه نقد را داراست. (رز، 1391 ؛ والاس، 1995 ؛ اوسا آسا1998).

(EBIT): سود قبل از کسر بهره و مالیات سود از تغییر حقوق صاحبان سهام یا تغییر در خالص داراییهای یک واحد تجاری طی یک دورهی مالی ناشی می شود. به بیان دقیق تر، سود برآیند کلیه تغییرات در حقوق صاحبان سهام (سرمایه)طی یک دوره به استثناء تغییرات ناشی از سرمایه گذاری توسط صاحبان سرمایه و توزیع منافع بین آنها می باشد. سود خالص در حسابداری عبارتست از مازاد درآمدهای تحقق یافته نسبت به کلیه هزینههای واقع شده در یک دوره مالی معی (اسمعیل زاده مقری و همکاران، 1389)

(MVA): ارزش بازار سهام نشان دهنده ارزش بازار می باشد که از تفاضل ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه با ارزش دفتری حقوق صاحبان سرمایه قابل محاسبه است. در این تحقیق از لگاریتم طبیعی ارزش افزوده بازار استفاده خواهد شد. استفاده از لگاریتم طبیعی باعث می شود تا ضرایب احتمالی این متغیرها در مدل، تحت تأثیر اثرات مقیاس های بزرگ قرار نگیرد. (رز، 1391).

## آزمون فرضیات

**جدول ۱. مدل رگرسیون خطی متغیرها**

$$Yit = \beta0 + \beta1\ X1it + \beta2\ X2it + \beta3\ X3\ it + \beta4\ X4it + \beta5\ HHIit + \beta6\ RTit + \beta7\ D/E\ it + \beta8\ ROAit + \beta9ROEit + \beta10\ EBITit + \beta11\ MVAit + \beta12\ SIZEit + eit$$

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .437 | .044 | | 10.020 | .000 |
| | MVA | .728 | .209 | .080 | 3.491 | .001 |
| | EBIT | .277 | .197 | .226 | 1.405 | .161 |
| | DE | .038 | .001 | .700 | 27.826 | .000 |
| | ROA | -1.506 | .228 | -1.060 | -6.614 | .000 |
| | ROE | .296 | .011 | .698 | 26.004 | .000 |
| | SIZE | .018 | .007 | .062 | 2.709 | .007 |

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| .828 | .217 | .004 | .010 | .002 | IO | |
| .642 | -.465 | -.009 | .003 | -.001 | RT | |
| .298 | -1.041 | -.021 | .024 | -.025 | HHI | |
| .041 | 2.046 | .038 | .019 | .039 | MO | |
| .415 | .815 | .015 | .018 | .015 | BMO | |
| .273 | -1.097 | -.020 | .006 | -.007 | IA | |
| ضریب تعیین | ۸۰,۴ | ضریب تعیین اصلاح شده | ۸۰ | دوربین واتسون | | ۱,۴۰۱ |
| مقدار F | ۲۱۰,۹۷۲ | سطح معنی داری | ۰,۰۰۰ | | | |

منابع : یافته های پژوهش

**فرضیه اول:**بین حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

سطح معنی‌داری بین متغیرهای ابعاد حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه بیشتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض $H_0$ پذیرفته می شود. و در مقابل فرض $H_1$ رد می شود یعنی مدل معنی داری یا رابطه خطی بین دو متغیر حاکیت شرکتی و ساختار سرمایه به لحاظ آماری وجود ندارد.

**فرضیه دوم:** بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد.

ضریب بتای بین متغیرهای رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه ۰,۰۲۱- است و مقدار sig=۰,۲۹۸ است که این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است بنابراین فرض $H_0$ پذیرفته می شود. و در مقابل فرض $H_1$ رد می شود یعنی مدل معنی داری یا رابطه خطی بین دو متغیر به لحاظ آماری وجود ندارد

همچنین و ضریب تعیین محاسبه شده نیز عدد ۰,۸۰را نشان می‌دهد که این عدد درصد تغییراتی از متغیر ساختار سرمایه است که توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می شود. یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست، در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد.

همچنین جدول فوق نشان دهنده تحلیل واریانس می باشد که برای معنی داری کل رگرسیون از آماره F یا سطح معنی داری (Sig) استفاده می شود و فرض صفر و فرض مقابل برای معنی داری به شرح زیر است :

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

$\begin{cases} H_0 & \text{مدل معنی داری وجود ندارد یا رابطه خطی بین دو متغیر وجود ندارد :} \\ H_1 & \text{مدل معنی داری وجود دارد یا رابطه خطی بین دو متغیر وجود دارد :} \end{cases}$

مقدار sig=۰,۰۰۰ است که این مقدار از ۰/۰۵ کوچکتر است بنابراین فرض $H_0$ رد می شود و در مقابل فرض $H_1$ پذیرفته می شود. یعنی مدل معنی داری یا رابطه خطی بین دو متغیر وجود دارد.

## ۵- نتیجه گیری

فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.با توجه به نتایج آزمون فرضیات در فصل چهارم سطح معنی‌داری بین متغیرهای ابعاد حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه بیشتر از ۰/۰۵ است بنابراین فرض $H_0$ پذیرفته می شود. و در مقابل فرض $H_1$ رد می شود یعنی رابطه معنی داری خطی بین دو متغیر حاکیت شرکتی و ساختار سرمایه به لحاظ آماری وجود ندارد. نتایج این فرضیه همراستا با تحقیقات معین‌الدین و همکاران (۱۳۹۳)، علی شاه و بات(۲۰۰۹) و بر خلاف تحقیقات ون و همکاران۱ (۲۰۰۲) می باشد.

فرضیه دوم: بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد.با توجه به نتایج آزمون فرضیات در فصل چهارم ضریب بتای بین متغیرهای رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه ۰,۰۲۱- است و مقدار sig=۰,۲۹۸ است که این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است بنابراین فرض $H_0$ پذیرفته می شود. و در مقابل فرض $H_1$ رد می شود یعنی رابطه معنی‌داری خطی بین دو متغیر به لحاظ آماری وجود ندارد. نتایج این فرضیه بر خلاف تحقیقات قاسمیه و همکاران (۱۳۹۳)، که به این نتیجه رسیدندکه تأثیر اهرم مالی بر عملکرد نیز تحت تأثیر سطح رقابت تاثیر مالی بر عملکرد بیشتر و با کاهش آن این تاثیر کمتر می‌شود از دیگر نتایج مهم این پژوهش نیز می‌توان به این اشاره کرد که اگر شرکتها اهرمی باشند در بازار رقابتی عملکرد بهتری نسبت به بازار متمرکز بدست خواهند آورد.

1 .Wen, Y., Rwegasira, K. & Bilderbeek

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

## ۶- پیشنهادات کاربردی حاصل از نتایج تحقیق

۱. با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به تحلیل گران بورس پیشنهاد می‌شود تا در هنگام تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و توجه به درصد مالکیت مدیریتی، به عنوان یک متغیر تأثیرگذار بر ساختار سرمایه، توجه نمایند.

۲. در این پژوهش از تعدادی متغیر کنترل استفاده شده است، لذا پیشنهاد می شود از متغیرهای کنترلی دیگری نیز استفاده شود.

## ۷- پیشنهادها برای تحقیقات آتی

۱. پیشنهاد می‌شود که با توجه به تنوع مدل‌های اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول، رابطه بین حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه با سایر مدل‌ها مانند شاخص لرنر بررسی قرار گیرد.

۲. پیشنهاد می‌شود که با توجه به نتایج بدست آمده پژوهشی تحت عنوان مشابه و برای شرکتهای عضو فرابوس تهران انجام پذیرد.

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

## منابع


۱. قائمی اصل، مهدی ؛ولائی، فیروز ؛ (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر فساد اداری بر سلامت مالی در نظام بانکی ایران،*مجله:پژوهشهای اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)*»تابستان ۱۳۹۹، سال بیستم - شماره ۲ : ۱۷۷ - ۲۱۲

۲. ابراهیمی، محمدحسین، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکت ها ی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد ،دانشگاه شهید باهنر کرمان.

۳. اعتمادی، حسین؛ منصور مومنی؛ حسن فرج زاده دهکردی، (۱۳۹۱)، مدیریت سود، چگونه کیفیت سود شرکتها را تحت تاثیر قرار میدهد؟، *مجله پژوهشهای حسابداری مالی*، سال ۴ ،شماره ۲ ، دانشگاه اصفهان

۴. پورحیدری، امید و غفارلو، عباس، (۱۳۹۱)، بررسی ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه کاری مشروط حسابداری، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال چهارم، شماره ۲، صص. ۴۱-۶۲

۵. تهرانی، رضا، (۱۳۸۷)، *مدیریت مالی*، انتشارات نگاه دانش، چاپ هشتم، تهران

۶. رضایی، فرزین؛ پیری، عبدالله، (۱۳۹۰)، تاثیر ساختار مالکیت، ساختار سرمایه ونقدینگی بر ارزش بازار شرکت‌ها، *پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱ (۳۳)،صص۳۲۲-۳۹۶

۷. سجادی سید حسن ، حسن فرازمند و صادق قربانی، (۱۳۹۱)، تاثیر تداوم انتخاب حسابرس بر کیفیت حسابرسی، *مجله علمی و پژوهشی پیشرفت های حسابداری* ، دوره ۴، شماره ۱، صص۸۱-۱۰۹

۸. سجادی، سید حسین، محمدی، کامران و سلگی، محمد، (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر روی ساختار سرمایه، *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، شماره ۱۰، صص۲۲-۳۵

۹. صادقی شاهدانی مهدی، چاوشی کاظم، محسنی حسین، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه میان ساختار بازار و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران ، *تحقیقات مدلسازی اقتصادی*، دوره ۳، شماره ۹، صص۲۱-۵۰

۱۰. قاسمیه، رحیم و علی غیوری مقدم، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد واحد تجاری، *مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز*، پاییز و زمستان ۱۳۹۳، دوره ششم، شماره دوم، صص ۱۰۷-۱۲۹


[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

۱۱. نیکومرام، هاشم، بادآورنهندی، یونس، (۱۳۸۸) ، تبیین و ارائه الگویی برای تعیین و ارزیابی عوامـل موثر بر انتخاب کیفیت گزارشگری مالی در ایران»، *فصلنامه فراسـوی مـدیریت*، سـال دوم ، شماره ۸، صص ۱۴۱-۱۸۸

۱۲. صبور نهتانی، محمد ؛ کاظمی بجد، محمد طیب ؛ (۱۴۰۳)، تاثیر حسابداری ذهنی بر فرآیندهای تصمیم گیری مالی، *مجله:مدیریت، حسابداری و اقتصاد*»تابستان ۱۴۰۳ - شماره ۲ : ۲۳ - ۲۸ .

۱۳. شیرازیان، زهرا ؛ (۱۳۹۵)، بررسی رابطه میان بیوریتم سهام داران و خطای تصمیم گیری مالی در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله:دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)*»زمستان ۱۳۹۵ - شماره ۳۲ ، علمی-پژوهشی : ۵۱- ۶۶ .

14. Abor, J. & Biekpe N. (2005), "What Determines the Capital Structure of Listed Firms in Ghana"? African Finance Journal, 7, Part 1.
15. Al-najjar B, P Taylor (2008). "Th Relationship between CapitalStructure and Ownership Structure", Managerial Finance, Vol. 34: 919-933.
16. Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data.* Britain: John Wiley & Sons Ltd.
17. Cheng, P. , Man P. , and Yi, C. H. (2013). "The impact of product market competition on earnings quality". *Accounting and Finance*, 53, 137-162.
18. Datta, S., M, Iskandar-Datta., and V. Singh. (2012). "Product Market Power, Industry Structure, and Corporate Earnings Management." *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, No. 8, pp. 3273-3285.
19. Elsayed, kh.,Wahba, H., (2013). Reinvestigating the Relationship between Ownership Structure and Inventory Management: a Corporate Governance Perspective, *International Journal of production Economics.*
20. Fosu, S. , (2013). "Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa". *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 53. 140–151.
21. Guney, Y. & Li, L. & Fairchild, R. (2011). The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 2: 41-51.
22. Karuna, C., and Subramanyam, K.R., and F. Tian. (2012). "Industry Product Market Competition and Earnings Management." Available at SSRN:http ://ssrn .com / abstract =1466319.
23. Lim, Mable; How, Janice and Peter Verhoeven. (2014). Corporate Ownership, Corporate Governance Reform and Timeliness of Earnings: Malaysian Evidence, *Journal of Contemporary Accounting & Economics.*
24. Rahman Khan ,A. and Badrul Mottakin. (2012) ; "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence From an Emerging Economy". *Journal of Business Ethics.*

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

25. Teng, W., & Li, Ch. (2011). "Product Market Competition, Board Structure, and Disclosure Quality". *Frontiers of Business Research in China, Vol. 5*, No. 2, pp. 291-316.

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]

[ Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-25 ]