

بررسی تاثیر نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت

دکتر نوروز نوراله زاده

استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
nour547@yahoo.com

زهرا ورکش

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
zahravarkesh@gmail.com

جواد درخشان

دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
j.derakhshan@iranair.com

چکیده

جانشینی پایین محصولات می تواند به منحنی تقاضایی با حساسیت کمتر برای محصولات واحدهای تجاری منجر شود و بر انعطاف پذیری واحد تجاری برای گذار از شوک های هزینه ای تاثیر گذار باشد. بیان این نکته ضروری است که تحلیل های مالی، قدرت بازار محصول را به عنوان عاملی مهم در ارزیابی چشم انداز واحد تجاری به کار می برند. به ویژه بیان شده است که تنها و مهمترین تصمیم در ارزیابی یک فعالیت اقتصادی قدرت قیمت گذاری است. در اثر تنزل ارزش پول داخلی (افزایش نرخ ارز)، خالص صادرات بهبود یافته ولی بر شدت هزینه های تولید نیز افزوده می شود. به طور مشابه با بهبود ارزش پول داخلی (کاهش نرخ ارز) از خالص صادرات کاسته شده و هزینه های تولید سقوط می کنند. از بررسی ترکیب ناشی از دو کانال عرضه و تقاضاست که می توان نتیجه نوسانات نرخ ارز را بر اقتصاد کشور مشخص نمود. از این رو هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد یا نه؟ جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. نتایج آزمون فرضیه اول، نشان دهنده این است که قدرت بازار با عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معنادار دارد. و همچنین نتایج فرضیه دوم حاکی از آن است که متغیر تعاملی نوسانات نرخ ارز * قدرت بازار رابطه معکوس و معنادار با عملکرد شرکت دارد.

واژگان کلیدی: نوسانات نرخ ارز، قدرت بازار، عملکرد شرکت.

مقدمه

امروزه محیط موجود در بازار محصول شرکت به عنوان یک مکانیزم پر اهمیت خارجی، بر روی سیستم مدیریتی شرکت و همچنین عملکرد شرکت اثر گذار است. رقابت موجود در بازار محصول منجر به ایجاد انگیزه قوی برای غلبه بر اختلافات بین سهامداران و مدیران و در نهایت رفع این اختلافات محسوب می شود، چرا که تشکیل شرکت های بزرگ و افزایش تعداد مالکان آن ها باعث جدایی مالکیت از مدیریت شرکت ها و مطرح شدن تضاد منافع بین شرکت و مدیران می شود. در نتیجه مدیران را مجبور به بهبود عملکرد و بهترین تصمیم گیری در مورد آینده شرکت خواهد کرد (تیموری جامی و همکاران، ۱۳۹۳). 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 و همکاران^۱، ۲۰۱۷) در واقع وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، 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^۲، 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 افزایش می دهد (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸). رقابت در بازار محصول، بر انگیزه های مدیریت برای بهبود نوآوری و بازده محصول تاثیر می گذارد و رشد عملکرد را از طریق تحریک نوآوری و بهبود و بهره وری ارتقا می دهد (چن و همکاران^۳، ۲۰۱۴). اصول نظری مدیریت استراتژی بیانگر این موضوع هستند که شرکت ها قبل از اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه گذاری های خود باید منابع مالی خود را بررسی کرده، وجوه خود را به نحوی تخصیص دهند که ضمن گردش عملیات شرکت در کوتاه مدت، موفیت بلند مدت خود را نیز در نظر گرفته باشند. در این راستا، بررسی همه جانبه و کلی عوامل اثر گذار بر عملکرد شرکت ضروری به نظر می رسد. برخی از این عوامل ناشی از محیط فعالیت شرکت هستند که در سطوح کلان، صنعت و خود شرکت می توانند بر عملکرد شرکت موثر واقع شوند (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۱).

قدرت بازاری بنگاه ها را می توان در توان آنها برای افزایش قیمت در سطحی بالاتر از هزینه نهایی سنجید. بر این اساس، بنگاه ها را می توان به دو گروه تقسیم نمود. گروه اول، شامل بنگاه هایی است که توان تعیین قیمت برای کالای تولیدی را ندارند. این بنگاه ها اصطلاحاً قیمت پذیر می باشند. بنگاه های مذکور قیمت کالای خود را براساس مکانیزم بازار تعیین می کنند. این گروه از بنگاه ها مواجه با منحنی تقاضا به صورت کاملاً افقی می باشند. بنابراین، بنگاه قیمت پذیر نمی تواند با تغییر حجم تولید، بر قیمت اثری بگذارد. بنگاه های فعال در ساختار رقابت کامل قیمت پذیر هستند. بنابراین، فاقد قدرت بازاری هستند. گروه دوم، بنگاه هایی هستند که برای تعیین قیمت محصولات خود دارای قدرت می باشند. این دسته از بنگاه ها به نام بنگاه های قیمت گذار خوانده می شوند. منحنی تقاضا برای محصولات این بنگاه ها دارای شیب منفی می باشد. این گروه از بنگاه ها دارای قدرت بازاری هستند. همگن نبودن کالا در بازار، یکی از دلایل مهم وجود منحنی تقاضا با شیب منفی برای هر بنگاه می باشد. دلیل دیگری که برای وجود قدرت بازاری می توان مطرح نمود آن است که هزینه نهایی در اغلب بنگاه ها کمتر از هزینه متوسط تولید است. به ویژه در بنگاه هایی که هزینه ثابت، بخش مهمی از هزینه تولید را تشکیل میدهد. این بنگاه ها برای حضور در بازار، قیمت را بیش از هزینه نهایی قرار می دهند. لذا، در اغلب بازارها شاهد فزونی قیمت بر هزینه نهایی می باشیم. این پدیده نشانگر وجود درجه ای از قدرت بازار می باشد. روش استاندارد برای اندازه گیری قدرت بازاری، محاسبه میزان فزونی قیمت بر هزینه نهایی می باشد (برگر^۴، ۱۹۹۵).

اتخاذ سیاست های نرخ ارز مناسب در کشورهای در حال توسعه، همواره بحث برانگیز بوده است. بحث ها بر محور میزان نوسانات نرخ ارز در رودر رویی با شوک های داخلی و خارجی متمرکز می باشند. نوسانات نرخ ارز در عملکرد اقتصادی کشور نقش اساسی دارند. با تنزیل ارزش پول رایج کشور، قیمت کالاهای خارجی نسبت به کالاهای داخلی گران تر می شود و رقابت بین المللی بهبود می یابد. نتیجه نهایی می تواند بهبود فعالیت های اقتصادی باشد. به بیان

¹ Sepassi, S., Kazempour, M., & Shabanimazoei, M

² Soleymankhan, A., & Pourzamani, Z

³ Chen, C., Li, L., & Mary, L. Z. M.

⁴ Berge

دیگر در اثر کاهش ارزش پول داخلی مخارج از کالای خارجی به کالای داخلی تغییر جهت می دهند. البته توفیق تنزیل ارزش پول در تحریک توازن بازرگانی خارجی تا حد قابل توجهی به جابه جایی تقاضا در سمت و سوی مناسب و ظرفیت اقتصاد در تأمین تقاضای اضافی از طریق عرضه بیشتر کالاها، وابسته است (توکلی و سیاح، ۱۳۸۹).
با توجه به مطالب ذکر شده این پژوهش به دنبال بررسی این موضوع است که آیا نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد؟

بیان نظری قدرت بازار

با توجه به این که فشار رقابتی عامل مهمی در تصمیم گیری های مدیریتی است، از این سو دارای شواهد تجربی بسیار می باشد. برخی از مطالعات نشان داد که محیط بازار محصول یک واحد تجاری، بر سرمایه گذاری ها، تأمین مالی، توزیع وجه نقد، راهبرد شرکتی، تحلیل های پیش بینی سودآوری، و تصمیمات مدیریتی تأثیر گذاشته است (آکدوگ و مک کای^۱، ۲۰۱۹). قدرت قیمت گذاری، مزایایی را برای واحد تجاری به همراه دارد. برای نمونه، واحدهای تجاری با قدرت قیمت گذاری بالاتر بهتر می توانند حاشیه سود خود را حفظ کنند، چرا که محصولاتشان منحصر به فرد هستند و یا برند معتبری دارند. جانشینی پایین محصولات می تواند به منحنی تقاضایی با حساسیت کمتر برای محصولات واحدهای تجاری منجر شود و بر انعطاف پذیری واحد تجاری برای گذار از شوک های هزینه ای تأثیر گذار باشد. بیان این نکته ضروری است که تحلیل های مالی، قدرت بازار محصول را به عنوان عاملی مهم در ارزیابی چشم انداز واحد تجاری به کار می برند. به ویژه بیان شده است که تنها و مهمترین تصمیم در ارزیابی یک فعالیت اقتصادی قدرت قیمت گذاری است (داتا و همکاران^۲، ۲۰۱۹).

عملکرد شرکت

یکی از پارامترهای حائز اهمیت که همواره به عنوان یک شاخص مهم در تجزیه و تحلیل شرکتها مورد استفاده قرار می گیرد، سودآوری است. سودآوری به عنوان یک معیار و راهنمای سرمایه گذاری و تصمیم گیری، یکی از ابزارهای مهم پیش بینی سودهای آتی و ارزیابی روند سودآوری مؤسسات در آینده، معیار سنجش کارایی مدیریت در اداره امور شرکت، معیار ارزیابی نظارت مدیریت بر داراییها و منابع اقتصادی شرکت بوده و فرایند سودآوری دربرگیرنده کوشش و عملکرد در مسیر نیل به هدف اولیه واحد تجاری (سوددهی یا بازدهی) در طی زمان و ایجاد حداکثر مبلغ وجه نقد برای سرمایه گذاری است (رضایی و امینی، ۱۳۹۳). سودآوری به توانایی شرکت در کسب درآمدها بیش از هزینهها اشاره دارد سودآوری نتیجه نهایی همه برنامهها و تصمیمات مالی شرکت است و آخرین پاسخها را در مورد نحوه اداره شرکت به تحلیل گران می دهد. معمولاً از متغیرهای سود به فروش، بازده مجموع داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام برای اندازه گیری سودآوری استفاده می شود (اندرسون و همکاران^۳، ۲۰۰۳).

¹ Akdog and McKay

² Data et al

³ Anderson et al

نوسانات نرخ ارز

اتخاذ سیاست های نرخ ارز مناسب در کشورهای در حال توسعه، همواره بحث برانگیز بوده است. بحث ها بر محور میزان نوسانات نرخ ارز در رودر رویی با شوک های داخلی و خارجی متمرکز می باشند. نوسانات نرخ ارز در عملکرد اقتصادی کشور نقش اساسی دارند. با تنزیل ارزش پول رایج کشور، قیمت کالاهای خارجی نسبت به کالاهای داخلی گران تر می شود و رقابت بین المللی بهبود می یابد. نتیجه نهایی می تواند بهبود فعالیت های اقتصادی باشد. به بیان دیگر در اثر کاهش ارزش پول داخلی مخارج از کالای خارجی به کالای داخلی تغییر جهت می دهند. البته توفیق تنزیل ارزش پول در تحریک توازن بازرگانی خارجی تا حد قابل توجهی به جابه جایی تقاضا در سمت و سوی مناسب و ظرفیت اقتصاد در تامین تقاضای اضافی از طریق عرضه بیشتر کالاهای، وابسته است. از دیدگاه اقتصاددانان سنتی، تاثیر تنزیل ارزش پول بر اقتصاد به صورت انبساطی است. در حالی که ساختار گرایان جدید بر اثر انقباضی تنزل ارزش پول بر اقتصاد تاکید ورزید. شاهد بارز این مساله اقتصادهایی است که که شرط مارشال - لرنر در آنها نقض می شود و کاهش ارزش پول به کاهش تولید می انجامد. با کاهش ارزش پول قیمت کالای صادراتی سقوط می کند. ولی از سوی دیگر، قیمت کالاهای وارداتی رو به افزایش می گذارد. در شرایطی که بازرگانی خارجی در توازن و رابطه مبادله بدون تغییر است، تغییرات قیمتی قیمتی همدیگر را خنثی می کنند، ولی وقتی واردات بر صادرات فزونی یابد، نتیجه نهایی با کاهش درآمد واقعی کشور همراه می شود. در اثر تنزل ارزش پول داخلی (افزایش نرخ ارز)، خالص صادرات بهبود یافته ولی بر شدت هزینه های تولید نیز افزوده می شود. به طور مشابه با بهبود ارزش پول داخلی (کاهش نرخ ارز) از خالص صادرات کاسته شده و هزینه های تولید سقوط می کنند. از بررسی ترکیب ناشی از دو کانال عرضه و تقاضاست که می توان نتیجه نوسانات نرخ ارز را بر اقتصاد کشور مشخص نمود (توکلی و سیاح، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

زینگ^۱ (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت: نقش تعدیل کننده استراتژی و رقابت صنعت شرکتهای چینی بین سال های ۲۰۰۹-۲۰۱۵ و تعداد مشاهدات ۳۴۰۱ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیر به این نتیجه رسید که مسئولیت اجتماعی شرکت زمانی عملکرد شرکت را افزایش می دهد که استراتژی شرکت بر بر تخصیص ارزش بر ارزش آفرینی تاکید دارد. اثر متقابل مسئولیت اجتماعی شرکت و تاکید استراتژیک نیز نشان داده شده است که با سطح رقابت در صنعت متفاوت است.

هوی ون تانگ و آنلین چن^۲ (۲۰۲۰) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه بین راهبری شرکتی و مدیریت سود با نقش تعدیلگر قدرت بازار و رقابت در بازار محصول در تایوان انجام دادند. نتایج نشان می دهد که شرکت هایی با قدرت بازار پایین و کسانی که با رقابت شدید بازار رو به رو هستند، بیشتر درگیر مدیریت سود می شوند. علاوه بر این، هنگامی که قدرت در بازار است رقابت ضعیف یا شدید است و راهبری شرکتی نمی تواند مدیریت سود را کاهش دهد. نتایج رگرسیون با در نظر گرفتن تعامل بین قدرت بازار و رقابت در بازار محصول تأثیر قوی تری از راهبری شرکتی بر مدیریت سود را نسبت به آنچه بر اساس قدرت بازار یا رقابت در بازار محصول ارزیابی شده است، نشان می دهد.

نگوین و همکاران^۳ (۲۰۱۹) پژوهشی را با عنوان بررسی نقش تعدیلگر بدهی و تقسیم سود بر رابطه بین بیش سرمایه گذاری و عملکرد شرکت در ۳۵۹ شرکت در طی سال های ۲۰۱۶-۲۰۰۶ در ویتنام انجام دادند. نتایج نشان داد که

¹ Xingping Jia

² Hui-Wen Tang & Anlin Chen

³ Nguyen & et al.

سرمایه گذاری بیش از حد بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. همچنین اثر مضر سرمایه بیش از حد را می توان با استفاده از بدهی یا پرداخت سود سهام تسکین داد.

کیانگ و همکاران^۱ (۲۰۱۹) پژوهشی را با عنوان بررسی رابطه سرمایه گذاری بیش از حد با عملکرد شرکت در ۳۲۰ شرکت در طی سال های ۲۰۱۶ - ۲۰۱۰ لندن انجام دادند. نتایج آن ها بیانگر این مطلب بود که سرمایه گذاری بیش از حد با عملکرد شرکت ارتباط مثبتی دارد. عبدی و کریمی (۱۴۰۰) تأثیر چرخه عمر بر رابطه مسئولیت اجتماعی و عملکرد آتی شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد آتی شرکت ها رابطه وجود دارد. مرحله رشد و مرحله بلوغ بر رابطه مسئولیت اجتماعی و عملکرد آتی شرکت ها تأثیر دارد. مرحله تولد و مرحله افول بر رابطه مسئولیت اجتماعی و عملکرد آتی شرکت ها تأثیر ندارد.

وانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۹) به بررسی تأثیرات تحریم های اقتصادی بر نوسانات نرخ ارز ۲۳ کشور در بازه زمانی ۱۹۹۶-۲۰۱۵ پرداختند. یافته های تحقیق حاکی از این است که تحریم های اقتصادی به طور قابل توجهی بر نوسانات نرخ ارز کشورهای هدف تأثیر می گذارد. ه طور کلی یافته های تجربی ما پیامدهایی را برای کشورهای تحریم شده در مورد چگونگی تثبیت نرخ ارز خود هنگام مواجهه شدن با تحریم ها همراه دارد.

آرشد و رازاک^۳ (۲۰۱۸) تحقیقی را با عنوان بررسی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت های مالزیایی انجام دادند. در این پژوهش اطلاعات ۲۴۲ شرکت مالزی در سال های ۲۰۱۲-۲۰۱۴ جمع آوری شدند. نتایج این مطالعه نشان داد که افشای فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت ها اثر قابل توجهی بر روی موفقیت شرکت ها دارد و بطور بالقوه ای منجر به عملکرد مالی قوی و ایجاد ارزش برای شرکت ها می شود. همچنین ساختار مالکیت غالب باعث بهبود فعالیت های افشای مسئولیت اجتماعی می گردد.

ولتا و همکاران^۴ (۲۰۱۸) پژوهشی را با عنوان بررسی جریان نقد آزاد و بیش سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت با بررسی ۱۱۰ مشاهده در طی سال های ۲۰۱۷ - ۲۰۱۴ در چین انجام دادند. آنان در تحقیق خود نشان دادند بیش سرمایه گذاری در شرکت ها به جریان نقد آزاد مثبت در شرکت بیشتر حساس است و بیش سرمایه گذاری با عملکرد شرکت رابطه مثبتی دارد.

کریم و همکاران (۱۴۰۰) تأثیر تحریمها بر مخارج مصرف داخلی خانوارها با تأکید بر نوسانات نرخ ارز و درآمد ملی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های این تحقیق نشان می دهد متغیرهای توضیحی تا ۹۹ درصد از تغییرات مخارج مصرفی خانوار در بلندمدت را توضیح داده است و همچنین، متغیر نوسانات نرخ ارز ناشی از تحریم تأثیرگذارترین متغیر بر مخارج مصرفی خانوارها در بلندمدت ارزیابی شده و باعث افزایش مخارج مصرفی خانوارها گردیده است. همچنین مدل نشان داد با افزایش متغیر نوسانات درآمدی ناشی از تحریم، مخارج خانوارها کاهش می یابد و نهایتاً تحریم به صورت مستقیم در بلندمدت بر مخارج مصرفی خانوارها تأثیر منفی دارد.

خاک راه آل محمد (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر پایداری سرمایه گذاران نهادی و قدرت بازار محصول بر مدیریت واقعی سود در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد پایداری سرمایه گذاران نهادی بر مدیریت واقعی سود تأثیر معکوس و معناداری دارد. همچنین نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان داد که فرضیه دوم تایید نمی شود، در نتیجه قدرت بازار محصول بر مدیریت واقعی سود تأثیر معکوس ندارد.

¹ Qiang & et al.

² Wang et al

³ Arshad and Razak

⁴ Volta et al

داده و میرزایی گودرزی (۱۴۰۰) تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. یافته های این پژوهش نشان می دهد بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است و دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب تعدیل این رابطه می شود.

رضوانی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت ها در ۱۰۱ شرکت در طی سال های ۱۳۹۳-۱۳۸۸ انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که هزینه بدهی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

بهرامی و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی را با عنوان تقسیم سود و تأثیر آن بر عملکرد شرکت روی ۲۴۰ شرکت در طی سال های ۱۳۹۵-۱۳۹۰ انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بین تقسیم سود و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ایزدی (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر قدرت بازار بر مدیریت سود روی ۱۱۵ شرکت در طی سال های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و داده های ترکیبی انجام داد. نتایج به دست آمده بیانگر این موضوع است که هر چقدر قدرت رقابت شرکت بیشتر باشد و از طرف دیگر رقابتی بودن بازار محصول کاهش پیدا کند، مدیریت سود افزایش می یابد.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع آوری داده های متغیرهای پژوهش از صورت های مالی شرکت ها و از منابع مختلفی همچون نرم افزار ره آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند. نمونه آماری به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر تعیین شد:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن ها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
 ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۳. کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت ها برای پژوهش در دسترس باشد.
 ۵. جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های هلدینگ، لیزینگ ها و بیمه) نباشند.
 ۶. شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند.
- با مدنظر دادن محدودیت های بالا تعداد ۱۲۰ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

عملکرد شرکت: یکی از اهداف اصلی شرکت ها، افزایش سودآوری می باشد و بدیهی است سودآوری هر شرکت در گرو عملکرد آن در بازار است. لذا مالکان شرکت ها، در پی راه کارهایی جهت بهبود عملکرد خود می باشند. یکی از روش های نیل به این هدف افزایش کارایی و تلاش مدیران از طریق ایجاد انگیزه در آنان می باشد. برای ارزیابی عملکرد مدیران شرکت و تعیین ارزش آفرینی آن ها به عنوان مبنایی جهت جبران خدماتشان، معیارها و ارزش های متفاوتی وجود دارد (صادق زارعی، ۱۳۹۱).

عملکرد شرکت (CP): جهت تعیین ارزش شرکت از کیوی (Q) توبین (TOBIN) استفاده می شود. مقدار Q توبین نیز به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_{it} = \frac{COMVAL + SBOND + STDEBT}{SRC}$$

که در آن COMVAL ارزش بازار سهام در پایان سال، SBOND ارزش دفتری بدهی های بلند مدت در پایان سال، STDEBT ارزش دفتری پایان سال بدهی های بلندمدت با سررسید کمتر از یک سال و SRC ارزش دفتری کل دارایی های شرکت در پایان سال است (حیدریور و مستوفی، ۱۳۸۸؛ مشکی و پورمحمد، ۱۳۹۳).

متغیر مستقل: قدرت بازار

قدرت بازار از طریق شاخص سهم بازار طبق مقاله کله و لون^۱ (۲۰۱۱)، از تقسیم فروش هر شرکت به کل فروش صنعت محاسبه می شود.

متغیر تعدیلی: نوسانات نرخ ارز

در این تحقیق از نرخ ارز رسمی (برابری دلار ایالات متحده در مقابل ریال) استفاده شده است. مقادیر نرخ ارز رسمی ماهانه از آرشیو آماری سایت بانک مرکزی قابل استخراج بوده که برای هر سال از میانگین دوازده ماه استفاده خواهد شد (شکرخواه و قاصدی، ۱۳۹۵).

متغیرهای کنترلی

Size_{it}: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت.
Leverage_{it}: اهرم مالی شرکت i در سال t که از تقسیم بدهی بر ارزش دفتری دارایی ها محاسبه می گردد.
شاخص سودآوری ROA: عبارت است از سود خالص بر میانگین کل دارایی ها.
رشد فروش Growth: نرخ رشد فروش نسبت به سال قبل که از تقسیم تفاضل فروش شرکت i با فروش سال گذشته آن بر فروش سال گذشته شرکت، به دست t در سال می آید.

یافته ها

آمار توصیفی متغیرها

جدول (۱): شاخص های توصیفی متغیرها

متغیرهای تحقیق	میانگین	میان	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
قدرت بازار	۰/۰۷	۰/۰۵	۰/۱۳	۰/۱۰	۰/۰۰۱
عملکرد شرکت	۰/۰۳	۰/۰۱	۰/۲۶	۰/۰۴	۰/۰۰۲
نوسانات نرخ ارز	۰/۱۸	۰/۱۴	۰/۱۶	۱/۵۳	۰/۰۰

¹ Kale, J.R. and Y.C. Loon

اندازه شرکت	۰/۰۲	۰/۰۰۱	۰/۴۵	۰/۱۵	-۰/۱۰
اهرم مالی	۰/۳۸	۰/۳۵	۰/۳۴	۱,۵۸	۰/۱۹
سودآوری	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۱۴	۰/۰۲	۰/۰۰
رشد فروش	-۰/۰۲	۰/۰۰۲	۰/۴۰	۰/۰۰۳	-۰/۱۳

با نگاهی به جدول (۱) می‌توان دریافت که میانگین و میانه عمده متغیرها فاصله چندانی باهم ندارند و هر چه مقدار میانگین یک متغیر به میانه‌ی آن نزدیک باشد، توزیع آن متغیر به توزیع نرمال نزدیک‌تر است که در توزیع نرمال، میانگین و میانه بر یکدیگر منطبق هستند. که در بین متغیرها، اهرم مالی با مقدار (۰/۳۸) دارای بیشترین میانگین و اقلام نسبت رشد فروش با مقدار (۰-/۰۲) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر قدرت بازار با مقدار (۰/۱۳) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر اندازه شرکت با مقدار (۰/۴۵) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر دارای نوسانات شدیدتری است.

آزمون مانایی

مانایی یا نامایی تأثیر اساسی بر توزیع آن متغیر و همچنین بر مدل مورد مطالعه داشته باشد. اجرای مدل رگرسیون با متغیرها و سری‌های غیر مانا ممکن است نتایج کاذب ارائه کند. برای شناسایی مانایی متغیرها معمولاً از آزمون ریشه‌ی واحد^۱ استفاده می‌شود. مهم‌ترین آزمون‌هایی که در ساختار داده‌های ترکیبی برای مانایی متغیرها به کار می‌رود شامل آزمون لوین، لین و چپو^۲ و آزمون ایم، پسران و شین^۳ است؛ که در پژوهش حاضر از آزمون لوین، لین و چپو برای بررسی مانایی متغیرها استفاده شده است. نتایج آزمون انجام شده در ارتباط با مانایی متغیرهای تحقیق در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین، لین و چپو

متغیرها	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
قدرت بازار	-۶/۲۱	۰/۰۰	مانا
عملکرد شرکت	-۱۰/۷۹	۰/۰۰	مانا (مرتب دوم)
نوسانات نرخ ارز	-۱۳/۰۴	۰/۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۱۰/۶۹	۰/۰۰	مانا (مرتب اول)
اهرم مالی	-۱۰/۸۵	۰/۰۰	مانا
رشد فروش	-۱۶/۳۳	۰/۰۰	مانا
سودآوری	-۶/۴۳	۰/۰۰۰۱	مانا

آزمون ناهمسانی واریانس

بررسی نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس که با آزمون وایت انجام شد، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری مقدار آماره، برای مدل تحقیق در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، کوچک‌تر از ۰/۰۵ و معنی‌دار است، به عبارت دیگر فرضیه H_0 مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد می‌شود، یعنی جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار نمی‌باشند (جدول ۳).

¹ Unit Root Test

² Levin, Lin and Chu

³ Im, Pesaran and Shin

جدول (۳): آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی داری
مدل اول	۲/۶۳	۰/۰۰

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فروض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود؛

آزمون هم خطی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسئله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. با توجه به آزمون معیار تورم واریانس، نتایج نشان می‌دهد که مقادیر عامل تورم واریانس برای هریک از متغیرهای توضیحی مدل تحقیق ارائه شده کمتر از ۱۰ می‌باشند؛ بنابراین، مشکل هم خطی در مدل وجود ندارد.

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

در استفاده از داده‌های ترکیبی از مدل‌های مختلفی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. این مدل‌ها شامل روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت، مدل اثر تصادفی، مدل رگرسیون به‌ظاهر نامرتب و مدل داده‌های تلفیقی است. همچنین، آزمون‌هایی برای تعیین نوع مدل متناسب با داده‌های تحقیق، مانند آزمون چاو (F)، هاسمن و بروش پاگان وجود دارد. برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۴ نشان داده شده است. فرض‌های مربوط به آزمون چاو به شرح زیر است:

فرضیه صفر (H_0): همه‌ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند (ساختار Pool).

فرضیه مقابل (H_1): حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است (ساختار Panel).

جدول (۴): نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون چاو	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۱۲/۲۳	۰/۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

برای انتخاب از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) از آزمون F (چاو) استفاده شد به طوری که سطح معناداری آزمون F اگر کمتر از ۵ درصد باشد، پنل انتخاب می‌شود. همان‌طور که در خروجی آزمون F مشاهده می‌نماید فرضیه صفر مدل رد شده و پنل انتخاب می‌شود. برای انتخاب از میان روش‌های پنل از آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد، مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد، مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود؛ خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۵ می‌باشد.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

نوع آزمون	نتیجه آزمون هاسمن	p-value	آماره	آزمون هاسمن
اثرات ثابت	H ₀ رد می‌شود	۰/۰۰	۵/۲۴	مدل اول

بررسی آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

جدول (۷): نتایج تخمین فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
قدرت بازار	۱۱,۲۹۰۸۲	۳,۴۰۶۲۹۰	۳,۳۱۴۶۹۷	۰,۰۰۱۰
نوسانات نرخ ارز	-۲۳,۱۵۴۸۶	۰,۸۳۱۸۵۹	-۲۷,۸۳۵۰۷	۰,۰۰۰۰
نوسانات نرخ ارز*قدرت بازار	-۰,۶۹۲۲۰۹	۰,۲۶۸۴۳۵	-۲,۵۷۸۶۸۰	۰,۰۱۰۲
رشد فروش	۲,۲۲۰۴۷۶	۰,۳۵۳۹۲۵	۶,۲۷۳۸۶۱	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۱۲۷۶۶۴	۰,۰۱۷۹۳۲	۷,۱۱۹۳۴۷	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	۰,۳۳۵۲۳۶	۰,۰۲۳۳۸۷	۱۴,۳۳۴۱۲	۰,۰۰۰۰
سودآوری	۸,۸۴۴۷۲۵	۰,۴۹۶۱۴۶	۱۷,۸۲۶۸۵	۰,۰۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۳	-۳/۷۰	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۶۲			
آماره اف و سطح معناداری آن	۱۸,۲۵ (۰,۰۰۰)			
دوربین واتسون	۱,۶۸			

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F از ۱ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H₁ آزمون F در سطح اطمینان ۹۹ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۲ درصد متغیر عملکرد شرکت، توسط متغیر توضیحی تبیین می‌گردد. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود. چون مقدار آن ۱/۶۸ بین بازه قابل قبول قرار دارد، فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه، متغیر تعاملی نوسانات نرخ ارز * قدرت بازار با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است، که نشان‌دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی رشد فروش، اهرم مالی، سودآوری و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت دارند.

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به این که فشار رقابتی عامل مهمی در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی است، از این سو دارای شواهد تجربی بسیار می‌باشد. برخی از مطالعات نشان داد که محیط بازار محصول یک واحد تجاری، بر سرمایه‌گذاری‌ها، تأمین مالی، توزیع وجه نقد، راهبرد شرکتی، تحلیل‌های پیش‌بینی سودآوری، و تصمیمات مدیریتی تأثیر گذاشته است. قدرت قیمت‌گذاری، مزایایی را برای واحد تجاری به همراه دارد. برای نمونه، واحدهای تجاری با قدرت قیمت‌گذاری بالاتر بهتر می‌توانند حاشیه سود خود را حفظ کنند، چرا که محصولاتشان منحصر به فرد هستند و یا برند معتبری دارند. جانشینی پایین محصولات می‌تواند به منحنی تقاضایی با حساسیت کمتر برای محصولات واحدهای تجاری منجر شود و بر انعطاف‌پذیری واحد تجاری برای گذار از شوک‌های هزینه‌ای تأثیر گذار باشد. بیان این نکته ضروری است که تحلیل‌های مالی، قدرت بازار محصول را به عنوان عاملی مهم در ارزیابی چشم‌انداز واحد تجاری به کار می‌برند. به ویژه بیان شده

است که تنها و مهمترین تصمیم در ارزیابی یک فعالیت اقتصادی قدرت قیمت گذاری است. در اثر تنزل ارزش پول داخلی (افزایش نرخ ارز)، خالص صادرات بهبود یافته ولی بر شدت هزینه های تولید نیز افزوده می شود. به طور مشابه با بهبود ارزش پول داخلی (کاهش نرخ ارز) از خالص صادرات کاسته شده و هزینه های تولید سقوط می کنند. از بررسی ترکیب ناشی از دو کانال عرضه و تقاضاست که می توان نتیجه نوسانات نرخ ارز را بر اقتصاد کشور مشخص نمود. از این رو هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که آیا نوسانات نرخ ارز بر رابطه بین قدرت بازار و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد یا نه؟ جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، متغیر تعاملی نوسانات نرخ ارز * قدرت بازار با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است، که نشان دهنده رابطه معکوس و معنادار با عملکرد شرکت است. لذا فرضیه تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود.

منابع

- ✓ اکبری، محسن، فرخنده، مهسا، ایاغ، زهرا، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۲۹-۴۴.
- ✓ ایزدی، مهدی، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر قدرت بازار بر مدیریت سود، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۰۹-۱۳۳.
- ✓ بهرامی، مصطفی، یزدی، بهرام، عابدی، محمد، (۱۳۹۸)، تقسیم سود و تاثیر آن بر عملکرد شرکت، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ✓ توکلی، اکبر، سیاح، محسن، (۱۳۸۹)، تاثیر نوسانات نرخ ارز بر فعالیت های اقتصادی کشور، فصلنامه پول و ارز، دوره ۲، شماره ۴، صص ۵۹-۷۷.
- ✓ تیموری جامی، یاسمن، شاهچرا، مهشید، حسن زاده، علی، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و رتبه نظام، فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی، شماره ۱۳، صص ۲۵-۴۸.
- ✓ حیدرپور، فرزانه، مستوفی، حمید، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین نسبت Q توبین و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۲۰-۳۷.
- ✓ خاک راه آل محمد، عسل، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر پایداری سرمایه گذاران نهادی و قدرت بازار محصول بر مدیریت واقعی سود در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی مطالعات مدیریت اقتصاد و حسابداری صنعت محور، تهران.
- ✓ دادبه، فاطمه، میرزایی گودرزی، زهرا، (۱۴۰۰)، تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت، نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۳۹، صص ۳۹-۵۲.
- ✓ رضوانی، رضا، مرادی، علی، مرتضوی، عباس، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر هزینه بدهی بر عملکرد شرکت ها، حسابداری مدیریت، شماره ۱۷، صص ۲۹-۴۴.
- ✓ سپاسی، سحر، کاظم پور، مرتضی، شعبانی مازویی، منور، (۱۳۹۶)، رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم گیری؛ هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه، پژوهش حسابداری، دوره ششم، شماره ۴ (پیاپی ۲۴)، صص ۶۷-۸۳.

- ✓ شکرخواه، جواد، قاصدی، کیوان، (۱۳۹۵)، تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر تصمیمات تأمین مالی مدیران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱۳، صص ۱۷۵-۱۸۹.
- ✓ صادق زارعی، محبوبه، (۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و عملکرد شرکت با تأکید بر متغیرهای حاکمیت شرکتی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- ✓ عربصالحی، مهدی، مویدفر، رزیتا، کریمی، سجاد، (۱۳۹۱)، تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۳، صص ۴۷-۷۰.
- ✓ کریم، محمدحسین، قائمی اصل، مهدی، موسوی قاسمی، سید مهدی، (۱۴۰۰)، تأثیر تحریم ها بر مخارج مصرف داخلی خانوارها با تأکید بر نوسانات نرخ ارز و درآمد ملی، اقتصاد و مدیریت شهری، جلد ۹، شماره ۳۴، صص ۶۹-۸۴.
- ✓ مشکى، مهدى، پورمحمد، مریم، (۱۳۹۶)، بررسی مقایسه‌ای نقدشوندگی و نسبت Q توبین سهام رشدی و ارزشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۶، شماره ۱، صص ۱۲۹-۱۴۶.
- ✓ Akdog,F and McKay,Y.(2019). The impact of size, stock market and auditor's onvoluntary disclosure in corporate annual reports. Accounting and Business Research, 9, 273-280.
- ✓ Anderson, Ronald C. and Reeb David, M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. The Journal of Finance, LVIII (3): 1301-1328.
- ✓ Arshad, S and Razak, A. (2018). The strategic use of decentralized institutions: Exploring certification with the ISO 14001 management standard. Academy of Management Journal, 48, 1091-1106.
- ✓ Berger, A. N. (1995). The profit-structure relationship in banking--tests of market-power and efficient-structure hypotheses. Journal of Money, Credit and Banking, 27(2), 404-431.
- ✓ 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>.
- ✓ Data,Z. Kiel,U. and Nicholson,H.(2019). "Product Market Competition and Earnings Management to Meet Earnings Targets." American Accounting Association.
- ✓ H-Wen Tang, Chen A, (2020). How do market power and industry competition influence the effect of corporate governance on earnings management? Quarterly Review of Economics and Finance (2020),
- ✓ Kale, J.R. and Y.C. Loon. (2011). "Product Market Power and Stock Market Liquidity." Journal of Financial Markets, Vol. 14, pp. 376-410.
- ✓ Nguyen, M, Aramvalarthan, S. Miller, M. (2019), Relationships among Business Strategy, Environmental Uncertainty and Performance of firms Operating in Transport Equipment Industry in India.
- ✓ Qiang, R.A., Myers, S.C., Allen, F.: Brealey, Myers, and Allen on real options. J. Appl. Corp. Finan. 20(4), 58-71 (2019).
- ✓ Sepassi, S., Kazempour, M., & Shabanimazoei, 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)
- ✓ Volta, Y, Hung, M., Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: evidence from China. J. Account. Econ.
- ✓ Wang, Y., Wang, K., & Chang, C. P. (2019). The impacts of economic sanctions on exchange rate volatility. Economic Modelling, 82, 58-65.
- ✓ Xingping Jia (2020). Corporate social responsibility activities and firm performance: The moderating role of strategic emphasis and industry competition, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 27, issue 1, 65-73.