Financial Accounting Research

Financial Accounting Research
E-ISSN: 2322-3405
Vol. 13, Issue 4, No.50, Winter 2022, P:93-114
Received: 29.04.2022 Accepted: 26.09.2022

Research Article

Effects of Competition in the Product Market on the Relationship between Social Responsibility and Financial Leverage of Companies

Mohammad Ali Sahmaniasl*: Assistant Professor of Accounting, Department of Management and Accounting, KAR Higher Education Institute, Qazvin, Iran
sahmaniasl@yahoo.com

Hashem Nasirifar: MA in Accounting, Farabi Campus of University of Tehran, Qom, Iran
hashem.nasirifar@ut.ac.ir

Soraia Weysihesar: MA in Accounting, Department of Management and Accounting, KAR Higher Education Institute, Qazvin, Iran
soraiaweysihesar@yahoo.com

Abstract

Recent empirical findings show that product market conditions are important factors that can influence company decisions and the path to value creation. Competing in the product market as an external mechanism for corporate governance can reduce the likelihood that management use its position to engage in opportunistic behaviors and affect the company's performance. Therefore, the main purpose of the present study is to investigate the effect of competition in the product market on the relationship between social responsibility and financial leverage in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In order to investigate this issue, research hypotheses for 99 companies during an 8-year period from 2013 to 2020 were tested using multivariate regression models. The results of the study show that there is a negative and significant relationship between social responsibility and financial leverage of companies. Also, high competition in the product market reinforces the negative relationship between the social responsibility and financial leverage.

Keywords: Social Responsibility, Book Value-based Leverage, Product Market Competition

* Corresponding author

2322-3405 / © 2022 The Authors. Published by University of Isfahan

This is an open access article under the CC-BY-NC-ND 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses BY-NC-ND 4.0)

10.22108/FAR.2022.133477.1880 20.1001.1.20087691.1400.13.4.5.0

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال سیزدهم، شماره چهارم، پیاپی (۵۰)، مستان ۱٤۰۰، ص: ۱۱٤-۹۳
تاریخ وصول: ۱٤۰۱/۰۲/۰۹ تاریخ پذیرش:۱٤۰۱/۰۷/۰٤

مقاله پژوهشی

تأثیر رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها

محمدعلی سهمانی‌اصل: استادیار گروه حسابداری، گروه مدیریت و حسابداری، موسسه آموزش عالی کار، قزوین، ایران.
sahmaniasl@yahoo.com
هاشم نصیری‌فر: کارشناسی ارشد حسابداری، پردیس فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران.
hashem.nasirifar@ut.ac.ir
ثریا ویسی‌حصار: کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، دانشکده مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران.
soraiaweysihesar@yahoo.com

چکیده

یافته‌های تجربی اخیر نشان می‌دهند شرایط بازار تولید عامل مهمی است که می‌تواند بر تصمیم‌گیری شرکت و مسیر ایجاد ارزش تأثیر بگذارد. رقابت در بازار محصول به‌عنوان یک مکانیزم خارجی راهبری شرکتی می‌تواند این احتمال را کاهش دهد که مدیریت از جایگاه خود برای رفتارهای فرصت‌طلبانه استفاده کرده و بر عملکرد شرکت اثر گذاشته است؛ ازاین‌رو، هدف این پژوهش، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای بررسی این موضوع، فرضیه‌های پژوهش برای ۹۹ شرکت طی دوره ۸ ساله از سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۹ با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره آزمون شدند. نتایج نشان می‌دهند بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، رقابت بالا در بازار محصول، رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی را تقویت می‌کند.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های دفتری، رقابت در بازار محصول

۱. نویسندهٔ مسئول

2322-3405 / © 2022 The Authors. Published by University of Isfahan
This is an open access article under the CC-BY-NC-ND 4.0 License (https://creativecommons.org/licenses BY-NC-ND 4.0)
10.22108/FAR.2022.133477.1880 20.1001.1.20087691.1400.13.4.5.0

مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یکی از عوامل اثرگذار بر نسبت‌های بدهی شرکت‌ها است که به‌تازگی مطرح شده است و از شرکت‌ها انتظار می‌رود نسبت به افشای اطلاعات آن اقدام کنند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مباحث اخلاقی دربارۀ رفتار و تصمیم‌گیری شرکت دربارۀ موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامتی کاری، روابط اجتماعی و روابط با عرضه‌کنندگان و مشتریان می‌پردازد. واردشدن در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نه‌تنها رضایت سهامداران را بهبود می‌بخشد، بر شهرت شرکت نیز تأثیر مثبتی دارد [۸] ازنظر تئوری نمایندگی، رابطه‌ای بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ساختار سرمایه شرکت وجود ندارد؛ زیرا سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌عنوان یک سوءاستفاده از منابع شرکت به‌وسیلۀ مدیران متخلف در نظر گرفته می‌شود؛ با این حال، پژوهش‌های مدیریت مدعی‌اند شرکت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری دارند، هزینه سرمایه پایین‌تری را تجربه خواهند کرد. شرکت‌ها با افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، شفافیت ایجاد می‌کنند و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند. همچنین، ازنظر سرمایه‌گذاران شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، ریسک کمتری دارند؛ درنتیجه، با محدودیت‌های سرمایه‌ای پایین‌تری مواجه‌اند و سرمایه‌گذاران صرف‌های ریسک پایین‌تری را برای حفظ چنین سهامی تقاضا می‌کنند [۷۱].

همچنین، به‌تازگی مقالات نظری در زمینه ادبیات اقتصادی، رقابت در بازار محصول را یکی از سازوکارهای نظم‌دهنده فرآیند گزارشگری مالی بیان می‌کنند [۲۵، ۳۲]. رقابت در بازار محصول، شرکت‌های موجود در صنایع مشابه را مجبور می‌کند به دنبال اطلاعات رقبا باشند و نیز اطلاعات خودشان را برای داشتن مزیت رقابتی پنهان کنند. به اعتقاد لی [۵۹] رقابت در بازار به بهبود کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها منجر خواهد شد که نه‌تنها شرکت‌ها را وابسته به مزیت رقابتی برون‌سازمانی می‌کند، مالکان را نیز تشویق به تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی می‌کند و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را کاهش می‌دهد [۱]. رقابت بالا در بازارهای محصول، باعث منضبط‌شدن مدیران می‌شود و آنها را ترغیب می‌کند تا تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری اتخاذ کنند که ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. رقابت بالا همچنین باعث افزایش احتمال شکست و ورشکستگی می‌شود. مسئولیت‌پذیری اجتماعی به شرکت‌ها کمک می‌کند متمایز بوده و وقتی رقابت بالا است، به برتری رقابتی دست پیدا کنند. به‌علاوه، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا رفتار خوبی با کارکنان خود دارند و کارکنان خود را از تأثیرات زیان‌آور ورشکستگی حفظ می‌کنند. با توجه به اینکه رقابت بالاتر بازار باعث افزایش احتمال ورشکستگی می‌شود و اهرم رابطه مثبتی با احتمال ورشکستگی دارد، انتظار می‌رود شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، با احتمال بیشتری وقتی رقابت بازار بالا است، نسبت‌های بدهی خود را کاهش دهند [۷۱].

با توجه به مبانی نظری فوق در این پژوهش به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت با در نظر گرفتن نقش رقابت در بازار محصول پرداخته شده است. مبانی نظری یادشده و مرور پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد باوجود

پژوهش‌هایی که به تأثیر مستقیم مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رقابت بازار محصول [۱] و تأثیر مستقیم رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه [۱۰، ۱۱، ۱۵، ۲۶] پرداخته‌اند، پژوهشی وجود ندارد که به تأثیر مستقیم مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اهرم مالی و همچنین، بررسی اثر تعدیل‌کنندهٔ رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی پرداخته باشد؛ بنابراین، بررسی این موضوع از نوآوری‌ها و ضرورت پژوهش پیش‌رو است. اهمیت پژوهش حاضر این است که به تدوین‌کنندگان قوانین، سرمایه‌گذاران، اداره‌کنندگان شرکت‌ها و سایر تصمیم‌گیرندگان نشان می‌دهد چه ارتباطی بین رقابت در بازار محصولات، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نسبت بدهی شرکت‌ها وجود دارد و آنها بر این اساس، تصمیم‌های آگاهانه‌تری اتخاذ می‌کنند. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با رقابت در بازار محصول، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ساختار سرمایه شود و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی درخصوص موضوع پژوهش پیشنهاد کند. در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های آزمون‌شده و روش‌های به کار گرفته شده برای آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌شوند. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری دربارهٔ موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

مبانی نظری و پیشینهٔ پژوهش

مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت

امروزه رقابت در بازار به‌طور فزاینده‌ای در حال گسترش است و سرعت تغییرات شرکت‌ها را تحت فشار بی‌سابقه‌ای قرار داده است که نه‌تنها به دنبال کسب موفق در حیطه فعالیت خود باشند، به دنبال حفظ آن در آینده نیز باشند. در همین راستا و در طول سالیان گذشته، علاقه سرمایه‌گذاران به عملکرد غیرمالی شرکت‌ها به‌طور چشمگیری افزایش یافته و در پی افزایش مقررات و رشد سطح آگاهی سهامداران، مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز اهمیت بیشتری پیدا کرده است [٤]. بیشتر پژوهش‌های قبلی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت را به‌واسطهٔ تصمیمات سرمایه‌گذاری بررسی کرده و این حقیقت را نادیده گرفته‌اند که ارزش شرکت تابعی از تصمیمات مالی هوشمندانه نیز هست. مطالعات محدودی درخصوص بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت به‌واسطهٔ تصمیمات تأمین مالی وجود دارد. تئوری نمایندگی بیان می‌کند رابطه‌ای بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم شرکت وجود ندارد؛ زیرا مدیران گرایش به بیش سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند تا شهرت و اعتبار شخصی خود را افزایش دهند؛ با این حال، پژوهش‌های مدیریت حاکی است مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش شرکت را با کاهش هزینه سرمایه ازطریق کانال‌های متفاوت افزایش می‌دهد [٤٤، ٤٩، ٦٢، ٧٠]. نخست، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، شفافیت ایجاد می‌کند و باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود. شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا اطلاعات بیشتری را برای ارائه تصویر مثبتی از پروژه‌شان افشا می‌کنند و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند [٤٣]. دوم، شرکت‌هایی که در مسئولیت‌پذیری اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند، گرایش به سرمایه‌گذاری

بیشتر و هزینه سرمایه پایین‌تری دارند؛ زیرا سرمایه‌گذارانی که به لحاظ اجتماعی هوشیارند، از شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین دوری می‌کنند [٤٤، ٥٥]. سوم، با توجه به اینکه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، بیمه‌ای مثل محافظت در زمان عملکرد ضعیف فراهم می‌کند [٥٠، ٦٠]، به‌طور کلی ریسک شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا در مقایسه با شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، کمتر است [٦٧، ٧٣] و سرمایه‌گذاران صرف ریسک کمتری را برای حفظ چنین سهامی انتظار دارند؛ بنابراین، انتظار می‌رود مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر میزان بدهی‌ها شرکت‌ها اثر داشته باشد.

مباحث فوق بیان‌کنندهٔ این است که براساس پژوهش‌های مدیریتی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی ارتباط منفی با اهرم شرکت دارد و براساس دیدگاه نمایندگی، ارتباطی با اهرم ندارد؛ بنابراین، فرضیه اول به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه اول: مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اهرم مالی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رقابت در بازار محصول و اهرم مالی شرکت

محیطی که امروزه شرکت‌های تجاری در آن فعالیت می‌کنند، محیطی در حال رشد و بسیار رقابتی است و شرکت‌ها برای ادامه حیات، مجبور به مواجه با عوامل متعددی در سطح ملی و بین‌المللی و بسط فعالیت‌های خود ازطریق سرمایه‌گذاری‌های جدیدند [۲۲]. منظور از رقابت در بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا رقابت 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 می‌کند [۷]. در ادبیات رقابتی بیان می‌شود رقابت فشرده بازار محصول سبب ایجاد انگیزه در مدیران برای عملکرد کارا می‌شود [۲۹]. در همین زمینه، کیوز [۳۷] بیان می‌کند رقابت، مدیران را به سمت ارتباط بیشتر با سهامداران و افزایش کارایی سوق می‌دهد [۲]. درواقع، وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و ریسک ورشکستگی می‌شود؛ زیرا اطلاعات مشابه و مقایسه‌پذیر را می‌توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و از آنها برای بررسی درستی ادعاها و اطلاعات ارائه‌شده از مدیریت شرکت استفاده کرد [۱۳]. پیامد اقتصادی محیط اطلاعاتی نامتقارن، علاوه بر کوچک‌کردن بازارهای مالی، مخاطراتی مثل افزایش هزینه سرمایه آنها را به دنبال دارد. شاید به سبب همین پیامدهای منفی احتمالی باشد که بیشتر کشورهای دنیا برای از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها گام برداشته و اقداماتی همچون ارائه گزارشات مرتبط با رعایت الزامات مسئولیت‌پذیری اجتماعی انجام داده‌اند.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نقش مهمی در توسعه اقتصادی دارد و نشان‌دهندهٔ تعهد مستمر شرکت به رفتارهای اخلاقی است [٤٨]. منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس شود. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و برای بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند [۱۸].

وود (۱۹۹۱) طبقه‌بندی مسئولیت‌پذیری اجتماعی را براساس چگونگی ارتباط بین شرکت و جامعه، در سه سطح، بررسی و به هر یک اصولی مبنی بر تفسیرات خودش ارائه کرد. به نظر او از منظر نهادی، مشروعیت سازمان‌ها بحث‌پذیر است و از منظر سازمانی، اصل پاسخگویی عمومی امری مهم تلقی می‌شود و از منظر فردی، عمل به وظایف اخلاقی، اهمیت زیادی دارد [۷۹]. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، تعداد ذی‌نفعان را در برابر مدیران مسئول، افزایش می‌دهد و درنتیجه، تعداد نظارت‌کنندگان بر رفتارهای مدیریتی افزایش می‌یابد و موجب می‌شود قراردادهای ضمنی با مجموعه‌ای گسترده از ذی‌نفعان منعقد شود [٤٢]. همچنین، مدیرانی که خود را متعهد به سازمان می‌دانند، تمایل بیشتری به افشای فعالیت‌های اجتماعی خود دارند؛ بنابراین، انتظار می‌رود افزایش نظارت و گسترش مجموعه‌ای از قراردادهای ضمنی، تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش دهد [۵۷]؛ درنتیجه، با تعادل بین منافع و نیازهای ذی‌نفعان مختلف، اتخاذ تصمیم‌های مدیریت بهبود یابد [٦٤].

رقابت در بازارهای محصول باعث نظم‌دهی مدیران می‌شود و مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد [۲۸، ٥٤، ٦۹، ۷٤]. مطالعات قبلی نشان داده‌اند وقتی بازارها رقابتی باشند، شرکت‌ها به احتمال بیشتری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌عنوان یک استراتژی متمایز سرمایه‌گذاری خواهند کرد [٤۰، ٤٥، ٤٦، ۷۲]. وقتی رقابت بالاست، هرگونه سرمایه‌گذاری انجام‌شده در مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان‌دهندهٔ تلاش‌های مدیریت برای افزایش ارزش شرکت و محافظت از شغل یا حرفه‌شان از ریسک بالاتر شکست است. شواهد تجربی نشان می‌دهند وقتی رقابت در بازار بالاست؛ مسئولیت‌پذیری اجتماعی ارتباط مثبتی با ارزش شرکت دارد [۵۸، ٦۸، ۷۱]. رقابت بالاتر بازار باعث افزایش احتمال شکست به دلیل حاشیه سود کم می‌شود؛ به‌ویژه برای شرکت‌هایی که هزینه‌های مالی بالایی دارند [٦۹]. وقتی رقابت زیاد است، هرگونه برتری رقابتی کوچک بیشتر از حد معمول باعث افزایش جریان‌های وجوه نقد می‌شود. هینکل و همکاران [۵۵] و ال‌گول و همکاران [٤٤] نشان دادند شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، هزینه سرمایه سهام پایین‌تری دارند که آنها را قادر می‌کند تأمین مالی پروژه‌هایشان را با هزینه پایین‌تری انجام دهند. هزینه پایین‌تر مالکیت سهام نشان‌دهنده برتری رقابتی برای شرکت‌هایی است که با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا کار می‌کنند؛ بنابراین، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر به احتمال بیشتری هزینه‌های پایین‌تری برای مالکیت سهام استفاده می‌کنند و وقتی در بازارهای رقابتی‌تر فعالیت می‌کنند، بدهی‌شان را کاهش می‌دهند. به‌علاوه، مطالعات قبلی نشان داده‌اند شرکت‌هایی که رفتار خوبی با کارکنانشان دارند، بدهی پایین‌تری را در ساختار سرمایه خود برای حفظ ذی‌نفعانشان (کارکنان و مشتریان) از تأثیرات آسیب‌زای ورشکستگی استفاده می‌کنند [۳۱، ۷٦]. با توجه به اینکه رقابت بالاتر بازار باعث افزایش احتمال ورشکستگی می‌شود و میزان بدهی‌ها ارتباط مثبتی با احتمال ورشکستگی دارد، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر به احتمال بیشتری وقتی رقابت بازار بالاست، میزان و نسبت بدهی‌ها را کاهش می‌دهند [۷۱]؛ بنابراین، فرضیه دوم به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه دوم: رقابت بالا در بازار محصول، تأثیر منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اهرم مالی شرکت را تقویت می‌کند.

پیشینهٔ پژوهش

احمد و همکاران [۲۷] با بررسی هزینه اهرم بالا در شرکت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی و تعاملات بازار محصول آن شرکت‌ها نشان دادند شرکت‌های دارای مسئولیت‌پذیری اجتماعی رشد بهتری را در فروش خود در بازار محصول تجربه می‌کنند که منافع مالی را به حداکثر می‌رساند؛ با این حال، هزینه اهرم بالا عملکرد آنها را در بازار محصول بدتر می‌کند؛ زیرا اهرم با برخی از دست دادن‌ها در سهم بازار به دلیل اقدامات نامطلوب رقبا و مشتریان همراه است. آنگ و همکاران [۳۰] به بررسی اثر تعدیل‌کننده ساختار مالکیت بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. نتایج آنها نشان داد مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت دارد؛ با این حال، تمرکز مالکیت این تأثیر مثبت را کاهش می‌دهد؛ برعکس، تعادل مالکیت می‌تواند تأثیر مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت را ارتقا دهد. درنهایت، تأثیر مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌های غیردولتی در مقایسه با شرکت‌های دولتی نمایان‌تر است. پرازد و همکاران [٦٥] تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه را با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده مداخله سیاست اجباری بررسی کردند. یافته‌ها نشان دادند عملکرد بالاتر مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کاهش هزینه‌های بدهی و افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. همچنین، قوانین اجباری مسئولیت‌پذیری اجتماعی، روابط آنها را تعدیل می‌کند؛ به طوری که هزینه سرمایه را افزایش می‌دهد. گوپتا و کریشنامورتی [۵۲] به تبیین ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت پرداختند. نتایج آنها نشان دادند عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در صنایع غیررقابتی باعث افزایش ارزش شرکت‌ها می‌شود. هو و همکاران [٥٦] تأثیر عملکرد پایداری شرکت‌ها بر تعدیل اهرم را بررسی کردند. نتایج نشان داد شرکت‌های با عملکرد پایداری بهتر، تمایل دارند سریع‌تر نسبت به نسبت‌های اهرمی هدف خود تعدیل شوند. عملکرد پایداری بهتر به شرکت‌ها کمک می‌کند تا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند، مشارکت سهامداران را افزایش دهند، قیمت سهام در بازار سهام را بالا ببرند و مزیت رقابتی را در بازار محصول بهبود بخشند. باردوس و همکاران [۳۳] به تبیین ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌طور غیرمستقیم ارزش شرکت را ازطریق رقابت در بازار محصول، افزایش می‌دهد. شیخ [۷۱] به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهند مسئولیت‌پذیری اجتماعی ارتباط منفی با اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های دفتری و اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های بازار دارد؛ با این حال، این رابطه برگرفته از رقابت در بازارهای محصول است. به‌طور خاص، مسئولیت‌پذیری اجتماعی فقط وقتی تأثیر منفی بر اهرم شرکت دارد که رقابت در بازارهای محصول بالا باشد. وقتی رقابت پایین است، مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیری بر اهرم شرکت ندارد. ژیانگ و ژانگ [۷۷] به تبیین رابطه بین حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش واحد تجاری در چین پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهند شرکت‌هایی که بیشترین خسارت را به محیط زیست وارد می‌کنند، کمترین افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری

اجتماعی را دارند. علاوه بر این، سازوکارهای مختلف حاکمیت شرکتی در افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیرگذار است. همچنین، یافته‌ها حاکی از آن است که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کوتاه‌مدت منافعی ندارد؛ ولی در بلندمدت موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به‌طور کلی، سطح بالایی از حاکمیت شرکتی همانند افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای مدیریت منصفانه و صحیح ضروری است. هارجوتو [۵۳] به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و درجه اهرم مالی و عملیاتی شرکت پرداخت. نتایج بیان‌کنندهٔ آن است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی و توان مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارتباط مثبت (منفی) با درجه اهرم عملیاتی (اهرم مالی) دارد؛ با این حال، یانگ و همکاران [۷۸] با بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر تغییر ساختار سرمایه، رابطه‌ای مثبت بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم شرکت را نشان دادند. تئودالیدیس و همکاران [۷۵] به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی ازطریق تئوری ذی‌نفعان پرداختند. نتایج نشان دادند مسئولیت اجتماعی اثر مستقیم بر عملکرد مالی می‌گذارد و این اثر ازطریق استراتژی شرکت‌ها غیرمستقیم خواهد شد. پیجورلت [٦٣] رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و تصمیمات تأمین مالی را بررسی کرد. او دریافت شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا به احتمال بیشتری سهام منتشر می‌کنند و اهرم پایین‌تری نسبت به شرکت‌هایی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین دارند. میشرا و مودی [٦١] رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی مثبت و منفی و ریسک غیرسیستماتیک را بررسی کردند. آنها دریافتند مسئولیت‌پذیری اجتماعی مثبت باعث کاهش ریسک غیرسیستماتیک و مسئولیت‌پذیری اجتماعی منفی باعث افزایش آن می‌شود؛ اما تأثیر مثبت در شرکت‌هایی که اهرم مالی بالا دارند، باقی نمی‌ماند. ال‌گول و همکاران [٤٤] در پژوهش خود به این موضوع پرداختند که آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه تأثیرگذار است. آنان به این نتیجه رسیدند شرکت‌هایی که اقدام به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در گزارش‌های خود کرده‌اند، هزینه سرمایه‌ای بالطبع پایین‌تر از شرکت‌هایی داشته‌اند که این افشاگری را انجام نمی‌دادند. بائه و همکاران [۳۱] با بررسی رابطه بین رفتار کارکنان و اهرم شرکت، دریافتند شرکت‌هایی که نمرات بالاتری در زمینه شاخص رفتار با کارمند دارند، نسبت‌های بدهی پایین‌تری داشتند. ویرویژمرن و دروال [٧٦] به تبیین رابطه بین رفاه کارکنان، اهرم شرکت و ریسک ورشکستگی پرداختند. شواهد آنها نشان داد شرکت‌هایی که رفتار خوبی با کارکنان خود دارند، به احتمال بیشتری سهام منتشر می‌کنند؛ زیرا هزینه سرمایه سهام آنها پایین‌تر است. آنها دریافتند سلامت کارکنان با نسبت‌های پایین‌تر اهرم ارتباط دارد.

صدیقی و صفاری محمدآبادی [١٦] تأثیر انگیزه‌های رقابتی صنعت بر کارایی سرمایه‌گذاری و بهینگی ساختار سرمایه را بررسی کردند. نتایج آنان نشان می‌دهد انگیزه‌های رقابتی صنعت دارای تأثیر مثبت و معناداری بر بهینگی ساختار سرمایه است و هیچ تأثیر معناداری بر انحراف مثبت و منفی از ساختار سرمایه بهینه ندارد. خاکساری و مسیح‌آبادی [٦] به بررسی ارتباط بین ساختار سرمایه و جایگاه رقابتی در بازار محصول، تحت رقابت‌های کورنات و برتراند در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهند

صرف‌نظر از نوع رقابت شرکت‌ها، ساختار سرمایه بر جایگاه رقابتی بازار به‌طور منفی اثر گذاشته و تأثیرپذیری ساختار سرمایه از جایگاه رقابتی نیز به‌طور منفی است. کمالی رضایی و همکاران [۲۰] به بررسی تأثیر ساختار رقابت محصول بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و احتمال ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌ها بیان‌کنندهٔ آن است شرکت‌هایی که دارای شاخص مسئولیت اجتماعی بالاتری هستند، به ترتیب با احتمال‌های ۰/۶۳، ۰/۴۲ و ۰/۴۵ درصد سالم‌اند و احتمال ورشکستگی کمتری دارند. همچنین، در شرایط رقابت در بازار محصول نیز ارتقای شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت به ترتیب با احتمال‌های ۰/۵۶ و ۰/۴۸ شرکت سالم بوده است. گروسی و همکاران [۲۱] به بررسی تأثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهند سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌توانند برآورد دقیق‌تری از ارزش‌های بنیادی شرکت کنند. به بیان دیگر، برآورد سرمایه‌گذاران بدون آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری یا استفاده از صورت‌های مالی سنتی، از ارزش بنیادی شرکت در زمان عملکرد مسئولیت اجتماعی منفی (مثبت)، بیشتر (کمتر) از واقع است؛ درنتیجه، اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بار اطلاعاتی دارند و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. تقی‌زاده خانقاه و زینالی [۳] به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کمتر از حد دارد. همچنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر نوآوری دارد. ستایش و همکاران [۱۲] به بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی پرداختند. نتایج آنان نشان می‌دهد به‌طور کلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه سهام عادی و هزینه بدهی به‌عنوان معیار هزینه تأمین مالی، رابطه معناداری وجود دارد. احمدپور و فرمانبردار [۱] ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بازار محصول ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. همچنین، بین سطح افشای عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت با رقابت بازار محصول ارتباط معناداری وجود ندارد. حاجیها و سرفراز [۵] به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد؛ بنابراین، مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) می‌شوند و هزینه‌های تأمین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورند. به عبارت دیگر، اطلاعات مسئولیت‌پذیری شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد. صادقی شاهدانی و همکاران [۱۵] در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه میان ساختار بازار و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران» رابطه بین ساختار بازار (قدرت بازاری) و ساختار سرمایه (نسبت

اهرمی) شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس وراق بهادار تهران را به شکل ایستا و پویا تحلیل کرده‌اند. نتایج پژوهش گویای آن است که رابطه بین ساختار بازار و ساختار سرمایه به شکل غیرخطی (مکعبی) است و این امر می‌تواند ناشی از روابط پیچیده موجود در بازار، مسائل نمایندگی و هزینه‌های ورشکستگی باشد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است و به روش پس‌رویدادی انجام شده است. اطلاعات مورد نیاز برای اندازه‌گیری متغیرها و آزمون فرضیه‌های پژوهش به‌طور کلی از نرم‌افزار رهاورد نوین استخراج شده‌اند و در مواردی که اطلاعات مورد نیاز دردسترس نبود، به‌صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و سایر گزارش‌های منتشره در تارنمای شرکت‌ها، کدال و سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه شده است. داده‌های گردآوری‌شده با استفاده از نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۶ آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 و Stata14 تجزیه‌وتحلیل شدند. جامعه آماری پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شدهٔ فعال در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۹ تشکیل شده است. در انتخاب شرکت‌ها شرایط زیر در نظر گرفته شده است: قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۹ نماد آنها از تابلو معاملات حذف نشده باشد؛ سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛ شرکت‌ها در دوره مدنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛ جزء شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری، واسطه‌گری‌های مالی نباشند؛ برای بررسی رقابت محصول در بازار بین صنایع، نمونه انتخابی از بین صنایع با بیش از دو عضو فعال انتخاب می‌شوند؛ داده‌های مورد نیاز پژوهش موجود باشند. تعداد ۹۹ شرکت دارای شرایط فوق برای آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند که در جدول (۱) نشان داده شده‌اند.

جدول ۱. مراحل انتخاب شرکت‌های بررسی‌شده

شرح	شرکت باقیمانده
تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۹	۵۵۸
شرکت‌ها دست‌کم از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.	٤۹۱
شرکت‌ها در دوره زمانی پژوهش در بورس فعال بوده باشند.	۳۹۳
سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.	۳۱٤
شرکت‌ها طی دوره مدنظر سال مالی خود را تغییر نداده باشند.	۲٦۲
شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ و شرکت‌های صنعت بیمه جزء شرکت‌های مدنظر نباشند.	۱۳۲
شرکت‌های انتخابی از بین صنایع با بیش از دو عضو فعال انتخاب شوند.	۱۲٤
داده‌های مدنظر شرکت‌ها دردسترس باشند.	۹۹

الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش از الگو (۱) به شرح ذیل استفاده شده است [۷۱].

الگو(۱)

$$\begin{aligned}\text{Leverage}_{i.t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i.t} + \beta_2 \text{Duality}_{i.t} \\ &+ \beta_3 \text{Firm size}_{i.t} \\ &+ \beta_4 \text{Non} - \text{debt tax shield}_{i.t} \\ &+ \beta_5 \text{Free cash flows}_{i.t} \\ &+ \beta_6 \text{Profitability}_{i.t} \\ &+ \beta_7 \text{Fixed assets ratio}_{i.t} \\ &+ \beta_8 \text{Tobin's Q}_{i.t} + \varepsilon_{i.t}\end{aligned}$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش از الگو (۲) به شرح ذیل استفاده شده است [۷۱].

الگو(۲)

$$\begin{aligned}\text{Leverage}_{i.t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i.t} \times \text{High competition}_{i.t} \\ &+ \beta_2 \text{CSR}_{i.t} \times \text{Low competition}_{i.t} \\ &+ \beta_3 \text{High competition}_{i.t} + \beta_4 \text{Duality}_{i.t} \\ &+ \beta_5 \text{Firm size}_{i.t} \\ &+ \beta_6 \text{Non} - \text{debt tax shield}_{i.t} \\ &+ \beta_7 \text{Free cash flows}_{i.t} \\ &+ \beta_8 \text{Profitability}_{i.t} \\ &+ \beta_9 \text{Fixed assets ratio}_{i.t} \\ &+ \beta_{10} \text{Tobin's Q}_{i.t} + \varepsilon_{i.t}\end{aligned}$$

که در آن؛

متغیر وابسته:

پیرو مطالعات قبلی دربارهٔ ساختار سرمایه [۳۱، ۳۵، ۷۶]، از معیار اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های دفتری (Leverage) برای اهرم مالی شرکت استفاده شده است. اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های دفتری به‌عنوان نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

متغیر مستقل:

در پژوهش حاضر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت (CSR) با استفاده از معیارهای ارائه‌شده در پژوهش فخاری و همکاران [۱۷] اندازه‌گیری شده است؛ بنابراین، در پژوهش حاضر، چک لیستی شامل ۳۱ داده زیست‌محیطی و اجتماعی (جدول ۲) که انتظار می‌رود به‌صورت داوطلبانه یا اجباری توسط شرکت‌ها در قالب گزارش‌های سالانه نظیر صورت‌های مالی، مجامع، مدیریت و ... افشا شود، تهیه و به‌صورت چک‌لیستی در شش گروه طبقه‌بندی شده است. برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، اگر هر یک از اطلاعات موجود افشا شده باشد، عدد یک و در غیر این صورت، صفر لحاظ شده است و در انتها مجموع ابعاد عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی تقسیم بر عدد ۳۱، به‌عنوان نمره افشا عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت تلقی و گزارش می‌شوند.

جدول ۲. معیارهای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی

ابعاد مسئولیت اجتماعی	معیارهای اندازه‌گیری
زیست‌محیطی	۱- کنترل آلودگی؛ ۲- جلوگیری از خسارات زیست‌محیطی؛ ۳- بازیافت یا جلوگیری از ضایعات؛ ٤- حفظ منابع طبیعی؛ ۵- تحقیق و توسعه؛ ٦- سیاست زیست‌محیطی
محصولات و خدمات	۱- توسعه محصول/سهم بازار؛ ۲- کیفیت محصول؛ ۳- توقف تولید و سایر محصولات و خدمات
منابع انسانی	۱- تعداد کارکنان؛ ۲- حقوق ماهانه/پاداش نقدی و مزایا؛ ۳- سهام تحت تملک کارکنان؛ ٤- بازنشستگی و مزایای پایان خدمت؛ ۵- سلامتی و ایمنی در محیط کار (۱۸۰۰۱)؛ ٦- برنامه‌های آموزش و توسعه کارکنان؛ ۷- ورزشی و رفاهی؛ ۸- وام یا بیمه کارکنان؛ ۹- روحیه و ارتباطات کارکنان
مشتریان	۱- سلامتی مشتریان؛ ۲- شکایات/رضایت‌مندی مشتریان؛ ۳- سیاست پرداخت دیرتر برای مشتریان خاص؛ ٤- تدارک تسهیلات و خدمات پس از فروش؛ ۵- پاسخ‌گویی به نیاز مشتریان و سایر مشتریان
اجتماعی	۱- سرمایه‌گذاری اجتماعی؛ ۲- حمایت از فعالیت‌های جامعه؛ ۳- هدایا و خدمات خیریه؛ ٤- اقدامات قانونی/دعاوی قضاوتی؛ ۵- فعالیت‌های مذهبی/فرهنگی
انرژی	۱- حفظ و صرفه‌جویی در انرژی؛ ۲- توسعه و اکتشاف منابع جدید؛ ۳-استفاده از منابع جدید

متغیر تعدیل‌کننده:

برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول (Competition) از دو شاخص لرنر و هرفیندال – هیرشمن استفاده شده است. رقابت در بازار محصول با استفاده از شاخص لرنر برابر است با قیمت محصول شرکت منهای هزینه نهایی تولید. این شاخص به‌صورت مستقیم ویژگی قدرت بازار است. با توجه به اینکه هزینه نهایی در پژوهش‌های

تجربی مشاهده‌پذیر نیست، پژوهشگرانی نظیر بوث و ژو [۳۶] این شاخص را ازطریق حاشیه قیمت – هزینه تقریب می‌زنند. شاخص لرنر بر حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش به شرح رابطه (۱) تعریف می‌شود [۲٤].

رابطه(۱) $$LI = \frac{Sales - COGS - SG\&A}{Sales}$$

Sales: فروش خالص

COGS: بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته

SG&A: هزینه‌های اداری، عمومی و فروش

با توجه به مقادیر محاسبه‌شده طبق رابطه (۱) رقابت بالا و پایین به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

High competition: یک متغیر مجازی که اگر شاخص لرنر شرکت بزرگ‌تر از میانه شاخص لرنر نمونه باشد، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر می‌گیرد.

Low competition: یک متغیر مجازی که اگر شاخص لرنر شرکت کمتر از میانه شاخص لرنر نمونه باشد، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر می‌گیرد.

در شاخص دوم، رقابت در بازار محصول با استفاده از شاخص هرفیندال – هیرشمن محاسبه می‌شود. این شاخص میزان رقابت بین شرکت‌های فعال در یک صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. برای محاسبه این شاخص، از توان دوم تقسیم فروش خالص شرکت در یک سال بر مجموع فروش صنعت در همان سال مطابق با رابطه (۲) استفاده می‌شود.

رابطه(۲) $$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{N_j} \left(\frac{sales_{ijt}}{\sum_{i=1}^{N_j} sales_{ijt}} \right)^2$$

$Sales_{ijt}$: فروش شرکت i در صنعت j و در سال t را نشان می‌دهد. این شاخص تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند که هرچقدر این شاخص بزرگ‌تر باشد، تمرکز بیشتر بوده و رقابت در صنعت کمتر است؛ بنابراین، مقادیر کوچک‌تر برای این شاخص بیان‌کنندهٔ رقابت شدید در صنعت و مقادیر بزرگ‌تر برای این شاخص، نشان‌دهنده رقابت کمتر بین شرکت‌های فعال در آن صنعت است. شایان ذکر است از این شاخص در پژوهش‌های نمازی و ابراهیمی [۲٤]، خواجوی و همکاران [۹] و کردستانی و همکاران [۱۹] نیز استفاده شده است.

با توجه به مقادیر محاسبه‌شده طبق رابطه (۲) رقابت بالا و پایین به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

High competition: یک متغیر مجازی که اگر شاخص هرفیندال – هیرشمن شرکت کوچک‌تر از میانه شاخص هرفیندال – هیرشمن نمونه باشد، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر می‌گیرد.

Low competition: یک متغیر مجازی که اگر شاخص هرفیندال – هیرشمن شرکت بزرگ‌تر از میانه شاخص هرفیندال – هیرشمن نمونه باشد، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی:

دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Duality): یک متغیر مجازی که اگر مدیرعامل و رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره یک شخص باشند، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر می‌گیرد. مطالعات قبلی نشان داده است مدیران عاملی که همچنین رئیس هیئت‌مدیره خود هستند، تمایل دارند تأثیر بیشتری بر تصمیمات مالی شرکت داشته باشند [۷۱].

اندازه شرکت (Firm size): اندازه شرکت یک عامل مهم تعیین‌کننده اهرم شرکت است [٤۷]. اندازه شرکت با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است [۳۵].

سپر مالیاتی بدون بدهی (Non-debt tax shield): نسبت استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود به کل دارایی‌ها. مطالعات قبلی هم رابطه منفی [۳۹] و هم رابطه مثبت [۳٤] بین سپر مالیاتی بدون بدهی و اهرم شرکت را نشان داده‌اند.

جریان وجه نقد آزاد (Free cash flows): با استفاده از رابطه سود خالص به‌علاوه هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود منهای مخارج سرمایه‌ای (وجه نقد پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت) تقسیم بر کل دارایی‌ها به دست آمده است. سطوح بالاتر جریان وجوه نقد آزاد باعث افزایش توانایی مدیرعامل برای منحرف‌کردن منابع شرکت می‌شود [۷۱].

سودآوری (Profitability): نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها. این نسبت نشان‌دهنده بازده حاصل از سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها است [۵۱]. شرکت‌های سودآور دارای وجوه تولید داخلی کافی‌اند و کمتر به بدهی خارجی متکی‌اند. راجان و زینگالز [٦٦] رابطه منفی بین سودآوری شرکت و بدهی پیدا کردند.

نسبت دارایی‌های مشهود (Fixed assets ratio): نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها. دارایی‌های مشهود می‌توانند به‌عنوان ضمانت برای کاهش ریسک هزینه‌های نمایندگی ناشی از بدهی برای اعتباردهندگان استفاده شوند [٤۱]؛ زیرا بیش سرمایه‌گذاری می‌تواند دارایی را از اعتباردهندگان به سهامداران منتقل کند؛ بنابراین، انتظار می‌رود بدهی شرکت با افزایش دارایی‌ها افزایش پیدا کند؛ با این حال، چانگ و همکاران [۳۸] معتقدند شرکت‌هایی که دارایی‌های مشهود بالاتری دارند، اهرم پایین‌تری اتخاذ می‌کنند؛ زیرا آنها مشکلات کمتری در زمینه عدم تقارن اطلاعاتی دارند.

فرصت‌های رشد (Tobin's Q): نسبت مجموع ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، تقسیم بر کل دارایی‌ها. می‌توان انتظار داشت به هر اندازه که فرصت‌های رشد شرکت‌ها بیشتر باشد، فعالان بازار سرمایه به آنها توجه خواهند داشت [۷۱].

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به‌منظور تجزیه‌وتحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه و در جدول (۳) ارائه شد.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اهرم محاسبه‌شده براساس ارزش‌های دفتری	Leverage	۰/۵۸٤	۰/۵۹۹	۰/۹۳۷	۰/۰۹۰	۰/۱۸۲
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	۰/۵٤۰	۰/۵٤۸	۰/۷۷٤	۰/۲۵۸	۰/۱۲۵
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	Duality	۰/۲۲۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/٤۱۵
اندازه شرکت	Firm size	۱٤/۱٦۳	۱٤/۰۷٤	۱۹/۲۵۰	۱۰/۱٦٦	۱/٤۲۸
سپر مالیاتی بدون بدهی	Non-debt tax shield	۰/۰۲۲	۰/۰۱٦	۰/۱٤۳	۰/۰۰۱	۰/۰۱۹
جریان وجه نقد آزاد	Free cash flows	۰/۰۹٦	۰/۰۷۹	۰/۵۵۸	-۰/۳۲۸	۰/۱۲۳
سودآوری	Profitability	۰/۱۹٤	۰/۱۷۳	۰/٦۵۲	-۰/۲۰۷	۰/۱۳۵
نسبت دارایی‌های مشهود	Fixed assets ratio	۰/۲۳۲	۰/۱۸۰	۰/۸۰۱	۰/۰۱۹	۰/۱٦۹
فرصت‌های رشد	Tobin's Q	۲/٦۰۱	۲/۱۰۵	۱٦/۸۳۰	۰/۰۰۰	۱/۸۰٤
رقابت در بازار محصول (شاخص لرنر)	Competition (LI)	۰/۱۷۸	۰/۱٦۲	۰/۷۱۷	-۰/٦٦۷	۰/۱۸۱
رقابت در بازار محصول (شاخص هرفیندال - هیرشمن)	Competition (HHI)	۰/۲۲۲	۰/۱۰٦	۰/۹۸۸	۰/۰۰۰	۰/۲۷۵

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۳) نشان می‌دهند میانگین اهرم مبتنی بر ارزش دفتری شرکت‌های بررسی‌شده ۰/۵۸٤ است. با توجه به نتایج، به‌طور میانگین، حدود ۵۸ درصد سرمایه شرکت‌های بررسی‌شده، از محل بدهی‌ها تأمین شده است. میانگین رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها حدود ۰/۵٤۰ است. میانگین رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نشان‌دهنده مسئولیت‌پذیری اجتماعی متوسط شرکت‌های بررسی‌شده است. حدود ۲۲٪ از مدیرعامل‌های شرکت‌های بررسی‌شده، هم‌زمان رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره نیز بوده‌اند. مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱٤/۱٦۳ است. با توجه به مقدار حداقل و حداکثر این متغیر، شرکت‌های بررسی‌شده، از اندازه نسبی خوبی برخوردارند. میانگین جریان وجوه نقد آزاد شرکت‌های بررسی‌شده، به‌طور متوسط طی یک سال حدود ۱۰٪ است. حدود ۱۹ درصد سودآوری عملیاتی شرکت‌ها از محل دارایی‌ها بوده است. دارایی‌های ثابت حدود ۲۳ درصد از کل دارایی‌های شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد. ارزش بازار دارایی‌ها ۲/٦ برابر ارزش دفتری آنها است. میانگین رقابت در بازار محصول شرکت‌های بررسی‌شده براساس شاخص لرنر و هرفیندال – هیرشمن به‌طور متوسط طی یک سال حدود ۱۸٪ و ۲۲٪ است.

انتخاب الگوی آزمون فرضیه‌های پژوهش

به‌منظور انتخاب روش برآورد الگو به‌صورت ترکیبی یا تلفیقی از آزمون F لیمر و به‌منظور انتخاب رویکرد اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است. همچنین، به‌منظور بررسی همسان‌بودن واریانس‌ها از آزمون والد تعدیل‌شده استفاده شده است. در صورتی که الگو دچار ناهمسانی واریانس باشد، برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌شود و در غیر این صورت، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) برای تخمین الگو به‌کار می‌رود [۱٤]. نتایج آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون والد تعدیل‌شده در جدول (٤) ارائه شده‌اند.

جدول ٤. نتایج آزمون‌های F لیمر، هاسمن و والد تعدیل‌شده

الگو	نوع رقابت	نوع آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری
۱	–	F لیمر	۱۷/۱٤۸	۰/۰۰۰
۱	–	هاسمن	۱۰۲/۲۱۵	۰/۰۰۰
۱	–	والد تعدیل‌شده	۱۳۷۳/۷۹	۰/۰۰۰
۲	لرنر	F لیمر	۱٦/۵۸۱	۰/۰۰۰
۲	لرنر	هاسمن	۱۰٦/۳۳۵	۰/۰۰۰
۲	لرنر	والد تعدیل‌شده	۱۳۸۹/۹۵	۰/۰۰۰
۳	هرفیندال- هیرشمن	F لیمر	۱٦/۹٤٤	۰/۰۰۰
۳	هرفیندال- هیرشمن	هاسمن	۱۰٦/۲۰۸	۰/۰۰۰
۳	هرفیندال- هیرشمن	والد تعدیل‌شده	۱۳۸۱/۷۵	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به سطح معناداری به‌دست‌آمده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برای تخمین الگوهای پژوهش از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده شده است. طبق آزمون والد

تعدیل‌شده، به دلیل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای برآورد الگوها استفاده شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه حاصل از تخمین الگوی (۱) پژوهش در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	C	۰/۹۰۰	۰/۱۱۶	۷/۷۲۹	۰/۰۰۰
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	-۰/۰۴۴	۰/۰۲۱	-۲/۱۷۸	۰/۰۲۹
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	Duality	-۰/۰۳۶	۰/۰۱۰	-۳/۵۴۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Firm size	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۷	-۱/۲۸۵	۰/۱۹۹
سپر مالیاتی بدون بدهی	Non-debt tax shield	۰/۴۳۸	۰/۲۳۶	۱/۸۵۹	۰/۰۶۳
جریان وجه نقد آزاد	Free cash flows	-۰/۴۷۷	۰/۱۰۶	-۴/۴۹۷	۰/۰۰۰
سودآوری	Profitability	-۰/۲۰۹	۰/۱۱۷	-۱/۷۹۲	۰/۰۷۴
نسبت دارایی‌های مشهود	Fixed assets ratio	-۰/۴۵۴	۰/۰۳۴	-۱۳/۳۱۰	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	Tobin's Q	۰/۰۱۱	۰/۰۰۲	۴/۵۲۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۹۵۹			
آماره والدریج (سطح معناداری)		۳۲/۱۶۳ (۰/۰۰۰)			
آماره F فیشر (سطح معناداری)		۱۵۲/۷۵۴ (۰/۰۰۰)			

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون والدریج (۲۰۰۲) نشان‌دهندهٔ وجود مشکل خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگو است. به‌منظور رفع مشکل مزبور، از روش خودهمبستگی مرتبه اول استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد درمجموع، ۹۶٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند با متغیرهای مستقل و معنی‌دارشده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (۵)، ضریب متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR) برابر ۰/۰۴۴- و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۲۹ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ درنتیجه، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نمی‌شود. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری دارند، اهرم مالی پایین‌تری اتخاذ می‌کنند. نتایج حاکی است شرکت‌ها با افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، به شفافیت گزارشگری مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین اشخاص درون و برون‌سازمانی و مشکلات نمایندگی کمک می‌کنند؛ بنابراین، ازنظر اعتباردهندگان، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، ریسک کمتری دارند و با محدودیت‌های سرمایه‌ای پایین‌تری مواجه‌اند.

نتیجه حاصل از تخمین الگوی (۲) پژوهش در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول ٦. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	رقابت در بازار محصول (شاخص لرنر)				رقابت در بازار محصول (شاخص هرفیندال-هیرشمن)			
		ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	C	۰/۸۸٦	۰/۱۲۵	۷/۰۹۳	۰/۰۰۰	۰/۸۵۳	۰/۱۳۲	٦/٤٧٤	۰/۰۰۰
مسئولیت‌پذیری اجتماعی*رقابت بالا در بازار محصول	CSR*High competition	-۰/۰۸۵	۰/۰٤۱	-۲/۰۵۹	۰/۰۳۹	-۰/۰۷۲	۰/۰۱٤	-۵/۲۸۸	۰/۰۰۰
مسئولیت‌پذیری اجتماعی*رقابت پایین در بازار محصول	CSR*Low competition	-۰/۰۳۷	۰/۰۳۰	-۱/۲٤۱	۰/۲۱۵	۰/۰۳۹	۰/۰۳٤	۱/۱۵۰	۰/۲۵۱
رقابت بالا در بازار محصول	High competition	۰/۰٤۷	۰/۰۱۹	۲/۵۲۹	۰/۰۱۱	۰/۰٦۸	۰/۰۱٤	٤/۷۱۵	۰/۰۰۰
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	Duality	-۰/۰۳٤	۰/۰۰۹	-۳/٦۱٦	۰/۰۰۰	-۰/۰۳۵	۰/۰۱۱	-۳/۳٦۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Firm size	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۸	-۱/۰٦٦	۰/۲۸۷	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۸	-۱/۱۹۹	۰/۲۳۰
سپر مالیاتی بدون بدهی	Non-debt tax shield	۰/٤۱۹	۰/۲۷۲	۱/۵٤۰	۰/۱۲٤	۰/٤۳۸	۰/۲٤٤	۱/۸۰۰	۰/۰۷۲
جریان وجه نقد آزاد	Free cash flows	-۰/٤٦۵	۰/۰٦۰	-۷/۷۷٤	۰/۰۰۰	-۰/٤۷۹	۰/۱۱۵	-٤/۱۷۳	۰/۰۰۰
سودآوری	Profitability	-۰/۲۵۸	۰/۰۵۷	-٤/۵۵٦	۰/۰۰۰	-۰/۲۰۷	۰/۱۲٦	-۱/٦٤۷	۰/۱۰۰
نسبت دارایی‌های مشهود	Fixed assets ratio	-۰/٤۵٦	۰/۰۳۱	-۱٤/٦۳۳	۰/۰۰۰	-۰/٤۵۳	۰/۰۳۸	-۱۱/۷۹٦	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	Tobin's Q	۰/۰۱۱	۰/۰۰۲	٦/٤۷٤	۰/۰۰۰	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	٤/۱٤۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۹٦۳				۰/۹۵۸			
آماره والدریج (سطح معناداری)		۳۲/٤۵٤ (۰/۰۰۰)				۳۲/٦٤۱ (۰/۰۰۰)			
آماره F فیشر (سطح معناداری)		۱٦۸/۳٤۳ (۰/۰۰۰)				۱٤٦/۰۹٦ (۰/۰۰۰)			

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون والدریج (۲۰۰۲) نشان‌دهندهٔ وجود مشکل خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگو است. به‌منظور رفع مشکل مزبور، از روش خودهمبستگی مرتبه اول استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که درمجموع، ۹٦٪ از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می‌تواند با متغیرهای مستقل و معنی‌دارشده در الگو (۲) در هر دو شیوه اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (٦)، ضریب متغیر تعاملی مسئولیت‌پذیری اجتماعی*رقابت بالا در بازار محصول طبق شاخص لرنر و هرفیندال - هیرشمن به‌ترتیب برابر ۰/۰۸۵- و ۰/۰۷۲- و نیز سطح معناداری آنها به‌ترتیب برابر با ۰/۰۳۹ و ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، رقابت بالا در بازار محصول بر رابطه

بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد؛ درنتیجه، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نمی‌شود. نتایج نشان می‌دهند رقابت بالا در بازار محصول، بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها اثر تعدیل‌کننده دارد. به عبارت دیگر، در شرایطی که رقابت در بازار محصول بالاست، شرکت‌ها با ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، اهرم مالی پایین‌تری اتخاذ می‌کنند.

بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها پرداخته شده است. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش بیان‌کنندهٔ آن است که بین مسئولیت اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. یافته‌های پژوهش همسو با مبانی نظری پژوهش‌های مدیریت نشان می‌دهند شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا اطلاعات بیشتری را برای ارائه تصویر مثبتی از پروژه‌شان افشا می‌کنند و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند؛ به همین دلیل، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان برای شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا ریسک کمتری در نظر می‌گیرند؛ زیرا مسئولیت‌پذیری اجتماعی، بیمه‌ای مثل محافظت در زمان عملکرد مالی ضعیف فراهم می‌کند؛ درنتیجه، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا با محدودیت‌های سرمایه‌ی پایین‌تری مواجه‌اند. نتایج پژوهش با شواهد شیخ [۷۱]، هارجوتو [۵۳]، پیجورلت [٦۳]، بائه و همکاران [۳۱]، ویرویزمرن و دروال [۷٦] در تطابق است. همچنین، نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد رقابت بالا در بازار محصول، رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی را تقویت می‌کند. با توجه به اینکه رقابت بالاتر بازار باعث افزایش احتمال ورشکستگی می‌شود و اهرم ارتباط مثبت با احتمال ورشکستگی دارد، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر به احتمال بیشتری وقتی رقابت بازار بالاست، نسبت‌های بدهی را کاهش می‌دهند. نتایج پژوهش با شواهد شیخ [۷۱] در تطابق‌اند.

پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش

با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با توجه هرچه بیشتر به مسئولیت‌های اجتماعی شرکت، علاوه بر کسب رضایت جامعه، ارزش شرکت را به‌واسطهٔ تصمیمات مالی افزایش دهند. همچنین، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند میزان واقعی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در طول سال‌های متمادی فعالیت‌شان اندازه‌گیری و مشخص کند، تا هم پژوهشگران و هم ذی‌نفعان شرکت‌ها از این اطلاعات استفاده کنند. به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود برای سرمایه‌گذاری، شرکت‌هایی را در اولویت قرار دهند که سطح بالاتری از گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود را افشا می‌کنند. همچنین، به استفاده‌کنندگان پیشنهاد می‌شود برای ارزیابی بهتر شرکت و درنهایت، تصمیم‌گیری صحیح، نسبت به رقابت شرکت توجه بیشتری نشان دهند و آن را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کنند. درنهایت، با توجه به اینکه رقابت در بازار به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که از

هزینه پایین‌تر سهام مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌عنوان یک مزیت رقابتی استفاده کنند و بدهی شرکت را کاهش دهند، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود به‌منظور مؤثربودن این اطلاعات بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و کمک به آنها شرکت‌ها را موظف سازند تا اطلاعات بیشتری دربارهٔ وضعیت بازار محصول‌شان افشا کنند.

به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ساختار سرمایه را به تفکیک صنایع، پژوهش کنند تا دید روشن‌تری از این رابطه حاصل شود. همچنین، به بررسی تأثیر سایر سازوکارهای نظارتی بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداخته شود. درنهایت، پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر با استفاده از سایر معیارهای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی (مانند مدل موسوی و همکاران [۲۳])، ساختار سرمایه (مانند نسبت اهرم کوتاه‌مدت و بلندمدت) و رقابت در بازار محصول (مانند شاخص لرنر تعدیل‌شده، شاخص کیوتوبین) بررسی و نسبت به مقایسه و تحلیل نتایج اقدام شود.

این پژوهش تحت تأثیر محدودیت‌هایی مانند عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به‌واسطهٔ وجود تورم و همچنین، کنترل‌نشدن بعضی از عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش ازجمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات بوده که ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد؛ بنابراین، در به‌کارگیری نتایج احتیاط لازم به‌عمل آید.

منابع

۱) احمدپور، احمد و مریم فرمانبردار. (۱۳۹٤). بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۷(۲٦)، صص ۱۲٤-۱۰۳.

۲) اکبری، محسن، فرخنده، مهسا و زهرا ایاغ. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۷(۱)، صص ٤٤-۲۹.

۳) تقی‌زاده خانقاه، وحید و مهدی زینالی. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری. *مجله حسابداری سلامت*، ۵(۲)، صص ۲۷-۱.

٤) جعفری جم، حسین، علی عسکری، فائزه و حمید زارعی. (۱۳۹۸). عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها: نقش افشای اطلاعات پایداری. *دانش حسابداری مالی*، ٦(۲)، صص ۲٤۲-۲۱۵.

۵) حاجیها، زهره و بهمن سرفراز. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ٤(۱٤)، صص ۱۲۳-۱۰۵.

٦) خاکساری، ایمان و ابوالقاسم مسیح‌آبادی. (۱۳۹۸). ساختار سرمایه و جایگاه رقابتی در بازار محصول (تحت رقابت‌های کورنات و برتراند). *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۸(۳۲)، صص ۷٤-۵۹.

۷) خدامی‌پور، احمد و یونس برزایی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه رقابت بازار محصول با ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا. *دانش حسابداری*، ٤(١٤)، صص ٦٦-٥١.

۸) خواجوی، شکرالله، بایزیدی، انور و سعید جبارزاده کنگرلویی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۳(۱)، صص ٥٤-۲۹.

۹) خواجوی، شکراله، محسنی‌فرد، غلامعلی، رضایی، غلامرضا و سیدداوود حسینی‌راد. (۱۳۹۲). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۱(۳)، صص ۱۳٤-۱۱۹.

۱۰) سپاسی، سحر، کاظم‌پور، مرتضی و منور شعبانی مازوئی. (۱۳۹٦). رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم‌گیری: هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه. *پژوهش حسابداری*، (٢٤)، صص ۸۳-٦۷.

۱۱) ستایش، محمدحسین و محدثه کارگرفرد جهرومی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۱(۱)، صص ۳۱-۹.

۱۲) ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا، زارع، مریم و جواد حیاتی. (۱۳۹٤). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی. *مجله دانش حسابداری*، ٦(۲۳)، صص ۳۲-۷.

۱۳) سلیمان‌خان، آرامه و زهرا پورزمانی. (۱۳۹٦). مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی براساس شاخص KZ. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ٦(۲۲)، صص ٦۲-٥۳.

۱٤) سوری، علی. (۱۳۹۳). *اقتصادسنجی مقدماتی*. تهران: نشر فرهنگ‌شناسی.

۱٥) صادقی شاهدانی، مهدی، چاوشی، کاظم و حسین محسنی. (۱۳۹۱). بررسی رابطه میان ساختار بازار و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی*، ۳(۹)، صص ٥۰-۲۱.

۱٦) صدیقی، روح‌الله و حسن صفاری محمدآبادی. (۱٤۰۰). تأثیر انگیزه‌های رقابتی صنعت بر کارایی سرمایه‌گذاری و بهینگی ساختار سرمایه. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۳)، صص ۱۱۰-۸۹.

۱۷) فخاری، حسین، رضائی پیته‌نوئی، یاسر و محمد نوروزی. (۱۳۹٥). تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری. *راهبرد مدیریت مالی*، ٤(٤)، صص ۱۰٦-۸٥.

۱۸) فروغی، داریوش، میرشمس شهشهانی، مرتضی و سمیه پورحسین. (۱۳۸۷). نگرش مدیران دربارهٔ افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱٥(٥۲)، صص ۷۰-٥٥.

۱۹) کردستانی، غلامرضا، الدبس، علی و امیر صابر. (۱۳۹۷). بالابودن رشد فروش، رهبری در صنعت و تأثیر رقابت در بازار محصول بر

سرمایه‌گذاری شرکت. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۸(۲۲)، صص ۴۹-۲۹.

۲۰) کمالی رضایی، هاشم، انواری رستمی، علی‌اصغر، سعیدی، علی و محمد خدایی وله زاقرد. (۱۳۹۷). تأثیر ساختار رقابت محصول بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و احتمال ورشکستگی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مدیریت منابع در نیروی انتظامی*، ٦(۳)، صص ۱۵۵-۱۳۳.

۲۱) گروسی، حبیب‌اله، ایزدی‌نیا، ناصر و محسن دستگیر. (۱۳۹۷). تأثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت. *مجله مدیریت توسعه و تحول*، (۳۳)، صص ۳۰-۱۷.

۲۲) معصومی‌نیا، علی. (۱۳۸۳). بازار مطلوب، رقابت کامل. *اقتصاد اسلامی*، ٤(۱۵)، صص ۸۰-۵۵.

۲۳) موسوی، سید احمد، رضایی، فرزین و فرهاد شاه‌ویسی. (۱۳۹٦). تبیین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و تأثیر آن بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی. *فصلنامه حسابداری مدیریت*، ۱۰(۳۳)، صص ۱٤۱-۸۹.

۲٤) نمازی، محمد و شهلا ابراهیمی. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۲(۱)، صص ۲۷-۹.

۲۵) نمازی، محمد، رضایی، غلامرضا و علیرضا ممتازیان. (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ٦(۲)، صص ۱٦٦-۱۳۱.

۲٦) نیک‌بخت، محمدرضا، گنجی، حمیدرضا و حسن حیدری. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و میزان رقابت در بازار محصول. *پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی*، ۲(۱)، صص ۷۱-٤۵.

27) Ahmed, Z., Saleem, Q., Ajmal, M. M., & Jameel, H. (2022). Cost of high leverage in socially responsible firms in a linear dynamic panel model. Evidence from product market interactions. *Heliyon*, *8*(4), 1-10.

28) Alchian, A. (1950). Uncertainty, evolution and economic theory. *Journal of Political Economy*, *58*(3), 211-221.

29) Allen, F., & Gale, D. (2000). *Corporate governance: Theoretical and empirical perspectives*. Cambridge: Cambridge University Press.

30) Ang, R., Shao, Z., Liu, C., Yang, C., & Zheng, Q. (2022). The relationship between CSR and financial performance and the moderating effect of ownership structure: Evidence from Chinese heavily polluting listed enterprises. *Sustainable Production and Consumption*, *30*, 117-129.

31) Bae, K., Kang, J., & Wang, J. (2011). Employee treatment and firm leverage: A test of the stakeholder theory of capital structure. *Journal of Financial Economic*, *100*(1), 130–153.

32) Balakrishnan, K., & Cohen, D. A. (2011). *Product market competition and financial accounting misreporting*. Retrieved from http://ssrn.com/ abstract=1927427.

33) Bardos, K. S., Ertugrul, M., & Gao, L. S. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, *62*, 101588. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101588.

34) Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial ownership, debt policy and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Journal of Financial Management*, *23*(3), 38-50.

35) Berger, P. G., Ofek, E., & Swary, I. (1996). Investor valuation and the

46) Fisman, R., Heal, G., & Nair, V. (2008). *A model of corporate philanthropy*. Working Paper, Columbia University.
47) Friend, I., & Lang, L. H. (1988). An empirical test of the impact of managerial self-interest on corporate capital structure. *The Journal of Finance*, *43*(2), 271-281.
48) Gao, F., Lisic, L. L., & Zhang, I. X. (2014). Commitment to social good and insider trading. *Journal of Accounting and Economics*, *57*(2-3), 149-175.
49) Girerd-Potin, I., Jimenez-Garces, S., & Louvet, P. (2014). Which dimensions of social responsibility concern financial investors?. *Journal of Business Ethics*, *121*(4), 559-576.
50) Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, *30*(4), 425-445.
51) 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*, *20*(1), 41-51.
52) Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2021). Corporate social responsibility, competition, and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, *68*, 101622.
53) Harjoto, M. A. (2017). Corporate social responsibility and degrees of operating and financial leverage. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *49*(2), 487-513.
54) Hart, O. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, *14*(2), 366-382.
55) Heinkel, R., Kraus, A., & Zechner, J. (2001). The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *36*(4), 431-449.
56) Ho, L., Bai, M., Lu, Y., & Qin, Y. (2021). The effect of corporate sustainability performance on leverage adjustments. *The British Accounting Review*, *53*(5), 100989.
57) Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360.

abandonment option. *Journal of Financial Economics*, *42*(2), 259–287.
36) Booth, L., & Zhou, J. (2009). *Market power and dividend policy: A risk based perspective*. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1296940
37) Caves, R. (1980). Industrial organization, corporate strategy and structure. *Journal of Economic Literature*, *18*, 64-92. DOI: https://www.jstor.org/stable/2723892.
38) Chang, C., Chen, X., & Liao, G. (2014). What are the reliably important determinants of capital structure in China?. *Pacific-Basin Finance Journal*, *30*, 87-113.
39) DeAngelo, H., & Masulis, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, *8*(1), 3-29.
40) Declerck, M. D., & M'Zali, B. (2012). Product market competition and corporate social responsibility. Draft. Université Lille Nord deFrance, Université du Québec à Montréal.
41) Degryse, H., De Geoij, P., & Kappart, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Journal of Small Business Economics*, *45*, 215-244.
42) Deng, X., Kang, J. K., & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, *110*(1), 87-109.
43) Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Accounting Review*, *87*(3), 723–759.
44) El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, *35*(9), 2388-2406.
45) Fernández-Kranz, D., & Santaló, J. (2010). When necessity becomes a virtue: The effect of product market competition on corporate social responsibility. *Journal of Economics & Management Strategy*, *19*(2), 453-487.

58) Jia, Y., & Shi, G. (2014). *Social preference, product market competition and firm value*. Working paper, University of California Riverside.
59) Li, X. (2010). The impact of product market competition on quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies*, *15*(3), 663-711.
60) Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009). The debate over doing good: Corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-idiosyncratic risk. *Journal of Marketing*, *73*(6), 198-213.
61) Mishra, S., & Modi, S. B. (2013). Positive and negative corporate social responsibility, financial leverage, and idiosyncratic risk. *Journal of Business Ethics*, *117*(2), 431-448.
62) Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, *34*, 128–149.
63) Pijourlet, G. (2013). *Corporate social responsibility and financing decisions*. Working Paper, Université d'Auvergne, France.
64) Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). The big idea: Creating a shared value. How to reinvent capitalism-and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, *89*(1-2), 62-77.
65) Prasad, K., Kumar, S., Devji, S., Lim, W. M., Prabhu, N., & Moodbidri, S. (2022). Corporate social responsibility and cost of capital: The moderating role of policy intervention. *Research in International Business and Finance*, *60*, 101620.
66) Rajan, R., & Zingalese, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, *50*(5), 1421-1460.
67) Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2008). *The value of a reputation for corporate social responsibility: Empirical evidence*. Working Paper, University of Calgary.
68) Ryu, D., Ryu, D., & Hwang, J. H. (2016). Corporate social responsibility, market competition, and shareholder wealth. *Investment Analysts Journal*, *45*(1), 16-30.
69) Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, *64*(2), 191–213.
70) Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal*, *29*(6), 569–592.
71) Sheikh, S. (2019). Corporate social responsibility and firm leverage: The impact of market competition. *Research in International Business and Finance*, *48*, 496-510. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.11.002.
72) Siegel, D. S., & Vitaliano, D. F. (2007). An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. *Journal of Economics &Management Strategy*, *16*(3), 773–792.
73) Starks, L. T. (2009). Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What should investors care about?. *The Financial Review*, *44*(4), 461-468.
74) Stigler, G. J. (1958). The economics of scale. *The Journal of Law & Economics*, *1*, 54-71.
75) Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., & Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Journal of Tourism Management*, *62*(8), 173-188.
76) Verwijmeren, P., & Derwall, J. (2010). Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk. *Journal of Banking and Finance*, *34*(5), 956-964.
77) Xiang, L., & Zhang, C. (2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, *142*, 1075-1084.
78) Yang, S., He, F., Zhu, Q., & Li, S. (2018). How does corporate social responsibility change capital structure?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, *25*(3-4), 352-387.
79) Yu-Shu, P., Chayi-Lin, H., & Alta-Uya, D. (2015). Corporate social responsibility and corporate financial performance: The intervening effect of social capital. *Journal of Advanced Management Science*, *3*(4), 276-283.