

## بررسی رابطه بین قدرت بازاری بانک، عملکرد شرکت، هزینه‌های تامین مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس و اوراق بهادار تهران

فاطمه شیرکوند

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه ایوان کی، ایوان کی، ایران.  
nazanin.angell@gmail.com

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر قدرت بازاری بانک بر سه پیامد کلیدی مالی شرکت‌ها شامل عملکرد مالی، هزینه‌های تامین مالی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نوع کاربردی و از نظر روش‌شناسی در چارچوب رویکرد توصیفی-پس‌رویدادی قرار دارد. جامعه آماری شامل شرکت‌های کوچک و متوسط بورسی طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که با روش حذف سیستماتیک و بر اساس دسترسی به اطلاعات کامل انتخاب شده‌اند. داده‌های موردنیاز پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌ها، گزارش‌های کدال و اطلاعات رسمی بانک مرکزی استخراج و پس از عملیاتی‌سازی متغیرها، با استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی و آزمون‌های تشخیصی مرتبط تحلیل شده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد قدرت بازاری بانک تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها (ROA) دارد، اما این اثر بر عملکرد مبتنی بر ارزش بازار (Q Tobin) معنادار نیست؛ امری که بیانگر نقش عملیاتی روابط بانکی و محدودیت انتقال این اثر به سطح ارزش‌گذاری بازار است. نتایج همچنین نشان داد قدرت بازاری بانک هزینه‌های تامین مالی شرکت‌ها را به‌طور معناداری افزایش می‌دهد و حاکی از آن است که در ساختارهای بانکی متمرکز، شرکت‌ها با شرایط اعتباری سخت‌تر و نرخ‌های بهره بالاتر مواجه می‌شوند. در نهایت، بررسی ساختار سرمایه نشان داد بانک‌های دارای قدرت بازار بیشتر منجر به افزایش اهرم مالی شرکت‌ها می‌شوند، به‌گونه‌ای که وابستگی شرکت‌ها به بدهی را تقویت می‌کنند. با توجه به اهمیت روابط بانکی در تامین مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری، نتایج این پژوهش می‌تواند برای سیاست‌گذاران، بانک‌ها و مدیران مالی شرکت‌ها در جهت بهبود کارایی عملیاتی، کاهش هزینه‌های مالی و طراحی ساختار سرمایه بهینه مورد استفاده قرار گیرد.

**واژه‌های کلیدی:** قدرت بازاری بانک، عملکرد شرکت، هزینه‌های تامین مالی، ساختار سرمایه، شرکت‌های کوچک و متوسط، داده‌های تابلویی.

### مقدمه

اصطلاح "رابطه بانکی"<sup>۱</sup> از پویایی اطلاعاتی ایجاد شده بین بانک‌ها و شرکت‌ها سرچشمه می‌گیرد، به ویژه زمانی که شرکت‌ها مشتریان اعتباری قلمداد می‌شوند؛ همچنین می‌توان آن را به عنوان یک تعامل نزدیک و مستمر بین یک بانک و یک شرکت درک نمود که به بانک‌ها اجازه می‌دهد عدم تقارن اطلاعاتی ذاتی در این رابطه را کاهش دهند

<sup>۱</sup> Banking relationship

(گونسالوس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۴). روابط قوی بانکی عموماً دارایی‌های بارز در نظر گرفته می‌شوند زیرا هزینه‌ها را کاهش داده و در دسترس بودن اعتبار را افزایش می‌دهند. به عنوان مثال، بانک‌ها تمایل بیشتری به دادن وام‌های بی‌سود به مشتریان در زمان‌های سخت مالی دارند، زمانی که اعتماد دارند زیان‌ها در طول یک رابطه طولانی جبران می‌شود. شرکت‌ها همچنین زمانی سود مورد نظر را بدست خواهند آورد که سوابق پرداختی خوب، بهبودهای آتی در شرایط قراردادهای وام‌شان را تضمین کند، یا به عنوان وام‌گیرندگان قابل اعتماد، شهرت ارزشمندی کسب نمایند (نیو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۴). مطالعات به وضوح نشان می‌دهد که روابط بانکی دارای ارزش زیادی است. برخلاف سایر انواع تامین مالی از منابع خارجی، اعلامیه‌های وام بانکی، بازده غیرعادی مثبتی را برای سهام وام‌گیرنده ایجاد می‌کند (الساید<sup>۳</sup>، ۲۰۲۳).

هنگامی که شدت رابطه را نمی‌توان به طور مستقیم مشاهده کرد، مجموعه‌ای از متغیرها، مانند مدت، دامنه و تعداد روابط بانکی، برای اندازه‌گیری قدرت رابطه استفاده می‌شود؛ ادبیات پژوهشی توجه فزاینده‌ای به بررسی چگونگی تأثیر ساختار بازار بانکی بر دسترسی به منابع مالی شرکتی نشان داده است. رقابت بانکی در حال حاضر یک بعد ویژه در ساختار بازار در نظر گرفته می‌شود (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴). دیدگاه سنتی فرضیه قدرت بازاری بانک نشان می‌دهد که بازارهای بانکی با ملزومات رقابتی پایین‌تر، با در دسترس بودن اعتبار کمتر و هزینه‌های بالاتر مرتبط هستند. با این حال، یک جریان فکری جایگزین، که به عنوان فرضیه اطلاعات شناخته می‌شود، بیان می‌کند که افزایش رقابت ممکن است منجر به سطوح بالاتری از اطلاعات نامتقارن شود (دانگ<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲). بازارهای بانکی رقابت‌محور، با محروم کردن بانک‌ها از انگیزه سرمایه‌گذاری در اطلاعات نرم، روابط را تضعیف می‌کنند. بنابراین، در دسترس بودن اعتبار بیشتر ممکن است با رقابت بانکی کمتر همراه باشد (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

ساختار بازار بانکی و شرایط دسترسی به اعتبار برای شرکت‌های کوچکتر اهمیت ویژه‌ای دارد. هنگامی که شرکت‌های کوچک و متوسط به اعتبار بانکی متوسل می‌شوند، در مقایسه با شرکت‌های بزرگتر با مشکلات بیشتری مواجه می‌شوند، تا جایی که: (۱) به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی، از نظر اطلاعاتی غیرشفاف‌تر هستند (هان و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵؛ شووه و ژاکولین<sup>۶</sup>، ۲۰۱۷)؛ (۲) با الزامات سخت‌تری برای تضمین‌های ضمنی و اولیه مواجه می‌شوند (وانگ و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰؛ یوشینو و تقی زاده-حصاری<sup>۸</sup>، ۲۰۱۸) و (۳) وابستگی شدیدی به سیستم بانکی دارند (کاربو-والورده و همکاران، ۲۰۰۹). در چنین شرایطی، بانک‌ها با تقویت روابط بانکی، نقش مهمی در کاهش محدودیت‌های مالی تجربه شده توسط شرکت‌های کوچک و متوسط ایفا می‌کنند (مسلییر و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰).

رفتار و قدرت بازار بانک‌ها را می‌توان از طریق تمرکز بانک و رقابت ارزیابی کرد. تمرکز بانک‌ها منجر به افزایش اندازه بانک‌های اصلی در بازار می‌شود، در حالی که رقابت بانکی با وجود رقابت در بین بانک‌ها مشخص می‌شود که ظهور مزیت‌های رقابتی را تقویت می‌کند (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

در این بین سه عامل کلیدی و مهم هستند که تاثیرپذیری ویژه‌ای از قدرت بازاری بانک‌ها دارند و بنظر می‌رسد بیشتر در پژوهش‌های داخلی بحث و بررسی نشده‌اند؛ این سه شاخص مشتمل بر عملکرد شرکت، هزینه‌های تامین مالی و

<sup>1</sup> Gonçalves et al.

<sup>2</sup> Niu et al.

<sup>3</sup> Elsaid

<sup>4</sup> Dang

<sup>5</sup> Han et al.

<sup>6</sup> Chauvet and Jacolin

<sup>7</sup> Wang et al.

<sup>8</sup> Yoshino and Taghizadeh-Hesary

<sup>9</sup> Meslier et al.

ساختار سرمایه می‌باشند. نخستین عامل یعنی عملکرد شرکت به توانایی یک کسب و کار در چگونگی استفاده موثر از منابع آن برای تولید نتایج عملیاتی و مالی بهینه و مورد نظر اشاره دارد و از این رو، به عنوان یک معیار موفقیت شرکت در دستیابی به اهداف و مقاصد آن تلقی می‌شود (چن<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). در خصوص چگونگی تأثیرگذاری قدرت بازاری بانک بر عملکرد شرکت ها باید عنوان نمود که اهرم مالی تأثیرات متفاوتی بر سودآوری شرکت دارد: (۱) افزایش هزینه‌های مالی می‌تواند بر سودآوری شرکت تأثیر منفی بگذارد، و (ب) اهرم مالی بیشتر پتانسیل کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع بین سهامداران و مدیران را دارد و در نتیجه بر سودآوری تأثیر مثبت می‌گذارد. کنترل اعمال شده توسط مؤسسات اعتباری عملکرد تجاری را بهبود می‌بخشد، زیرا مدیران مسئول خدمات دهی به استقراض‌های موجود و در نتیجه ایجاد حجم بیشتری از جریان‌های نقدی هستند. با این حال، اهرم ممکن است باعث افزایش هزینه‌ها به دلیل تضاد منافع بین سهامداران و طلبکاران شود (آگوستینو و تریویری ۲۰۱۰).

دومین شاخص مورد نظر پژوهش حاضر، هزینه‌های تامین مالی می‌باشد. هزینه‌های تامین مالی به عنوان بهره و سایر هزینه‌های متحمل شده توسط شرکت در هنگام استقراض و جوه تعریف می‌شود. همچنین به عنوان "هزینه‌های مالی" یا "هزینه‌های استقراض" شناخته می‌شوند (رن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳). در این رابطه وانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰). بیان داشتند که افزایش قدرت بازاری بانک‌ها مستلزم کاهش هزینه‌های بدهی است. فرضیه قدرت بازار بانک نشان می‌دهد که افزایش قدرت بازار بانک محدودیت‌های اعتباری را برای کسب و کارهای کوچک و متوسط بدتر می‌کند، نرخ بهره را افزایش داده و دسترسی به اعتبار بانکی را کاهش می‌دهد.

فرضیه مبتنی بر اطلاعات بیان می‌کند که به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، بانک‌هایی که قدرت بازار بانکی بالایی دارند انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری در کسب اطلاعات خصوصی وام گیرندگان، ایجاد روابط وام-دهی مستحکم و کاهش هزینه‌های نمایندگی دارند، به خصوص زمانی که شرکت‌های غیرشفاف‌تر مانند کسب و کارهای کوچک و متوسط درگیر هستند؛ در نتیجه محدودیت‌های کمتری برای دسترسی به اعتبار بانکی وجود خواهد داشت (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

سومین و آخرین شاخص ساختار سرمایه می‌باشد. ترکیب ساختار سرمایه یک شرکت، شامل ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که برای عملیات تامین مالی استفاده می‌شود و نقشی اساسی در تعیین عملکرد رقابتی آن ایفا می‌کند. در نتیجه، مدیران شرکت‌ها و تامین‌کنندگان باید با همکاری یکدیگر مناسب‌ترین استراتژی تامین مالی را تعیین کنند (الهداد و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۴). شرایط دسترسی به اعتبار، ساختار مالی شرکت‌ها را تعیین می‌کند (آلوارز و جارا<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). رابطه بین تمرکز بانک و ساختار سرمایه شرکت‌های کوچکتر، در راستای «نظریه سلسله مراتبی در چینه ساختار سرمایه»<sup>۶</sup>، ترجیحات برای تامین مالی شرکت‌ها را نشان می‌دهد؛ تمرکز بانک می‌تواند دو اثر متضاد بر اهرم شرکت و در نتیجه بر ساختار سرمایه داشته باشد (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

در راستای بحث و بررسی‌های بیان شده فوق و نیز تبیین مساله پژوهش حاضر باید عنوان داشت که مهمترین مساله و چالش اقتصادی مورد بحث در دو دهه اخیر کشور، مسئله رشد اقتصادی بوده است. در حقیقت، نیل به رشد اقتصادی پایدار با افزایش درآمد ملی و ایجاد اشتغال از اهداف اساسی دولت‌های منتخب کشور در سال‌های اخیر بوده است. یکی از عوامل تأثیرگذار بر رشد اقتصادی، اعتبارات بانکی است که از طریق ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای تولیدکنندگان

<sup>1</sup> Chen

<sup>2</sup> Ren et al.

<sup>3</sup> Wang et al.

<sup>4</sup> Al-Haddad et al.

<sup>5</sup> Álvarez & Jara

<sup>6</sup> Pecking order theory

موجب رشد و توسعه اقتصاد می‌شود. افزایش سرمایه گذاری خود به جمع آوری سپرده‌ها و پس اندازهای افراد جامعه در سیستم بانکی منوط است؛ از این رو، بانک‌ها با اعطای اعتبارات بر بخش‌های مختلف اقتصادی نقش تعیین کننده‌ای در رشد و توسعه اقتصاد هر کشوری دارند. یکی از بخش‌های مهم در کشور کسب و کارهای کوچک و متوسط است که به‌عنوان موتور محرکه رشد اقتصادی کشور هستند؛ این بنگاه‌ها در اقتصاد ایران بین یک‌دوم تا یک‌سوم ارزش‌افزوده کل کشور را ایجاد می‌کنند. در دیگر سو، حجم اعتبارات اعطایی شده توسط سیستم بانکی کشور به شرکت‌ها طی دو سال اخیر تحول نسبتاً مثبتی داشته است. تسهیلات پرداختی بانک‌ها طی ۱۰ ماهه سال ۱۴۰۲ مبلغ ۴۳،۰۸۳،۴ هزار میلیارد ریال بوده است که در مقایسه با دوره مشابه سال پیش از آن، مبلغ ۹،۱۲۳،۶ هزار میلیارد ریال (معادل ۲۶،۹ درصد) افزایش داشته است. با توجه به این مباحث، پژوهش حاضر به دنبال تبیین این مساله کلیدی است که قدرت و تمرکز بازاری بانک‌های کشور با توجه به شریط تحریمی و رکودی فعلی و مشکلات فزاینده اقتصادی کشور در داخل و خارج بر عملکرد مالی، هزینه‌های تامین مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته شده در بورس چه تاثیری دارد؟ و جنبه‌های مثبت و منفی این تاثیرگذاری کدام موارد هستند؟

### مبانی نظری پژوهش

تبیین رابطه بین قدرت بازاری بانک و عملکرد مالی شرکت رقابت بانکی بیشتر روابط بانکی را افزایش می‌دهد و امکان ارائه طیف گسترده‌ای از خدمات را فراهم می‌نماید. به طور همزمان، رقابت بیشتر، تلاش‌های بعدی مورد نیاز برای هر رابطه را کاهش می‌دهد؛ پارادایم «ساختار-رفتار-عملکرد»<sup>۱</sup> و فرضیه «قدرت بازاری نسبی بانک»<sup>۲</sup> (اسمیرلاک ۱۹۸۵)، دو مدل اساسی هستند که معمولاً برای ارزیابی تأثیر ساختار بازار بر سودآوری استفاده می‌شوند.

مطالعه‌ای که توسط بک و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۵)، با مشارکت بیش از ۴۰۰۰ شرکت در ۵۴ کشور انجام شد به این نتیجه رسید که شرکت‌های کوچک به ویژه در معرض محدودیت‌های مالی و قانونی هستند که می‌تواند تأثیر منفی بر عملکرد آنها داشته باشد. با این حال، آگوستینو و تریویری (۲۰۱۰)، اظهار می‌دارند که شرکت‌های کوچک و متوسط ساختار مالکیتی به شدت متمرکز دارند که هزینه‌های نمایندگی را نامربوط می‌کند. این هزینه‌ها اغلب به دلیل تضاد منافع بین مالکیت و مدیران ایجاد می‌شوند و برای شرکت‌های کوچک و متوسط که آن دو نهاد اغلب یک شخص هستند، تا حد زیادی ناچیز است. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که تأثیر منفی بدهی بانکی بر عملکرد شرکت زمانی کمتر است که روابط بانکی در بازارهای رقابتی تر که شرایط اعتباری بهتری ارائه می‌شود رخ دهد. میزان انحصار در سیستم بانکی می‌تواند بقا و رشد فعالیت‌های تجاری را با توجه به هزینه‌های ایجاد شده با چالش مواجه کند. با این حال، مقدار اعتبار ثابت شده است که کافی است (وانگ و همکاران، ۲۰۲۰). پینتو (۲۰۱۳)، در تحلیلی از شرکت‌های پرتغالی بیان می‌کند که با تشدید روابط بانکی و افزایش خدمات ارائه شده، تعداد بانک‌هایی که اطلاعات مربوط به شرکت را در اختیار دارند نیز افزایش می‌یابد که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. در نتیجه، عملکرد تجاری تا حدی بهبود می‌یابد که هزینه‌های تامین مالی، تضمین‌های مورد نیاز بانک و هزینه‌های نظارت و پیگیری کاهش می‌یابد. بر اساس مبانی عنوان‌شده، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۱:** قدرت بازاری بانک، تأثیر معناداری بر عملکرد شرکت دارد.

<sup>1</sup> The structure-conduct-performance

<sup>2</sup> Bank relative market power

<sup>3</sup> Beck et al.

### تبیین رابطه بین قدرت بازاری بانک و هزینه‌های تامین مالی شرکت

فرضیه مبتنی بر اطلاعات به بهترین وجه واقعیت کسب و کارهای کوچک و متوسط را با توجه به اندازه کوچکتر، ابهام اطلاعات بیشتر و محدودیت‌های مالی بیشتر منعکس می‌کند. رقابت بیشتر، قدرت بازاری بانک‌ها را کاهش می‌دهد و از دستیابی بانک‌ها به چیزی که معمولاً به عنوان انحصار اطلاعاتی شناخته می‌شود جلوگیری می‌کند (وانگ و همکاران، ۲۰۲۰). علاوه بر این، فرضیه مبتنی بر اطلاعات استدلال می‌کند که بانک‌هایی که در بازارهای متمرکزتر فعالیت می‌کنند، انگیزه‌های قوی‌تری برای سرمایه‌گذاری در کسب اطلاعات دارند، زیرا افزایش رقابت مانعی برای ایجاد روابط پایدار است و احتمالاً بانک‌ها را از کسب اطلاعات منصرف می‌کند. هزینه‌های بالای مرتبط با این عملیات، این وضعیت ممکن است در نهایت به ظهور «معضل مفت‌سواری»<sup>۱</sup> (استفاده از سرویس یا خدمات بدون پرداخت هزینه) منجر شود (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴). در چنین شرایطی، رقابت بانکی دسترسی شرکت‌های کوچک و متوسط به اعتبار بانکی را دشوار می‌کند، زیرا بانک‌ها انگیزه کمتری برای سرمایه‌گذاری در کسب اطلاعات و ارزیابی قابلیت‌های طبیعی شرکت‌های کوچک و متوسط برای تأمین مالی آن‌ها دارند (شووه و ژاکولین، ۲۰۱۷). در بازارهای متمرکز، بانک‌ها می‌توانند مزایای اعتباری را از طریق نرخ‌های بهره‌ای که اعمال می‌کنند پیش‌بینی کنند، زیرا شرکت‌ها کمتر به بانک دیگری وفادار می‌شوند. تحت این شرایط، برقراری روابط پایدار در بازارهایی با رقابت کمتر، برای شرکت‌های جوان‌تر و غیرشفاف‌تر آسان‌تر خواهد بود و این روابط برای کاهش هزینه‌ها از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود (دلیس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷). در مقابل، بانک‌هایی که از قدرت بازار بانکی بیشتری برخوردار هستند ممکن است نرخ‌های بهره بالاتر از حد متوسط را اعمال کنند و بر هزینه‌های تأمین مالی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تجاری تأثیر بگذارند. از دیدگاه بانک‌ها، شرکت‌های جوانی که به دنبال اعتبار هستند، ریسک بالاتری را در ارتباط با عدم تقارن اطلاعاتی و عدم وجود ضمانت نشان می‌دهند. بنابراین، آن‌ها باید با نرخ بهره بالاتر و کاهش حجم اعتبار روبرو شوند (حسن و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷). با این حال، بانک‌ها زمانی که قدرت بیشتری در بازار بانکی دارند، استراتژی متفاوتی را با شرکت‌های جوان اتخاذ می‌کنند: در ابتدا، نرخ‌های بهره پایین‌تری را برای ایجاد رابطه مبتنی بر اعتماد دریافت می‌کنند و متعاقباً با بهبود نتایج عملکرد شرکت‌ها، نرخ‌های بهره بالاتری را اعمال می‌کنند (دلیس و همکاران ۲۰۱۷).

بر اساس مبانی عنوان‌شده، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه ۲:** قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر هزینه‌های تامین مالی شرکت دارد.

### تبیین رابطه بین قدرت بازاری بانک و ساختار سرمایه شرکت

در یک بازار کامل و بدون عدم تقارن اطلاعاتی، موسسات بانکی به تمام اطلاعات وام‌گیرندگان دسترسی خواهند داشت، نرخ بهره افزایش می‌یابد و در دسترس بودن اعتبار کاهش می‌یابد. این می‌تواند تأثیر منفی تمرکز بانک بر اهرم شرکت‌ها داشته باشد. در مقابل، در بازارهایی با اطلاعات نامتقارن، تمرکز بیشتر در بازار بانکی ممکن است بانک‌ها را برای سرمایه‌گذاری در کسب اطلاعات نرم ترغیب کند، تمام تلاش خود را برای برقراری روابط نزدیک‌تر با وام‌گیرندگان، افزایش در دسترس بودن اعتبار و کاهش محدودیت‌های مالی شرکت‌ها انجام دهند (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴). در چنین شرایطی، طلبکاران در بازارهای متمرکز بیشتر احتمال دارد شرکت‌های دارای محدودیت اعتباری را تأمین مالی کنند، زیرا درونی کردن مزایای کمک به آن شرکت‌ها برای این طلبکاران آسان‌تر می‌شود. روابط با طلبکاران با ارزش می‌شود و به نظر می‌رسد که بیشتر از طریق کمیت عمل می‌کند تا قیمت. یک رابطه مبتنی بر وفاداری، شرایط تأمین مالی

<sup>1</sup>. Free-rider problem

<sup>2</sup>. Delis et al.

<sup>3</sup>. Hasan et al.

بهتری را فراهم می کند و انتظار رابطه مثبت بین تمرکز بانک و اهرم شرکت را ایجاد می کند (گونزالس و گونزالس، ۲۰۰۸). در بازارهای متمرکز بانکی، شرکت ها به شدت اهرمی هستند و ساختار سرمایه ضعیف آنها شانس مشکلات مالی را افزایش می دهد، به ویژه زمانی که قادر به پرداخت بدهی خود نیستند و در نتیجه با ورشکستگی مواجه می شوند؛ در بازارهای بانکداری متمرکز، اهرم به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد (پاندى، ۲۰۰۲؛ گونزالس و گونزالس، ۲۰۰۸). بنابراین، زمانی که بانک ها قدرت بیشتری در بازار کسب می کنند، احتمالاً ساختار سرمایه شرکت ها بدتر می شود.

بر اساس مبانی عنوان شده، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر مطرح می شود:  
**فرضیه ۳:** قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارد.

### پیشینه پژوهش

تمیزی (۱۴۰۳)، پژوهشی با عنوان « عوامل اقتصادی و بانکی موثر بر عملکرد مالی بانکها » انجام داد. نتایج این پژوهش نشان داد که، شاخص فلاکت بر عملکرد مالی بانکها تأثیر معکوس دارد. یا به عبارت دیگر در دورانی که کشور دارای شاخص فلاکت بالاتری است، عملکرد مالی بانکها تحت تأثیر قرار گرفته و کاهش پیدا می کند. یداللهی (۱۴۰۲)، پژوهشی با عنوان « بررسی تاثیر رقابت و تنظیم بازار بانکی بر کارایی هزینه بانک ها و موسسات مالی اعتباری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران » انجام داد. نتایج تحقیق نشان داد رقابت و تنظیم بازار بانکی بر کارایی هزینه بانکها و موسسات مالی اعتباری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنادار و معکوسی دارد. نمکی و همکاران (۱۴۰۲)، پژوهشی با عنوان « رقابت بانکی و ریسک سیستمی نظام بانکداری ایران » انجام دادند. شاخص لرنر ارتباط مثبت و معناداری با ریسک سیستمی کل دارد در حالی که شاخص هرفیندال - هیرشمن ارتباط معناداری را نشان نمی دهد. همچنین قدرت بازار اثر معناداری بر ریسک دنباله ای مختص هر بانک و ریسک ناشی از عوامل کلان اقتصادی و مالی و همچنین ترکیب این دو ندارد و به عبارتی ریسک سیستمی کل را از این مجرا تحت تأثیر قرار نمی دهد. صمصامی و همکاران (۱۴۰۱)، پژوهشی با عنوان « بررسی مقایسه ای اثربخشی تأمین مالی از نظام بانکی و بازار بورس بر عملکرد بنگاهها » انجام دادند. طبق نتایج تحقیق، تأمین مالی از نظام بانکی اثر مثبت و معنی داری بر متغیر سرمایه گذاری به عنوان متغیر عملکرد دارد، در حالی که ورود به بورس و افزایش آورده نقدی تأثیر معنی داری بر متغیر سرمایه گذاری ندارد. همچنین اثر ورود به بورس و افزایش آورده نقدی مانند اثر تأمین مالی از نظام بانکی بر متغیرهای بهره وری کل عوامل تولید و اشتغال بی معنی است. سرگلزایی و همکاران (۱۴۰۱)، پژوهشی با عنوان « بررسی تاثیر نقدشوندگی بازار سهام بر قدرت بازاری بانکها » انجام دادند. بر اساس نتایج تخمین رگرسیون، تأثیر متغیر عدم نقدشوندگی بر قدرت بازاری بانک منفی و معنادار و تأثیر متغیرهای اندازه بانک، کفایت سرمایه و سودآوری نیز بر قدرت بازاری بانکها مثبت و معنادار به دست آمده است. تأثیر اهرم مالی بر قدرت بازاری بانکها به لحاظ آماری بی معنا بدست آمده است. بنابراین می توان نتیجه گرفت که افزایش نقدینگی بازار سهام، دسترسی بهتری به منابع درآمدی متنوع برای بانکها فراهم می کند و از این منظر ضمن تقویت کسب و کارهای بانکی، بر قدرت آنها نیز می افزاید.

قلی زاده و همکاران (۱۴۰۰)، پژوهشی با عنوان « تأثیر استراتژی های تنوع درآمدی بر قدرت بازاری نظام بانکی » انجام دادند. نتایج حاکی از آن است که استراتژی تنوع درآمدی غیر بهره ای بر قدرت بازاری نظام بانکی تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ اما تأثیر استراتژی تنوع درآمدی بهره ای بر قدرت بازاری تأیید نشده است. عبدی و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان « تأثیر تغییرات قدرت بازار در صنعت بانکداری بر سرمایه گذاری شرکتها با تأکید بر کانال محدودیت مالی » انجام دادند. نتایج تخمین مدل با تأیید وجود اصطکاک مالی در اقتصاد ایران، نشان داد که شرکت های مورد مطالعه در

زمینه سرمایه‌گذاری مواجه با محدودیت مالی می‌باشند. علاوه بر این نتایج با رد فرضیه قدرت بازار و تأیید فرضیه اطلاعات نامتقارن، نشان داد که کاهش قدرت بازار در صنعت بانکداری منجر به افزایش محدودیت مالی شرکت‌ها گردیده است. یوری و همکاران (۱۳۹۶)، پژوهشی با عنوان «توسعه بخش بانکی، ساختار سرمایه و عملکرد بنگاه‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار» انجام دادند. نتایج حاصل از مطالعه نشان می‌دهد ساختار سرمایه در عملکرد بنگاه‌ها، اثر مثبت و توسعه بخش بانکی اثر منفی بر ساختار سرمایه و در نتیجه بر عملکرد بنگاه‌ها در ایران دارد. علاوه بر این، نتایج مطالعه نشان می‌دهد متغیرهای سودآوری، مالیات و فرصت‌های رشد از جمله متغیرهای اثرگذار در ساختار سرمایه و متغیرهای اندازه، سودآوری، فرصت‌های رشد و درجه مشهود بودن دارایی‌ها از جمله متغیرهای اثرگذار در عملکرد بنگاه‌ها است.

گونسالوس و همکاران (۲۰۲۴)، پژوهشی با عنوان «قدرت بازار بانک، عملکرد شرکت، هزینه‌های تأمین مالی و ساختار سرمایه» انجام دادند. ارتباط مستقیمی بین عملکرد تجاری و استفاده از اعتبار بانکی در بازارهای بانکی بسیار متمرکز یافت شد و شواهدی از یک رابطه معکوس زمانی که قدرت نسبی بانک‌ها افزایش می‌یابد (کسب و کارهای کوچک) وجود دارد. شواهد همچنین نشان می‌دهد که هزینه‌های تأمین مالی با تمرکز بیشتر بانک‌ها افزایش می‌یابد، در حالی که ساختار سرمایه شرکت‌ها در شرایط مشابه بهبود می‌یابد. بوستامانته و دی آکونتو<sup>۱</sup> (۲۰۲۴)، پژوهشی با عنوان «قدرت بازار، دسترسی به منابع مالی و اهرم مالی بانک‌ها» انجام دادند. نتایج نشان داد که در بازارهای وام دهی متمرکزتر: (الف) شرکت‌های جدید کمتر به اعتبار دسترسی دارند. (ب) شرکت‌های جدید اهرم کمتری دارند. و (ج) شرکت‌های با بهترین عملکرد به شدت تحت تأثیر کاهش تأمین مالی بدهی قرار می‌گیرند. آندریکوپولوس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۴)، پژوهشی با عنوان «قدرت بازار بانک‌ها و عملکرد شرکت‌های فناوری مالی» انجام دادند. نتایج نشان داد که تغییرات در قدرت بازار بانک‌ها تأثیر مثبتی بر عملکرد فین تک دارد. شرکت‌هایی که پیشنهاد می‌کنند چنین شرکت‌هایی به جای رقابت با بانک‌ها مکمل هستند. از سوی دیگر، در بخش غیرفین تک، نتایج نشان داد که تغییرات در قدرت بازار بانک‌ها تأثیری بر شرکت‌های غیرفین تک ندارد. حلیم و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳)، پژوهشی با عنوان «رابطه رقابت بانک‌ها، ساختار مالکیت و رشد اقتصادی بر ریسک اعتباری و ثبات مالی» انجام دادند. این تحقیق رابطه منفی بین رشد اقتصادی، ریسک اعتباری و ثبات مالی در اقتصادهای منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا را نشان می‌دهد. با این حال، تأثیر ناچیزی در بین آن‌ها ثابت می‌کند. همچنین نشان می‌دهد که هر چه سطح رقابت بانکی کمتر باشد، ریسک‌پذیری بانک کمتر و سطح ثبات مالی بهتر است. لی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۳)، پژوهشی با عنوان «قدرت بازاری سپرده، ثبات تأمین مالی و اعتبار بلند مدت» انجام دادند. با افزایش ثبات تأمین مالی، قدرت بازار سپرده، ریسک تأمین مالی بانک‌ها را در طول چرخه کاهش می‌دهد و انعطاف‌پذیری را برای ایجاد وام‌های بلندمدت فراهم می‌کند. بانک‌های دارای سپرده هرفیندال-هیرشمن با یک انحراف معیار بالاتر از میانگین، وام‌هایی با سررسید حدود ۲۰ درصد بیشتر از آن‌هایی که یک انحراف استاندارد کمتر از میانگین دارند، اعطا می‌کنند. دانگ (۲۰۲۲)، پژوهشی با عنوان «تأمین مالی بانک، قدرت بازار، و کانال ایجاد نقدینگی بانک در سیاست پولی» انجام دادند. نتایج نشان داد که بانک‌ها ممکن است پس از اینکه بانک مرکزی سیاست‌های پولی خود را از طریق کاهش نرخ‌های بهره سیاستی یا تزریق پول به بازار کاهش دهد، ایجاد نقدینگی را با شدت بیشتری گسترش دهند.

<sup>1</sup> Bustamante & D'Acunto

<sup>2</sup> Andrikopouloset al.

<sup>3</sup> Halim et al.

<sup>4</sup> Li et al.

## روش‌شناسی پژوهش

پژوهش پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی-همبستگی است و با اتکا بر رویکرد پس‌رویدادی انجام شده است؛ زیرا داده‌ها بدون هرگونه مداخله پژوهشگر و بر اساس رخدادهای واقعی بازار استخراج می‌شوند. جامعه آماری شامل شرکت‌های کوچک و متوسط پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و بانک‌های طرف تعامل آن‌ها در دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است. انتخاب نمونه با روش حذف سیستماتیک و بر اساس معیارهایی همچون توقف فعالیت، تغییر سال مالی، یا عدم دسترسی به اطلاعات کامل انجام شده و مجموعه‌ای متوازن از مشاهدات پانل به‌دست آمده است. داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده، گزارش‌های سالانه و سامانه‌های رسمی نظیر کدال و بانک مرکزی استخراج شده‌اند تا بیشترین قابلیت اتکا و دقت فراهم شود. در گام دوم، عملیاتی‌سازی متغیرها بر اساس ادبیات معتبر بین‌المللی انجام شده است. متغیر مستقل، قدرت بازاری بانک است که با شاخص‌های تمرکز بانکی و معیارهای ساختاری بازار اندازه‌گیری می‌شود. متغیرهای وابسته شامل عملکرد مالی شرکت (ROA یا Tobin's Q)، هزینه‌های تأمین مالی و ساختار سرمایه هستند. همچنین مجموعه‌ای از متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، نقدینگی، رشد فروش و سودآوری برای حذف اثرات مخدوش‌کننده و افزایش دقت مدل وارد تحلیل شده‌اند. برای بررسی ماهیت داده‌ها، آزمون‌های آماری شامل نرمال بودن، بررسی چندهمخطی و همچنین آزمون‌های تشخیص ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و درستی مشخصات مدل انجام شده است. در نهایت، جهت آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون داده‌های تابلویی با ترکیب روش‌های اثر ثابت یا اثر تصادفی استفاده شده و انتخاب الگوی مناسب با انجام آزمون لیمر و آزمون هاسمن صورت گرفته است. کلیه تخمین‌ها در محیط نرم‌افزار EViews 13 انجام شده است. این رویکرد تحلیلی، امکان تبیین دقیق رابطه بین قدرت بازاری بانک و پیامدهای مالی شرکت‌ها را با رعایت استانداردهای مورد انتظار مقالات علمی-پژوهشی فراهم ساخته است.

## نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

### متغیرهای وابسته

(۱) عملکرد مالی شرکت (Performance)

تمرکز اصلی پژوهش حاضر به منظور سنجش عملکرد مالی شرکت بر روی یکی از شاخص‌های عملکرد مالی پرکاربرد در ادبیات موجود، یعنی بازده دارایی‌ها (ROA) است. بازده دارایی‌ها از طریق محاسبه سود خالص و پیش از استهلاک تقسیم بر کل دارایی‌ها در پایان سال محاسبه می‌شود (گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴). همچنین، از دیگر شاخص سنجش عملکرد مالی یعنی کیوتوبین، به منظور استحکام بیشتر استفاده می‌شود. اندازه‌گیری کیوتوبین با معادله زیر نشان داده شده است (من و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۴).

رابطه (۱):

$$Tobin's Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

که در آن:

Tobin Q = ارزش شرکت

EMV = ارزش بازار سهام

EBV = ارزش دفتری سهام

<sup>۱</sup>. MN et al.

D = مجموع بدهی‌ها می‌باشد.

(۲) ساختار سرمایه (Capital)

ساختار سرمایه به عنوان ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام توسط شرکت در فعالیت‌های عملیاتی آن تعریف می‌شود. ساختار سرمایه در این پژوهش با استفاده از شاخص DER (نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام) محاسبه شده است که می‌تواند به صورت زیر عنوان شود: (پراستیاتی‌نی<sup>۱</sup>، ۲۰۲۴؛ گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

$$DER_{i,t} = \frac{\text{Total Debt}_{i,t}}{\text{equity}_{i,t}}$$

## متغیر مستقل

(۱): قدرت بازاری بانک (BankPower)

برای به منظور ارزیابی قدرت بازار بانک، دو متغیر مستقل ایجاد شد: تمرکز بانک و قدرت مرتبط با بانک. تمرکز بانک با استفاده از روش تجزیه و تحلیل مؤلفه اصلی با استفاده از سه شاخص زیر تعیین می‌شود: هزینه کل: برابر با جمع هزینه‌های بانک  $i$  در سال  $t$  است.

مجموع دارایی‌های بانک‌ها: سهم هزینه‌های بهره از بدهی‌های بانک‌ها می‌باشد.

میزان تمرکز: تمرکز روابط بانکی، که تمرکز روابط بانکی را با استفاده از شاخص هر فیندال-هیرشمن برای ارزیابی سطح تمرکز بانک اندازه‌گیری می‌کند و بانک مورد نظر را در سیستم بانکی به عنوان قوی ترین بانک برجسته می‌کند (سلیمان و همکاران، ۲۰۱۹؛ گونسالوس و همکاران، ۲۰۲۴).

تمرکز بانکی با استفاده از روش تحلیل مولفه‌های اصلی (PCA) و با استفاده از سه شاخص که طبق جدول ۱ دارای درجه بالایی از همبستگی هستند، تعیین شد: (i) Max\_relationship—بزرگترین رابطه بانکی، که درصد بزرگترین وام شرکت از بانک را نشان می‌دهد؛ (ii) Nb\_relationship—تعداد روابط بانکی، که نشان‌دهنده تعداد بانک‌هایی است که شرکت با آن‌ها روابط برقرار می‌کند و (iii) Hhi\_relationship—تمرکز روابط بانکی، که تمرکز روابط بانکی را با استفاده از شاخص هر فیندال هیرشمن (HHI) اندازه‌گیری می‌کند تا سطح تمرکز بانکی را ارزیابی کند و ابعاد بانک را در سیستم بانکی برجسته می‌سازد (سلیمان و همکاران ۲۰۱۹). روش تحلیل مولفه‌های اصلی انتخاب شد زیرا یک رویکرد آماری است که می‌تواند برای تحلیل داده‌ها و همچنین برای آماده‌سازی آن قبل از انجام آزمون‌های آماری بعدی استفاده شود (خرایف و لطیپوا، ۲۰۲۰).

جدول (۱): همبستگی بین متغیرها برای ساخت متغیر «تمرکز بانکی»

	بزرگترین رابطه بانکی	تعداد روابط بانکی	تمرکز روابط بانکی
بزرگترین رابطه بانکی (%)	۱.۰۰۰۱	-	-
تعداد روابط بانکی (un.)	۷۷۴۵.۰-	۱.۰۰۰۰	-
تمرکز روابط بانکی (%)	۰.۹۸۷۷	۰.۷۸۹۷	۱.۰۰۰۰

بر اساس جدول (۱) همه متغیرها با یکدیگر همبسته هستند. یک رابطه منفی بین روابط بیشتر بانکی و تعداد بانک‌هایی که شرکت با آن‌ها رابطه برقرار می‌کند، مشاهده می‌شود. این همبستگی به این دلیل توجیه می‌شود که افزایش تعداد روابط منجر به کاهش دسترسی به اعتبار برای هر بانک به‌طور جداگانه می‌شود. شاخص هر فیندال هیرشمن (HHI) همبستگی‌های مثبتی با هر دو متغیر روابط بانکی بیشتر و تعداد بانک‌های درگیر نشان می‌دهد.

متغیر قدرت مرتبط با بانک از معادله (۲-۳) به دست می‌آید. این متغیر نوآورانه در این مطالعه توسعه و معرفی شده و هدف اصلی آن کمک به ادبیات موجود با امکان‌سنجی قدرتی است که یک بانک خاص نسبت به سایر بانک‌هایی که شرکت با

<sup>۱</sup>. Prastyatini

آن‌ها روابط بانکی دارد، دارد. این متغیر از میانگین سهم بانک، که با  $Z_m$  نشان داده می‌شود، میانگین سهم هر بانک در اعتبار شرکت و  $Max\_relationship$  ساخته شده و به صورت زیر بیان می‌شود:

$$Ban - RelatePPRwe = \frac{Tota Costs}{Z_m}, \text{ where } Z_m = \frac{1 - "Tota Costs"}{bbbanks - 1}$$

## متغیرهای کنترلی

جدول (۲): تعاریف متغیرهای کنترلی

علامت اختصاری در مدل رگرسیونی	نحوه سنجش	معادل انگلیسی	متغیرهای کنترلی
FSIZE $i,t$	متغیر اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی جمع فروش خالص شرکت $i$ در سال $t$ .	FIRM SIZE	اندازه شرکت
LEVERAGE $i,t$	بیان کننده سطح اهرم مالی است که بر اساس رابطه ذیل محاسبه شده است (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۳): $LEV (\text{مالی اهرم}) = \frac{\text{بدهی ها کل}}{\text{دارایی ها کل}}$	Financial Leverage	اهرم مالی
ROE $i,t$	بازده حقوق صاحبان سهام از رابطه ذیل محاسبه می‌گردد $ROE (\text{بازده حقوق صاحبان سهام}) = \frac{\text{خالص سود}}{\text{بازار ارزش حقوق صاحبان سهام}}$	Return on equity	بازده حقوق صاحبان سهام
LR $i,t$	از طریق تقسیم وام اعطایی به مجموع داراییها محاسبه میشود و نشان دهنده آن است که چند درصدی از مجموع داراییها به صورت وام در اختیار متقاضیان قرار گرفته است.	Loan ration	نسبت وام
ASSTU $i,t$	گردش دارایی است که از طریق میزان فروش تقسیم بر دارایی‌های کل محاسبه می‌شود.	Asset turnover	گردش دارایی
CASH $i,t$	متوسط وجه نقد سالانه از نسبت عملیات [(درآمد + استهلاک + تغییر بدهی‌های جاری - تغییر دارایی‌های جاری) / متوسط کل دارایی] مشتریان حسابرس $i$ در سال $t$ .	cash from operations ratio	وجه نقدی سالانه
Growth $i,t$	نرخ رشد فروش از طریق نسبت تفاوت فروش سال جاری و سال قبل بر فروش سال قبل بدست می‌آید.	Growth Rate	نرخ رشد فروش

## مدل رگرسیونی پژوهش

با توجه به تبیین روابط بین متغیرهای پژوهش و چگونگی اندازه گیری آنها، مدل‌های رگرسیونی پژوهش به شرح ذیل تشریح می‌گردند:

مدل (۱) به منظور سنجش فرضیه اول پژوهش

**فرضیه ۱:** قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت (بازده دارایی‌ها/ کیوتوین) دارد.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 BanPower_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEVERAGER_{it} + \beta_4 RENNNETATITT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 TTB_{it} + \beta_{10} ASSE_{it} + \beta_{11} CASH_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} Age_{it}$$

$$Tobin's Q_{it} = \alpha + \beta_1 BanPPower_{it} + \beta_2 FSI E_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 RENNN ETATITN_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 TTB_{it} + \beta_{10} ASSE_{it} + \beta_{11} CASH_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} Age_{it}$$

**فرضیه ۲:** قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر هزینه‌های تامین مالی شرکت دارد.

$$IR_{it} = \alpha + \beta_1 BanPPower_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEVERAGER_{it} + \beta_4 RENNN ETATITT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 TTB_{it} + \beta_{10} ASSE_{it} + \beta_{11} CASH_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} Age_{it}$$

**فرضیه ۳:** قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارد.

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 BanPPower_{it} + \beta_2 FSI E_{it} + \beta_3 LEVERAGER_{it} + \beta_4 RENNN ETATITT_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 TTB_{it} + \beta_{10} ASSE_{it} + \beta_{11} CASH_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} Age_{it}$$

### تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

#### آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	تعداد	میانگین	میان	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد (کیو توبین)	TOBIN	۱۳۴۲	۲۶۹	۱۶۹	۱۴۹۷	۰.۰۰۵	۲.۵۶	۱.۹۳	۷.۲۴
عملکرد (نرخ بازده دارایی‌ها)	ROA	۱۳۴۲	۰.۱۶	۰.۱۳	۰.۶۸	-۰.۴۰	۰.۱۵	۰.۵۷	۳.۴۳
ساختار سرمایه	DER	۱۳۴۲	۱.۵۱	۱.۰۹۲	۷.۸۸	۰.۰۳۲	۱.۳۱	۱.۷۴	۶.۲۳
هزینه‌های تامین مالی	DEBT	۱۳۴۲	۰.۵۳	۰.۵۴	۱.۳۶	۰.۰۳۱	۰.۲۰	۰.۱۰	۳.۰۵۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۳۴۲	۱۵.۰۰۷	۱۴.۸۰	۱۹.۹۲	۱۱.۴۰	۱.۴۷	۰.۳۵	۲.۸۷
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱۳۴۲	۰.۳۲	۰.۳۲	۱.۴۲	-۱.۹۵	۰.۲۹	-۱.۱۹	۱۰.۵۷
نسبتوام	LR	۱۳۴۲	۰.۱۶	۰.۱۲	۰.۸۷	۰.۰۰۰	۰.۱۶	۱.۰۳۱	۳.۶۴
گردش دارایی	ASSET	۱۳۴۲	۰.۸۸	۰.۷۹	۳.۶۵	۰.۰۰۳	۰.۵۳	۱.۶۶	۷.۰۶۰
وجوه نقدی سالانه	CASH	۱۳۴۲	۰.۱۱	۰.۰۸	۰.۷۲	-۰.۳۸	۰.۱۴	۰.۷۷	۴.۰۹
نرخ رشد فروش	GROWTH	۱۳۴۲	۰.۴۰	۰.۳۴	۵.۹۹	-۰.۹۹	۰.۶۴	۲.۹۳	۱۹.۷۷
قدرت بازاری بانک	POWER	۱۳۴۲	۰.۴۱	۰.۴۱	۰.۶۸	۰.۱۵	۰.۱۱	۰.۰۰۶	۲.۱۶

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

#### فرضیه اول پژوهش

قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت دارد.

برای ارزیابی فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می‌دهیم.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POWER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ASSET_{i,t} + \beta_6 CASH_{i,t} + \beta_7 LR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرضیه اول پژوهش در صورت معناداری ضریب رگرسیونی  $\beta_1$ ، تأیید خواهد شد.

نتایج فرضیه اول: متغیر وابسته عملکرد (نرخ بازده دارایی‌ها) شرکت

در گام نخست اجرای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون  $F$  لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره  $F$  مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ دیتا بودن داده‌های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود.

#### جدول (۴): آزمون $F$ لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ در فرضیه اول

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
۴/۱۹۸	(۱۲۱, ۱۲۱۳)	۰/۰۰۰	پانل دیتا در اجرا مدل مناسب است

نتایج آزمون  $F$  لیمر در جدول مذکور بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می‌باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده نموده‌ایم که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است.

#### جدول (۵): آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی در فرضیه اول

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
۶۸/۹۶	۷	۰/۰۰۰	پانل با اجرای اثرات ثابت

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر ثابت بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول فوق انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب است ( $p < 0.05$ ). در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل رگرسیونی ارائه شده است.

#### جدول (۶): خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب در فرضیه اول (مدل اول)

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	$\beta_0$	-۰.۰۷۸	۰.۰۲۷	-۲.۸۷	۰.۰۰۴	معکوس و معنادار
قدرت بازاری بانک	POWER	۰.۰۱۶	۰.۰۰۵	۳.۲۲	۰.۰۰۱	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۰۷	۰.۰۰۱	۴.۳۴	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰.۳۶	۰.۰۱۰	۳۲.۸۸	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
رشد فروش	GROWTH	۰.۰۰۹	۰.۰۰۱	۵.۴۸	۰.۰۰	مستقیم و معنادار
گردش دارایی‌ها	ASSET	۰.۰۰	۰.۰۰۳	۰.۹۲	۰.۳۵	معنادار نیست
وجه نقد سالانه	CASH	۰.۰۵۱	۰.۰۱۹	۲.۷۰	۰.۰۰۷	مستقیم و معنادار
نسبت وام	LR	-۰.۰۹۱	۰.۰۱۶	-۵.۶۹	۰.۰۰۰	معکوس و معنادار
	AR(1)	۰.۲۲	۰.۰۸۹	۲.۵۱	۰.۰۱۲	مستقیم و معنادار
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۰		آماره $F$	۸۷/۴۴	
	آماره دوربین واتسون	۱/۸۷		سطح معناداری	۰/۰۰۰	

نتایج جدول نشان می‌دهد که آماره فیشر ( $F_{df_1, df_2} = 87/44$ ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می‌باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می‌باشد. ( $p = 0.000 < 0.05$ ). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که ۸۰ درصد تغییرات نرخ بازده دارایی‌های شرکت بر اثر تغییرات قدرت بازاری بانک به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می‌باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با متغیر قدرت بازاری بانک ۰/۰۱۶ و سطح معناداری مربوط به آن ۰/۰۰۱ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ لذا با اطمینان ۰/۹۵ تاثیر قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر

عملکرد شرکت مستقیم و معنادار می‌باشد ( $p = 0.001 < 0.05$ ). بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و رد فرض صفر در آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه "قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت دارد" با اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌گردد. در ادامه مفروضات اجرای مدل رگرسیونی را ارائه می‌کنیم:

الف) نرمال بودن خطای مدل رگرسیونی: برای ارزیابی نرمال بودن خطای مدل رگرسیونی از آماره جارگ - برا استفاده می‌نمائیم که برای مدل رگرسیونی پژوهش به صورت زیر می‌باشد.

**جدول (۷): آزمون جارگ - برا مدل رگرسیونی پژوهش در فرضیه اول (مدل اول)**

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	
فرض نرمال بودن باقیمانده های مدل رد شد	۰/۰۰۰	۴۴/۳۵	فرضیه اول پژوهش

یافته‌های نمودار فوق نشان می‌دهد که سطح معناداری در آزمون جارگ - برا ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد با توجه به اینکه سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد نرمال بودن خطای مدل رد می‌شود.

ب) عدم خود همبستگی خطای مدل رگرسیونی:

**جدول (۸): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی**

احتمال	مقدار	آزمون ناهمسانی واریانس	احتمال	مقدار	آزمون خودهمبستگی	
۰.۰۰۰۰	۳۲.۵۵	وایت	۰/۰۰۰	۷۱.۵۰	گادفری	مدل فرضیه ۱

نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از وجود خود همبستگی سریالی (نوع دوم) و وجود ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. که با وزن دهی و استفاده از GLS و AR(1) رفع شده است.

ج) عدم همبسته بودن متغیرهای پیش بین یا همخطی (عدم ترکیب خطی متغیرهای پیش بین):

**جدول (۹): نتایج بررسی هم خطی متغیرهای پیش بین (فرضیه اول / مدل اول)**

متغیر	نماد	آماره آزمون
قدرت بازاری بانک	POWER	۱.۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۱.۱۱
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱.۲۴
رشد فروش	GROWTH	۱.۰۹۵
گردش داراییها	ASSET	۱.۰۳۱
وجه نقد سالانه	CASH	۱.۱۶۷
نسبت وام	LR	۱.۰۶۷

یافته‌های جدول فوق نشان می‌دهد که متغیرهای پیش بین مشکل هم خطی را نداشته و مدل دارای اعتبار می‌باشد؛ لذا اعتبار مدل رگرسیونی تأیید می‌گردد.

**نتایج فرضیه اول:** متغیر وابسته عملکرد (کیوتوبین)

$$tobin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POWER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ASSET_{i,t} + \beta_6 CASH_{i,t} + \beta_7 LR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2-4)$$

**جدول (۱۰): خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب در فرضیه اول / مدل دوم**

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	$\beta_0$	۹.۳۲	۰.۸۷	۱۰.۶۹	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار

قدرت بازاری بانک	POWER	۱.۲۶	۰.۵۷	۲.۲۲	۰.۰۲۶	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۴۸	۰.۰۵۱	-۹.۲۷	۰.۰۰۰	معکوس و معنادار
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱.۹۲	۰.۲۱۱	۹.۰۷	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
رشد فروش	GROWTH	۰.۱۷	۰.۰۷۶	۲.۲۷	۰.۰۲۲	مستقیم و معنادار
گردش داراییها	ASSET	۰.۰۶	۰.۱۳	۰.۴۶	۰.۶۴	معنادار نیست
وجه نقد سالانه	CASH	۰.۲۱	۰.۳۸	۰.۵۵	۰.۵۸	معنادار نیست
نسبت وام	LR	-۱.۲۷	۰.۴۲	-۳.۰۰۴	۰.۰۰۲	معکوس و معنادار
	AR(1)	۰.۴۶	۰.۰۲۷	۱۷.۲۵	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/38			آماره F	۹۷/۵۹
	آماره دوربین واتسون	۲/۱۱			سطح معناداری	۰/۰۰۰

نتایج جدول نشان می‌دهد که آماره فیشر ( $F_{df_1, df_2} = 97/59$ ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می‌باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار می‌باشد. ( $p = 0/000 < 0/05$ ). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که ۳۸ درصد تغییرات عملکرد (کیوتوبین) شرکت اثر تغییرات متغیر قدرت بازاری بانک به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می‌باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با متغیر قدرت بازاری بانک ۱/۲۶ و سطح معناداری مربوط به آن ۰/۰۲۶ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ لذا با اطمینان ۰/۹۵ تاثیر قدرت بازار بانک بر عملکرد شرکت معنادار می‌باشد ( $p = 0/026 < 0/05$ ). بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و عدم رد فرض صفر در آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه "قدرت بازاری بانک بر عملکرد شرکت (کیوتوبین) تاثیر معناداری دارد." با اطمینان ۰/۹۵ رد می‌شود.

### فرضیه دوم پژوهش

قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر هزینه‌های تامین مالی شرکت دارد.

برای ارزیابی فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می‌دهیم.

$$DEBT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POWER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 ASSET_{i,t} + \beta_6 CASH_{i,t} + \beta_7 LR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3-4)$$

جدول (۱۱): خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب در فرضیه دوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	$\beta_0$	۰.۷۵	۰.۰۷	۱۰.۵۸	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
قدرت بازاری بانک	POWER	-۰.۰۰۰۲	۰.۰۰۰۱	-۲.۲۹	۰.۰۲۲	معکوس و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۱۷	۰.۰۰۰۴	-۳.۹۳	۰.۰۰۰	معکوس و معنادار
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰.۰۶۰	۰.۰۱۲	-۴.۷۵	۰.۰۰۰	معکوس و معنادار
رشد فروش	GROWTH	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۳	-۰.۹۴	۰.۳۴	معنادار نیست
گردش داراییها	ASSET	۰.۰۱۰	۰.۰۰۷	۱.۴۳	۰.۱۵	معنادار نیست
وجه نقد سالانه	CASH	۰.۰۱۰	۰.۰۱۸	۰.۵۷	۰.۵۶	معنادار نیست
نسبت وام	LR	۰.۴۵	۰.۰۳۱	۱۴.۵۱	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
	AR(1)	۰.۴۹	۰.۰۲۷	۱۸.۰۲	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/84			آماره F	۵۲/۶۰
	آماره دوربین واتسون	۱.۷۹			سطح معناداری	۰/۰۰۰

نتایج جدول نشان می‌دهد که آماره فیشر ( $F_{df_1, df_2} = 52/60$ ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می‌باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار می‌باشد. ( $p = 0/000 < 0/05$ ). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که

دهد که ۸۴ درصد تغییرات هزینه های تامین مالی بر اثر تغییرات متغیر قدرت بازاری بانک به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با متغیر قدرت بازار بانک  $-0.002$  و سطح معناداری مربوط به آن  $0.022$  و کمتر از  $0.05$  می باشد؛ لذا با اطمینان  $0.95$  تاثیر قدرت بازاری بانک بر هزینه های تامین مالی مستقیم و معنادار می باشد ( $p = 0.022 < 0.05$ ). بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و رد فرض صفر در آزمون فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه "قدرت بازاری بانک، بر هزینه های تامین مالی تاثیر معنی دار دارد." با اطمینان  $0.95$  تأیید می گردد.

### نتایج فرضیه سوم: متغیر وابسته ساختار سرمایه

قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارد.

برای ارزیابی فرضیه سوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می دهیم.

$$DAR_{it} = \alpha + \beta_1 BanPower_{it} + \beta_2 FSIE_{it} + \beta_3 LEVERAGER_t + \beta_4 RENNNETATIT_{it} + \beta_5 Si e_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ROE_{it} + \beta_9 TTB_{it} + \beta_{10} ASSE_{it} + \beta_{11} CASH_{it} + \beta_{12} Growth_{it} + \beta_{13} Age_{it}$$

جدول (۱۲): خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب در فرضیه سوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	$\beta_0$	۱.۷۶	۰.۱۹۷	۸.۹۶	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
قدرت بازاری بانک	POWER	۰.۰۰۰۲	۰.۰۰۰۱	۲.۳۷	۰.۰۱۷	معکوس و معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۳۴	۰.۰۱۲	-۲.۷۵	۰.۰۰۶	معکوس و معنادار
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰.۰۳۵	۰.۰۶۰	-۵.۸۳	۰.۰۰۰	معکوس و معنادار
رشد فروش	GROWTH	۰.۰۰۱	۰.۰۱۳	۰.۱۰۲	۰.۹۱	معنادار نیست
گردش دارایی ها	ASSET	۰.۰۰۰۵	۰.۰۳۰	۰.۱۶۴	۰.۸۶	معنادار نیست
وجه نقد سالانه	CASH	۰.۰۱۰	۰.۰۷۲	۰.۱۴۸	۰.۸۸	معنادار نیست
نسبت وام	LR	۲.۲۶	۰.۱۵۶	۱۴.۴۹	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
	AR(1)	۰.۳۲	۰.۰۲۷	۱۱.۵۹	۰.۰۰۰	مستقیم و معنادار
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۷		آماره F	۳۳/۹۸	
	آماره دوربین واتسون	۱.۸۶		سطح معناداری	۰/۰۰۰	

نتایج جدول نشان می دهد که آماره فیشر ( $F_{df_1, df_2} = 33/98$ ) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار می باشد. ( $p = 0.000 < 0.05$ ). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می دهد که ۷۷ درصد تغییرات ساختار سرمایه شرکت بر اثر تغییرات متغیر قدرت بازاری بانک به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با متغیر قدرت بازاری بانک  $-0.002$  و سطح معناداری مربوط به آن  $0.017$  و کمتر از  $0.05$  می باشد؛ لذا با اطمینان  $0.95$  تاثیر قدرت بازاری بانک بر ساختار سرمایه معنادار می باشد ( $p = 0.017 < 0.05$ ). بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و رد فرض صفر در آزمون فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه "قدرت بازاری بانک، تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت دارد." با اطمینان  $0.95$  تأیید می گردد.

### بحث و نتیجه گیری

#### بحث و نتیجه گیری فرضیه نخست پژوهش

نتایج پژوهش نشان داد که قدرت بازاری بانک تاثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکتها (بر اساس ROA) دارد، اما این تاثیر بر عملکرد مبتنی بر ارزش (Q Tobin) معنادار نیست. این یافته بیانگر آن است که بانک هایی با قدرت بازار بیشتر، به دلیل دسترسی بهتر به اطلاعات خصوصی مشتریان و توانایی اعمال کنترل اعتباری بر شرکتها، می توانند شرایط

وامدهی مطلوب‌تری را برای شرکت‌های خوش‌حساب ایجاد کنند. این امر در نهایت سبب کاهش ریسک نقدینگی، بهبود برنامه‌ریزی مالی و ارتقای کارایی عملیاتی شرکت شده و در قالب افزایش بازده دارایی‌ها ظاهر می‌شود. با این حال عدم معناداری اثر بر Tobin Q به این معناست که قدرت بازار بانک الزاماً به انتظارات سرمایه‌گذاران یا ارزش بازار شرکت منتقل نمی‌شود؛ زیرا متغیرهای بازار محور تحت تأثیر عوامل کلان، انتظارات سرمایه‌گذاران، ریسک‌های سیستماتیک و شرایط نوسانی بازار سرمایه هستند. بنابراین، هرچند قدرت بانک بر عملکرد عملیاتی تأثیر دارد، اما این اثر به سطح قیمت‌گذاری بازار سرایت نکرده است. این یافته با ادبیات بین‌المللی هم‌خوان است و نشان می‌دهد که کانال اثرگذاری قدرت بانک بیشتر عملیاتی است تا ارزشی.

نتایج عنوان شده از فرضیه اول با نتایج پژوهش‌های یداللهی (۱۴۰۲)؛ نمکی و همکاران (۱۴۰۲)؛ آوان و همکاران (۲۰۲۵)؛ آندریکوپولوس و داسیو (۲۰۲۴)؛ گونسالوس و همکاران (۲۰۲۴)؛ بوستامانته و دی آکونو (۲۰۲۴)؛ همسو است.

### بحث و بررسی فرضیه دوم پژوهش

نتایج تجربی این پژوهش تأیید می‌کند که قدرت بازاری بانک رابطه‌ای مستقیم و معنادار با هزینه‌های تأمین مالی دارد. به بیان دیگر، بانک‌هایی که سهم بازار بیشتری دارند و در محیطی با رقابت کمتر فعالیت می‌کنند، قادرند نرخ‌های بهره بالاتر یا شرایط اعتباری سخت‌گیرانه‌تری را به شرکت‌ها تحمیل کنند. این یافته با «فرضیه قدرت بازاری» سازگار است و نشان می‌دهد ساختار متمرکز بازار بانکی می‌تواند هزینه دسترسی به منابع مالی را برای شرکت‌ها افزایش دهد. از سوی دیگر، شرکت‌های کوچک و متوسط که معمولاً عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند، نسبت به چنین شرایطی آسیب‌پذیرتر هستند و توان چانه‌زنی کمتری در تعامل با بانک‌های قدرتمند دارند. افزایش هزینه‌های تأمین مالی در نهایت می‌تواند منجر به کاهش توان سرمایه‌گذاری، افت سرعت رشد و کاهش انعطاف‌پذیری مالی شود. یافته‌های پژوهش حاضر با شواهد بین‌المللی مانند مطالعات وانگ (۲۰۲۰)، و گونسالوس (۲۰۲۴)، همسو است و نشان می‌دهد که تمرکز بانکی در ایران نیز پیامدهای مالی قابل توجهی برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند.

### بحث و بررسی فرضیه سوم پژوهش

نتایج فرضیه سوم نشان داد که قدرت بازاری بانک رابطه مثبت و معناداری با ساختار سرمایه (اهرم مالی شرکت) دارد؛ به این معنا که شرکت‌هایی که با بانک‌های قدرتمندتر تعامل دارند، سهم بیشتری از بدهی را در ساختار سرمایه خود به کار می‌گیرند. این نتیجه از منظر نظریه سلسله‌مراتبی و نظریه نمایندگی قابل تفسیر است. زمانی که بانک دارای قدرت بازار بیشتری است، به دلیل اشراف اطلاعاتی و روابط اعتباری بلندمدت، تمایل بیشتری برای وام‌دهی به مشتریان تثبیت شده دارد. در چنین شرایطی، شرکت‌ها گرایش بیشتری به استفاده از منابع بدهی پیدا می‌کنند، زیرا هزینه‌های نمایندگی بدهی کاهش می‌یابد و دسترسی به اعتبار آسان‌تر می‌شود.

با این حال افزایش سهم بدهی، شرکت‌ها را در بلندمدت در معرض فشارهای مالی و ریسک‌های نقدینگی قرار می‌دهد؛ به‌ویژه در محیط‌هایی که نرخ بهره نوسان دارد یا شرایط کلان اقتصادی نامطمئن است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ساختار بازار بانکی می‌تواند به‌عنوان یک عامل بیرونی تعیین‌کننده سیاست‌های ساختار سرمایه عمل کند و رفتار بدهی‌گیری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. این یافته با مطالعات داخلی و خارجی مرتبط با تمرکز بانکی و ساختار سرمایه هم‌خوان است و نقش روابط بانکی را در تصمیمات تأمین مالی بلندمدت تأیید می‌کند.

### پیشنهادات کاربردی مبتنی بر یافته‌های پژوهش

بازنگری در سیاست‌های اعتباری بانک‌ها برای کاهش هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها: با توجه به اینکه نتایج نشان داد قدرت بازاری بانک‌ها می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را افزایش دهد، توصیه می‌شود بانک مرکزی و نهادهای ناظر، چارچوب‌های نظارتی بلندمدت‌تری را برای کنترل رفتارهای انحصاری، کاهش نرخ‌های تبعیضی و افزایش رقابت مؤثر در بازار اعتباری تدوین کنند. این اقدام می‌تواند شامل سقف‌گذاری شناور برای نرخ بهره، شفاف‌سازی فرایند اعتبارسنجی و الزام بانک‌ها به ارائه گزارش‌های استاندارد مقایسه‌ای در حوزه تسهیلات‌دهی باشد. ایجاد یک «سامانه یکپارچه مقایسه شرایط تسهیلات بانکی» نیز می‌تواند قدرت انتخاب شرکت‌ها را افزایش داده و هزینه تأمین مالی را تعدیل کند.

تقویت نظام اعتبارسنجی و شفافیت اطلاعات برای ارتقای عملکرد شرکت‌ها: یافته‌های پژوهش نشان داد قدرت بازاری بانک‌ها، عملکرد عملیاتی شرکت‌ها را از طریق بهبود روابط اعتباری ارتقا می‌دهد. بنابراین پیشنهاد می‌شود سامانه‌های اعتبارسنجی مبتنی بر داده‌های واقعی گسترش یافته و شرکت‌ها تشویق شوند داده‌های مالی خود را با کیفیت بالا و منظم گزارش کنند. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب می‌شود بانک‌ها ریسک کمتری متحمل شوند و در نتیجه بتوانند تسهیلات با شرایط بهتر، نرخ کمتر و دوره بازپرداخت منطقی‌تر ارائه دهند؛ موضوعی که به بهبود کارایی عملیاتی شرکت‌ها کمک می‌کند.

تنظیم الگوی ساختار سرمایه بر اساس سطح قدرت بازار بانکی: با توجه به تأثیر مثبت قدرت بازاری بانک بر اهرم مالی شرکت‌ها، مدیران مالی باید سیاست‌های ساختار سرمایه را به گونه‌ای طراحی کنند که وابستگی بیش از حد به منابع بدهی ایجاد نشود. توصیه می‌شود شرکت‌ها از ابزارهایی نظیر تأمین مالی ترکیبی، انتشار اوراق بدهی با نرخ ثابت، افزایش سرمایه داخلی و استفاده از تأمین مالی زنجیره تأمین بهره بگیرند تا فشار بدهی‌های بلندمدت کاهش یابد. همچنین رصد دوره‌ای رفتار بانک‌های طرف قرارداد و سطح قدرت بازار آنها می‌تواند به انتخاب تأمین‌کنندگان مالی مناسب کمک کند.

توسعه نهادهای مالی مکمل برای کاهش وابستگی به بانک‌ها: نتایج پژوهش نشان داد که تمرکز قدرت در بانک‌ها می‌تواند ساختار سرمایه و هزینه‌های مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. برای کاهش این وابستگی، پیشنهاد می‌شود دولت و نهادهای نظارتی از ایجاد و گسترش صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، لیزینگ‌های تخصصی، صندوق‌های جسورانه، پلتفرم‌های تأمین مالی جمعی و اوراق بدهی شرکتی حمایت کنند. توسعه این ابزارها می‌تواند رقابت در بازار تأمین مالی را افزایش داده و گزینه‌های متنوع‌تری پیش روی شرکت‌ها قرار دهد.

بازطراحی رابطه شرکت‌ها با بانک‌ها بر مبنای مدیریت ریسک و تنوع‌بخشی: از آنجا که نتایج نشان داد ساختار بانکی متمرکز می‌تواند شرکت‌ها را وادار به استفاده بالاتر از بدهی کند، مدیران شرکت‌ها باید استراتژی مدیریت رابطه با بانک‌ها را تدوین کنند. این استراتژی باید شامل تنوع‌بخشی در بانک‌های طرف قرارداد، مدیریت ریسک نرخ بهره، پایش دوره‌ای مفاد قراردادی و مذاکره جهت اخذ شرایط اعتباری عادلانه باشد. استفاده از «محصولات بانکی مبتنی بر روابط بلندمدت سالم و غیرانحصاری» می‌تواند از انتقال ریسک بیش‌ازحد به شرکت جلوگیری کند.

افزایش شفافیت و رقابت‌پذیری میان بانک‌ها برای حمایت از شرکت‌های کوچک و متوسط: با توجه به اینکه شرکت‌های کوچک و متوسط در مقابل قدرت بازار بانک‌ها آسیب‌پذیرتر هستند، پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذار اقتصادی برنامه‌های حمایتی شامل تضمین تسهیلات، خطوط اعتباری یارانه‌ای، و ابزارهای پوشش ریسک برای این شرکت‌ها را ایجاد یا تقویت کند. علاوه بر این، الزام بانک‌ها به افشای عمومی شاخص‌های کارایی اعتباری

(نرخ واقعی تأمین مالی، نرخ نکول، متوسط زمان ارزیابی و...) باعث افزایش فشار رقابتی و کاهش قدرت انحصاری بانکها خواهد شد.

### پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

به کارگیری متغیرهای میانجی یا تعدیل‌گر در مدل‌های جدید:

با توجه به اینکه رابطه قدرت بازاری بانک و پیامدهای مالی شرکت‌ها می‌تواند از کانال‌های مختلفی مانند کیفیت حاکمیت شرکتی، ریسک عملیاتی، عدم تقارن اطلاعاتی یا شدت روابط بانکی عبور کند، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده از متغیرهای میانجی و تعدیل‌گر استفاده کنند. بررسی نقش عواملی مانند کیفیت افشا، استقلال هیئت‌مدیره، ریسک سیستماتیک یا رقابت صنعتی می‌تواند به تبیین دقیق‌تر مکانیزم تأثیر قدرت بازار بانک کمک کند.

استفاده از مدل‌های غیرخطی و روش‌های پیشرفته اقتصادسنجی:

از آن‌جا که ساختار بازار و تصمیمات تأمین مالی می‌توانند ماهیت غیرخطی داشته باشند، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران از مدل‌هایی همچون رگرسیون آستانه‌ای (TAR/STR)، مدل‌های پنل پویا (GMM)، یا مدل‌های علی‌سازی (DID)، PSM استفاده کنند. این مدل‌ها علاوه بر کنترل سوگیری درون‌زایی، امکان تحلیل پویایی‌های زمانی و واکنش‌های شرکت‌ها در شرایط شوک‌های اقتصادی را فراهم می‌کنند.

بررسی تفکیکی اثر قدرت بازار بانک بر صنایع مختلف:

صنایع مختلف از نظر ریسک، سرمایه‌بر بودن و وابستگی به تسهیلات بانکی تفاوت دارند؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی اثر قدرت بازاری بانک را به تفکیک صنعت یا در قالب تحلیل‌های بین‌صنعتی مطالعه کنند. این کار می‌تواند مشخص کند کدام صنایع بیشتر تحت تأثیر ساختار بازار بانکی قرار می‌گیرند و آیا شدت اثر در صنایع با ریسک متفاوت تغییر می‌کند یا خیر.

گسترش دامنه تحقیق به بانک‌ها و موسسات مالی غیربانکی:

این پژوهش بر شرکت‌های بورسی تمرکز داشت؛ در حالی که تحلیل رفتار خود بانک‌ها یا موسسات مالی غیربانکی (لیزینگ‌ها، صندوق‌های جسورانه، فین‌تک‌ها) می‌تواند افق جدیدی ایجاد کند. پیشنهاد می‌شود پژوهشگران آینده تحلیل قدرت بازاری بانک‌ها، ریسک اعتباری، نرخ نکول و سیاست‌های وام‌دهی را از دیدگاه خود سیستم بانکی بررسی کنند تا تصویر کامل‌تری از ساختار بازار مالی به دست آید.

مطالعه مقایسه‌ای بین مناطق جغرافیایی یا دوره‌های زمانی متفاوت:

پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آینده با استفاده از داده‌های چند کشور، چند بازار مالی یا چند دوره زمانی (پیش و پس از اصلاحات اقتصادی) به مقایسه بین‌المللی یا بین‌دوره‌ای بپردازند. این موضوع می‌تواند نقش شرایط کلان اقتصادی، تورم، شوک‌های نرخ ارز و ثبات مالی را بر رابطه قدرت بازاری بانک و عملکرد شرکت‌ها روشن‌تر کند.

### منابع

- ✓ حسن پور باغبان، حسام، صمصامی، حسین، واصولیان، محمد، (۱۴۰۱)، بررسی مقایسه‌ای اثربخشی تأمین مالی از نظام بانکی و بازار بورس بر عملکرد بنگاه‌ها، اقتصاد پولی مالی، دوره ۲۹، صص ۶۱-۸۵.
- ✓ راعی، رضا، انصاری، حجت اله، پورطالبی جاغرق، محمد، (۱۳۹۷)، بررسی اثرات قدرت بازار و ساختار درآمدی بر سودآوری و ریسک ورشکستگی در نظام بانکداری ایران، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۶، شماره ۲، صص ۶۰-۸۱.

- ✓ سرگلزایی، مصطفی، تكلو، امير، سيديان، سيده مريم، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر نقدشوندگی بازار سهام بر قدرت بازاری بانک‌ها، سیاست گذاری اقتصادی، دوره ۱۴، شماره ۲۸، صص ۳۱۵-۳۴۴.
- ✓ صمصامی، حسین، اصولیان، محمد، حسن پور باغبان، حسام، (۱۴۰۱)، بررسی مقایسه‌ای اثربخشی تأمین مالی از نظام بانکی و بازار بورس بر عملکرد بنگاه‌ها، اقتصاد پولی مالی، صص ۶۱-۸۵.
- ✓ عبدی، ابراهیم، خدادادکاشی، فرهاد، موسوی جهرمی، یگانه، (۱۳۹۸)، تأثیر تغییرات قدرت بازار در صنعت بانکداری بر سرمایه گذاری شرکت ها با تأکید بر کانال محدودیت مالی، پژوهش های رشد و توسعه اقتصادی، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۵۹-۷۶.
- ✓ قلی زاده، محمد حسن، اکبری، محسن، فرخنده، مهسا، حبیبی، محمد، (۱۴۰۰)، تأثیر استراتژی‌های تنوع درآمدی بر قدرت بازاری نظام بانکی، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۹، شماره ۳، صص ۸۹-۱۰۴.
- ✓ نمکی، علی، راعی، رضا، پورطالبی جاغرق، محمد، (۱۴۰۲)، رقابت بانکی و ریسک سیستمی نظام بانکداری ایران، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، دوره ۵۸، شماره ۳، صص ۴۵۹-۴۸۵.
- ✓ یداللهی، فاطمه، (۱۴۰۲)، بررسی تاثیر رقابت و تنظیم بازار بانکی بر کارایی هزینه بانک ها و موسسات مالی اعتباری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۶، شماره ۸۷، صص ۵۰-۶۲.
- ✓ یاور، کاظم، شهیدی، آمنه، دهقان دهنوی، محمدعلی، حیدری، حسن، (۱۳۹۶)، توسعه بخش بانکی، ساختار سرمایه و عملکرد بنگاه‌های غیرمالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱-۲۰.
- ✓ Al-Haddad, L. M., Saidat, Z., Seaman, C., & Gerged, A. M. (2024). Does capital structure matter? Evidence from family-owned firms in Jordan. *Journal of Family Business Management*, 14(1), 64-76.
- ✓ Álvarez Espinoza, R., & Jara Bertín, M. (2016). Banking Competition and Firm-Level Financial Constraints in Latin America.
- ✓ Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. S. L. I., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: does firm size matter? *The journal of finance*, 60(1), 137-177.
- ✓ Bustamante, C., & D'Acunto, F. (2024). Bank market power, access to finance, and leverage. *Review of Corporate Finance Studies*, cfae013.
- ✓ Carbó-Valverde, Santiago, Francisco Rodríguez-Fernández, and Gregory F. Udell. 2009. Bank market power and SME financing constraints. *Review of Finance* 13: 309-40.
- ✓ Chauvet, L., & Jacolin, L. (2017). Financial inclusion, bank concentration, and firm performance. *World Development*, 97, 1-13.
- ✓ Chen, P. (2023). What lies about circular economy practices and performance? Fresh insights from China. *Journal of Cleaner Production*, 416, 137893.
- ✓ Dang, V. D. (2022). Bank funding, market power, and the bank liquidity creation channel of monetary policy. *Research in International Business and Finance*, 59, 101531.
- ✓ Delis, M. D., Kokas, S., & Ongena, S. (2017). Bank market power and firm performance. *Review of Finance*, 21(1), 299-326.
- ✓ Elsaid, H. M. (2023). A review of literature directions regarding the impact of fintech firms on the banking industry. *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(5), 693-711.
- ✓ Gonçalves, M. P., Reis, P. M. N., & Pinto, A. P. (2024). Bank Market Power, Firm Performance, Financing Costs and Capital Structure. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 7.
- ✓ Halim, M. A., Moudud-Ul-Huq, S., Sobhani, F. A., Karim, Z., & Nesa, Z. (2023). The Nexus of Bank Market Power, Firm Performance, Financing Costs and Capital Structure, and Economic Growth on Credit Risk and Financial Stability. *Economies*, 11(8), 203.

- ✓ Han, L., Zhang, S., & Greene, F. J. (2017). Bank market concentration, relationship banking, and small business liquidity. *International Small Business Journal*, 35(4), 365-384.
- ✓ Hasan, I., Liu, L., Wang, H., & Zhen, X. (2017). Bank market power and loan contracts: empirical evidence. *Economic Notes: Review of Banking, Finance and Monetary Economics*, 46(3), 649-676.
- ✓ Li, L., Loutskina, E., & Strahan, P. E. (2023). Deposit market power, funding stability and long-term credit. *Journal of Monetary Economics*, 138, 14-30.
- ✓ Meslier, C., Sauviat, A., & Yuan, D. (2020). Comparative advantages of regional versus national banks in alleviating SME's financial constraints. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101471.
- ✓ MN, N., Shenoy, S. S., Chakraborty, S., & BM, L. (2024). Does the Ind AS moderate the relationship between capital structure and firm performance? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 35(2), 86-102.
- ✓ Prastyatini, S. L. Y. (2024, January). Profitability: Capital structure and firm growth on firm value. In *Proceeding International Conference on Accounting and Finance* (pp. 848-856).
- ✓ Niu, R., Chen, L., Jin, L., Xie, G., & Zhao, L. (2024). Does managerial bank relationship network matter corporate resilience? Evidence from the COVID-19 crisis. *International Review of Economics & Finance*, 89, 855-877.
- ✓ Ren, Y. S., Boubaker, S., Liu, P. Z., & Weber, O. (2023). How does carbon regulatory policy affect debt financing costs? Empirical evidence from China. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 90, 77-90.
- ✓ Wang, X., Han, L., & Huang, X. (2020). Bank competition, concentration and EU SME cost of debt. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101534.
- ✓ Yoshino, N., & Taghizadeh-Hesary, F. (2018). The role of SMEs in Asia and their difficulties in accessing finance (No. 911). *ADB Working Paper Series*.