

## Control Mechanisms, CEO Power and Firm Value

Alireza Rahimi<sup>1\*</sup>, Aref Foroughi<sup>2</sup>

1- Assistant Prof. of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran.

2- M.Sc. of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran.[forughiaref@aem.uk.ac.ir](mailto:forughiaref@aem.uk.ac.ir)

ARTICLE INF	ABSTRACT
<p><i>Article history:</i> Received: 2018/11/29 Accepted: 2019/11/24</p>	<p>This study investigates the effect that control mechanisms could have on CEO power and firm value relationship. CEO power is measured using three criteria, namely CEO tenure, CEO duality and board independence. Control mechanics are both internal and external. To proxy for internal and external controls, corporate governance and market competition are used, respectively. The sample consists of 122 firms listed in Tehran Stock Exchange from 2014 to 2018. Findings indicate that market competition and corporate governance have a positive effect on CEO power and firm value relationship.</p>
<p>* Corresponding author: Alireza Rahimi Assistant Prof. of Accounting, Shahid Bahonar University, Kerman, Iran. E-Mail: <a href="mailto:rahimi2010@gmail.com">rahimi2010@gmail.com</a></p>	

### 1- Introduction

This study investigates the effect of control mechanisms on CEO power and firm value relationship. CEO power is measured using CEO tenure and duality and board independence. Control mechanisms are both internal and external, represented by corporate governance and product market competition respectively. Tobin's Q is used to proxy for firm value.

### 2- Hypothesis

We are supposed to examine the effect of control mechanisms on CEO power and firm value relationship. Two hypotheses are developed as follow:

**H1:** *Corporate governance improves CEO power and firm value relationship.*

**H2:** *Product market competition improves CEO power and firm value relationship.*

### **3- Methods**

By purpose, this is an applied research and empirical in terms of methodology. We use multivariate regression to test the hypothesis. Data is gathered from CODAL database. Our sample is 122 firms listed with Tehran Stock Exchange from 2014 to 2018.

### **4- Results**

Findings are indicative of positive effect of product market competition and corporate governance on CEO power and firm value relationship. The findings are further elaborated by referring to firm structure as opposed to firm management.

### **5- Discussion and Conclusion**

Assuming that each firm needs two components of good structure and good management to benefit well from its potentials, one would conclude that in case of weak structure the contribution of management in overall success of a company would increase. Moreover, where there is a good structure set in place or in a well-structured company, management is not expected to be granted much authority to be able to either improve significantly or impair the structure. We found product market competition to be positively associated with CEO power and firm value relationship. Management power is a value creating mechanism in competitive situations. As for the second hypothesis, we found internal control mechanism, which is corporate governance, to be positively influencing CEO power and firm value relationship. Referring to firm structure as an important component in overall firm success, corporate governance empowers firm structure. Findings of the second hypothesis corroborate the explanation provided earlier. That is, for a firm to be successful, structure matters. That said, we conclude that CEO power contributes to firm value in cases where there is a good structure in place. Overall, to best benefit from CEO power, that is to either mitigate opportunistic behavior or enhance efficiency, we need a control environment to guide the higher authority to value creating activities.

**Keywords:** CEO Power, Product Market Competition, Corporate Governance, Firm Value.

مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز

دوره یازدهم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۸، پیاپی ۷۷/۳، صفحه‌های ۱۵۱-۱۸۲

(مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## بررسی تأثیر مکانیسم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت

دکتر علیرضا رحیمی\*

عارف فروغی\*\*

دانشگاه شهید باهنر کرمان

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر مکانیسم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت است. در این بررسی قدرت مدیرعامل با استفاده از سه معیار دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت‌مدیره و ارزش شرکت با نسبت کیوتوبین اندازه‌گیری شده است. مکانیسم‌های کنترلی به دودسته مکانیسم درونی و بیرونی تقسیم می‌شوند. از حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول به ترتیب به‌عنوان معیاری برای سنجش کنترل درونی و بیرونی استفاده شده است. از رگرسیون چندمتغیره برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر این است که رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت را تقویت می‌کنند.

**کلیدواژه‌ها:** قدرت مدیرعامل، رقابت در بازار محصول، حاکمیت شرکتی، ارزش شرکت.

rahimi2010@gmail.com

\* استادیار گروه حسابداری (نویسنده مسئول)

forughiaref@aem.uk.ac.ir

\*\* کارشناس ارشد حسابداری

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۰/۱۸

## ۱. مقدمه

محققان بسیاری در حوزه‌های اقتصادی، مالی، مدیریت و روانشناسی به قدرت مدیرعامل توجه کرده‌اند. جایگاه مدیرعامل یک منبع قدرت محسوب می‌شود (هامری و کاکاریکا،<sup>۱</sup> ۲۰۰۹) و عموماً به‌عنوان معمار اصلی سازوکارهای نوآوری شرکت (برگر<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۸) و عامل اصلی ایجاد ارزش برای سهامداران تلقی می‌شود (پاپاداکیس،<sup>۳</sup> ۲۰۰۶). با این حال اجماع نظری در مورد چگونگی ارتباط قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت وجود ندارد. تئوری نمایندگی (جنسن و مک‌لینک،<sup>۴</sup> ۱۹۷۶) بیان می‌کند افزایش قدرت مدیرعامل مشکلات نمایندگی را افزایش می‌دهد و باعث تقویت منافع مدیریت و کاهش منافع سهامداران می‌شود. در نتیجه قدرت مدیرعامل منجر به افزایش توانایی مدیریتی در به دست آوردن منافع شخصی به هزینه سهامداران می‌شود که نشان‌دهنده رابطه منفی قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت است؛ اما تئوری سازمان بیان می‌کند قدرت مدیرعامل لزوماً به ضرر شرکت نبوده و در برخی شرایط می‌تواند مفید باشد. مدیران قدرتمند قادر به خلق ارزش از طریق اتخاذ تصمیمات سریع و واکنش مناسب نسبت به تغییرات بازار هستند (فینکلشتاین و آونی،<sup>۵</sup> ۱۹۹۴؛ بوید،<sup>۶</sup> ۱۹۹۵). هالبلیان و فینکلشتاین<sup>۷</sup> (۱۹۹۳) بیان کردند اطمینان بیش از حد و خوش‌بینی مدیران قدرتمند باعث اتخاذ تصمیماتی می‌شود که لزوماً معقول نیستند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مدیران قدرتمند با بی‌توجهی به توصیه‌های حرفه‌ای و تخصصی، ارزش شرکت را کاهش می‌دهند. دیدگاه‌های فوق نشان می‌دهد قدرت مدیرعامل می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیر مثبت یا منفی داشته باشد (شاه و استیگلز،<sup>۸</sup> ۱۹۸۶).

ابزار کنترل‌کننده قدرت مدیرعامل و لذا کاهش هزینه نمایندگی می‌تواند بیرونی یا درونی باشد. از مهم‌ترین ابزار بیرونی می‌توان به رقابت در بازار محصول و از مهم‌ترین ابزار درونی می‌توان به حاکمیت شرکتی اشاره کرد. رقابت در بازار محصول بیانگر این است که بنگاه‌های تجاری، در تولید، فروش کالا و ارائه خدمات رقابت نزدیکی دارند. پژوهش‌های حاضر بیانگر این هستند که رقابت در بازار محصول عاملی بسیار مهم در تصمیمات مربوط به افشای اطلاعات محسوب می‌شود. رقابت شبیه ابزار کنترلی عمل می‌کند که منجر به افزایش کارآمدی مدیرعامل می‌شود (آلچین،<sup>۹</sup> ۱۹۵۰؛ اشمیت،<sup>۱۰</sup> ۱۹۹۷). هارت<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۳) معتقد است رقابت در بازار محصول می‌تواند به نظم بیشتر و همچنین انگیزه‌ای برای مدیران به منظور تلاش در جهت کارایی بیشتر باشد. افزایش رقابت احتمال ناکامی شرکت‌هایی را که نسبت به سایر شرکت‌ها

بهای تمام‌شده بیشتری دارند افزایش می‌دهد (اشمیت،<sup>۹</sup> ۱۹۹۷)؛ بنابراین رقابت بالای بازار محصول، مدیران قدرتمند را ترغیب به استفاده از قدرت خود در جهت حداکثر کردن ارزش شرکت از طریق به دست آوردن سهم مناسبی از بازار می‌کند. در صورتی که رقابت کم باشد، در مقایسه با شرایط رقابتی، انگیزه مدیران برای اعمال قدرت به منظور حفظ و ارتقای سهم از بازار کاهش یافته و احتمالاً از ابزار قدرت در جهت منافع شخصی خود بهره خواهند برد.

حاکمیت شرکتی به‌عنوان مهم‌ترین ابزار کنترلی درونی، مجموعه‌ای از ساختارها و فرایندهایی است که با استفاده از مکانیسم‌هایی از قبیل هیئت‌مدیره، کنترل‌های داخلی اداری و حسابداری و حسابرسی به منظور حصول اطمینان معقول از رعایت حقوق ذی‌نفعان و فراهم آوری سازوکار پاسخگویی در سازمان استقرار یافته است. به‌طور کلی می‌توان حاکمیت شرکتی را سامانه‌ای تلقی کرد که به کنترل و هدایت شرکت کمک می‌کند (تائبی‌نقندری و همکاران، ۱۳۹۶). در این پژوهش، حاکمیت شرکتی به‌عنوان مکانیسم کنترلی درون‌سازمانی بررسی می‌شود، به‌گونه‌ای که وقتی حاکمیت شرکتی قوی باشد، عملکرد مدیرعامل تحت نظارت و کنترل بیشتری قرار می‌گیرد و مدیرعامل مجبور به حرکت در جهت افزایش ارزش شرکت می‌شود؛ ولی در صورتی که حاکمیت شرکتی ضعیف باشد نظارت و کنترل بر مدیریت نیز کاهش می‌یابد و احتمال اینکه مدیران در جهت منافع شخصی خود حرکت کنند افزایش می‌یابد.

مدیرعامل عموماً به‌عنوان یکی از اعضای قدرتمند شرکت‌ها شناخته می‌شود. قدرت مدیرعامل به‌طور معمول به سبب اختیارات قانونی و همچنین دانش تخصصی وی در حوزه فعالیت شرکت است. مدیرعامل به سبب قدرت زیاد خود تأثیر درخور توجهی بر جهت‌دهی اهداف و برنامه‌ها، ساختار و فرآیندهای داخلی شرکت دارد (دیلی و جوهرنسون،<sup>۴۹</sup> ۱۹۹۷). احتمال اینکه مدیرعامل از قدرت و نفوذ خود در جهت رفتارهای فرصت‌طلبانه استفاده کرده و بر ارزش شرکت اثر گذارد دور از انتظار نیست. در چنین شرایطی مطالعه تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت و همچنین عوامل اثرگذار بر این رابطه (مکانیسم‌های کنترلی درونی و بیرونی) برای سرمایه‌گذاران اهمیت نظری و عملی دارد.

هدف این پژوهش بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی به‌عنوان مکانیسم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت است و پاسخگویی به این سؤال که آیا رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی به‌عنوان مکانیسم‌های کنترلی می‌توانند انگیزه‌های برای مدیران به منظور استفاده از قدرت خود برای افزایش (تأثیر مثبت) ارزش شرکت

تلقی شود یا خیر.

ساختار پژوهش حاضر به ترتیب ذیل ادامه می‌یابد: در بخش دوم، پیشینه نظری و تجربی پژوهش بیان می‌شود؛ در بخش سوم، روش‌شناسی پژوهش تشریح می‌شود؛ در بخش چهارم، یافته‌های تجربی ارائه می‌شوند؛ در بخش پنجم، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای محدودیت‌های پژوهش بیان می‌شوند.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

### ۲-۱. قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت

در مطالعات اقتصادی، مدیریت و سازمان قدرت مدیرعامل به‌طور گسترده بررسی شده است. در مطالعات اقتصادی قدرت مدیرعامل به‌عنوان موضوع نمایندگی شناخته می‌شود. به این صورت که با افزایش قدرت، جایگاه مدیریت تثبیت شده و در نتیجه سهم تأثیرگذاری مدیریت بر تصمیمات راهبردی اثرگذار بر ارزش شرکت افزایش می‌یابد. این موضوع باعث حادث شدن مسائل نمایندگی می‌شود. در مقابل تئوری مدیریت و سازمان به این موضوع اشاره دارد که قدرت مدیرعامل لزوماً زیان‌بار نبوده و علاوه بر معایب، مزایایی نیز به همراه دارد (شاه و استیگلز، ۱۹۸۶). در مطالعات گذشته بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت به نتایج یکسانی ختم نشده است. مطالعاتی از جمله باجات و بلک،<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۱)؛ بجاک<sup>۱۲</sup> و همکاران، (۲۰۱۱) و لانیر<sup>۱۳</sup> و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد و ارزش شرکت را منفی ارزیابی کردند. در مقابل، بریکلی<sup>۱۴</sup> و همکاران، (۱۹۹۴) و کتر<sup>۱۵</sup> و همکاران (۱۹۹۴) این رابطه را مثبت ارزیابی می‌کنند. هرمالین و ویسباج،<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۱) و مهران،<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۱) به رابطه مشخصی در این خصوص دست پیدا نکردند.

یکی از احتمالات مطرح در رابطه نداشتن بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت این است که علی‌رغم قدرت مدیرعامل، انگیزه لازم برای تأثیرگذاری وجود نداشته است؛ لذا لازم است شرایطی که باعث می‌شود مدیر در جهت تأثیرگذاری بر ارزش شرکت از انگیزه لازم برخوردار باشد، بررسی شود. از جمله شرایطی که انگیزه مدیران برای استفاده مؤثر از اهرم قدرت مدیریتی را افزایش می‌دهد شرایط بیرونی، مثل رقابت در بازار محصول یا شرایط درونی، مثل حاکمیت شرکتی است.

## ۲-۲. قدرت مدیرعامل، رقابت در بازار محصول و ارزش بازار شرکت

پیچیدگی، رقابت، تحولات سریع و رشد فناوری‌ها، باعث شده است محیط امروز شرکت‌ها بسیار متفاوت از دنیای گذشته آن‌ها باشد. در این محیط جایی برای شرکت‌هایی که تلاش مؤثری برای ایجاد و تقویت مزیت رقابتی انجام نمی‌دهند وجود ندارد. طبق تعریف مارتز،<sup>۱۸</sup> رقابت در بازار محصول بیانگر قدرت اقتصادی یک بنگاه تجاری در محیطی است که کالا و خدمات به راحتی عرضه می‌شود (پژویان و نصیری، ۱۳۸۸). رقابت در بازار محصول به معنای امکان رسیدن به جایگاه مناسب و ثبات در بازار است. رقابت در هر محیط تجاری به رقابت‌پذیری بنگاه‌ها وابسته است (پورتر،<sup>۱۹</sup> ۲۰۰۲). مقدار فروش هر شرکتی بیانگر موقعیت تجاری و اندازه آن شرکت است (اورینگان،<sup>۲۰</sup> ۲۰۰۲).

رقابت در بازار محصول به‌عنوان ابزار کنترلی بیرونی تلقی می‌شود که انگیزه‌هایی در مدیران برای تأثیرگذاری بر ارزش شرکت ایجاد می‌کند. مطالعات پیشین (به‌عنوان مثال گوآدالوپ و پرز-گونزالز،<sup>۲۱</sup> ۲۰۰۵؛ گیروود و مولر،<sup>۲۲</sup> ۲۰۱۰) بر این باورند که رقابت در بازار محصول، به ایجاد انگیزه‌هایی در مدیریت منجر می‌شود که به همسویی بیشتر منافع مدیر و مالک کمک می‌کند. هان<sup>۲۳</sup> و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌دارند در شرایط حساس و رقابتی عملکرد مدیران قدرتمند نسبت به سایرین ضعیف‌تر است. لی<sup>۲۴</sup> و همکاران (۲۰۱۸) یافته‌های کار خود را به این صورت تشریح می‌کنند که در بازارهای محصول با تقاضای زیاد، سرمایه‌گذاران تمایل به اعطای قدرت بیشتر به مدیرعامل دارند؛ نتیجه اینکه قدرت مدیرعامل با ارزش بازار، رشد فروش، میزان سرمایه‌گذاری و معرفی محصولات جدید رابطه مثبت دارد.

با توجه به آنچه گفته شد، انتظار می‌رود در زمانی که رقابت در بازار محصول زیاد می‌شود قدرت مدیرعامل باعث افزایش ارزش شرکت شود. با افزایش رقابت در بازار محصول، تمایل مدیران قدرتمند به استفاده از قدرت خود در جهت حفظ یا افزایش سهم از بازار فروش بیشتر می‌شود. به این صورت که دستیابی به نتایج بهتر باعث تثبیت بیشتر قدرت مدیرعامل خواهد شد. با فرض تأثیرپذیری ارزش شرکت از دو مؤلفه ساختار و مدیریت شرکت، هرچه قدرت مدیریتی بیشتر باشد سهم مدیر در تعیین ارزش شرکت افزایش می‌یابد. با فرض ثبات سایر شرایط، افزایش قدرت مدیر انگیزه‌ای است برای تلاش به‌منظور نشان دادن سهم قدرت مدیریت در موفقیت شرکت؛ لذا انتظار داریم:

فرضیه اول: رقابت در بازار محصول اثر مثبت و معناداری بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و

ارزش شرکت دارد.

### ۳-۲. قدرت مدیرعامل، حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت

رابرت مانگر و نل مینو<sup>۲۵</sup> (۱۹۹۵) معتقدند حاکمیت شرکتی ابزاری است که جامعه از طریق آن قادر خواهد بود جهت حرکت شرکت را مشخص کند. به این صوت که حاکمیت شرکتی تعیین‌کننده روابط ذی‌نفعان مختلف به‌منظور مشخص شدن جهت‌گیری و عملکرد شرکت است. ذی‌نفعان عبارت‌اند از مدیرعامل، سهامداران، هیئت‌مدیره، کارکنان، فروشندگان، مشتریان و اعتباردهندگان (حساس‌یگانه، ۱۳۸۴).

طبق دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی، با توجه به اینکه مدیرعامل از قدرت اجرایی برخوردار است می‌تواند بر هیئت‌مدیره اعمال نفوذ کند. یرماک<sup>۵۰</sup> (۱۹۹۶) بیان کرد شرکت‌هایی که رئیس هیئت‌مدیره مستقل و غیرموظف است عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های تحت نفوذ مدیرعامل دارند. استقلال هیئت‌مدیره نشان‌دهنده کاهش نفوذ مدیران است؛ بنابراین هرچه هیئت‌مدیره در شرکت از استقلال کمتری برخوردار باشد نفوذ مدیران در هیئت‌مدیره بیشتر است. گل و لئونگ (۲۰۰۴) بیان می‌کنند در شرکت‌هایی که مدیر رئیس هیئت‌مدیره است، کیفیت افشای اطلاعات حسابداری کاهش می‌یابد؛ چون این احتمال وجود دارد که مدیر از قدرت خویش در راستای منافع شخصی استفاده کند که احتمالاً به کاهش ارزش شرکت می‌انجامد. مدیر در فعالیت‌های اصلی شرکت نقشی اساسی بر عهده دارد (گل و لئونگ، ۲۰۰۴).

حاکمیت شرکتی در کاهش فرصت‌طلبی مدیران بسیار سودمند است (تانگچیتپرم،<sup>۲۶</sup> ۲۰۱۳). جنسن و مک‌لینگ<sup>۲۷</sup> (۱۹۷۶) بر این باور هستند که هر چه سهم مدیر از مالکیت سازمان کمتر باشد با احتمال بیشتری به دنبال منافی شخصی خود می‌رود. این منفعت‌طلبی برای سایر گروه‌های ذی‌نفع بدون هزینه نخواهد بود. هرچه میزان مالکیت مدیران بیشتر باشد احتمال اینکه تصمیماتشان در جهت حداکثر سازی ارزش شرکت باشد بیشتر خواهد بود. این موضوع توجه کافی برای استفاده از مکانیسمی کنترل‌کننده، مثل حاکمیت شرکتی فراهم می‌آورد. (فاما و جنسن،<sup>۲۷</sup> ۱۹۸۳). گومپرز<sup>۲۸</sup> و همکاران (۲۰۰۳) نشان می‌دهند ضعف حاکمیت شرکتی آسیب‌پذیری شرکت و در نتیجه فرصت‌طلبی مدیران را افزایش می‌دهد؛ لذا قدرت مدیرعامل دارای اثر سوء بر ارزش شرکت خواهد بود؛ اما با سامان گرفتن حاکمیت شرکتی فرصت‌طلبی کاهش یافته و قدرت مدیرعامل در کاهش ارزش شرکت نقش کم‌رنگ‌تری ایفا



می‌کند یا حتی برای آن مفید خواهد بود.

با توجه به آنچه گفته شد، انتظار می‌رود با تقویت حاکمیت شرکتی قدرت مدیرعامل باعث افزایش ارزش شرکت شود. با افزایش حاکمیت شرکتی، تمایل مدیران قدرتمند به استفاده از قدرت خود در جهت افزایش ارزش شرکت بیشتر می‌شود. به این صورت که دستیابی به نتایج بهتر باعث تثبیت بیشتر قدرت مدیرعامل خواهد شد؛ لذا انتظار داریم:

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی اثر مثبت و معناداری بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دارد.

#### ۴-۲. پیشینه پژوهش

بریکلی<sup>۳۲</sup> (۲۰۰۳) در مطالعه خود به این نتیجه رسید که رابطه بین گردش مدیرعامل و عملکرد شرکت تحت تأثیر کاهش بازده است.

گل و لئونگ<sup>۳۰</sup> (۲۰۰۴) در مطالعه‌ای بیان کردند قدرت مدیرعامل با افشای داوطلبانه کمتر مرتبط است. به علاوه قدرت مدیرعامل باعث ترکیب مدیریت و کنترل تصمیم شده که می‌تواند توانایی مدیریت در اعمال کنترل مؤثر را به مرور تضعیف کند.

انیر<sup>۱۳</sup> و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد قدرت مدیران اجرایی بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیر منفی دارد.

هان<sup>۳۳</sup> و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد تصمیمات مختلف در شرکت تحت تأثیر قدرت مدیرعامل است که در واقع بیان‌کننده تأثیر مثبت قدرت مدیرعامل بر عملکرد شرکت است.

تینگ<sup>۳۴</sup> و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی قدرت مدیران اجرایی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان‌دهنده این بود که مدیران اجرایی قدرتمند با عملکرد شرکت دارای رابطه منفی هستند؛ اما ارتباط آن‌ها با هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی در شرکت‌ها مثبت است.

هانگ<sup>۳۵</sup> و همکاران (۲۰۱۷) قدرت مدیرعامل، رقابت در بازار محصول و کسب انگیزه برای حرکت عمومی را بررسی کردند. آن‌ها چنین استدلال می‌کنند که رقابت در بازار محصول و قدرت عملکرد مدیران بر استراتژی رشد پس از عرضه اولیه عمومی و پیامدهای اقتصادی حاصل از آن اثر مثبت دارد.

انارسون و ماگنسون<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۷) با بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد

شرکت و گردش مدیرعامل دریافتند عملکرد ضعیف شرکت باعث جایگزینی مدیرعامل شرکت می‌شود. آن‌ها در ادامه پژوهش خود بیان کردند نفوذ مدیرعامل شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دارد.

علی موو<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای به بررسی رقابت در بازار محصول و ارزش نقدینگی شرکت‌ها پرداخت. او چنین استدلال می‌کند که افزایش رقابت در بازار محصول منجر به افزایش ارزش نقدینگی برای شرکت می‌شود.

هان<sup>۳۳</sup> و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت، رقابت در بازار محصول و عملکرد بازار محصول پرداختند و نشان دادند مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها عملکرد بازار محصول شرکت‌ها را در صنایع غیررقابتی کاهش می‌دهد؛ همچنین رقابت در بازار محصول و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد بازار شرکت و سازوکارهای شرکتی تأثیر می‌گذارد.

شیخ<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۸ الف) به مطالعه مسئولیت اجتماعی شرکت، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت پرداخت و به این نتیجه رسید که مسئولیت اجتماعی شرکت با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد. با این حال این رابطه تحت تأثیر رقابت در بازار محصول است، به طوری که در محیط‌هایی که رقابت در بازار محصول کم است، مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر نمی‌گذارد.

لی و لی<sup>۲۴</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی انحراف مدیریتی، رقابت در بازار محصول و عملکرد شرکت پرداختند. آن‌ها اعلام می‌دارند انحراف مدیریتی باعث کاهش در سود شرکت و افزایش رقابت در بازار محصول می‌شود.

شیخ<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۸ ب) در پژوهشی به بررسی این موضوع می‌پردازد که در شرایطی که رقابت در بازار محصول شدید و حاکمیت شرکتی قوی است آیا قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت اثرگذاری مثبت دارد یا خیر. نحوه اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی در این پژوهش از طریق چک‌لیستی<sup>۲۴</sup> ردیفی است که حقوق سهامداران را اندازه‌گیری می‌کند؛ همچنین رقابت در بازار محصول از طریق شاخص لرنر<sup>۵۷</sup> اندازه‌گیری شده است. نتایج این پژوهش نشان داد قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و درخور توجهی بر ارزش شرکت دارد؛ همچنین رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی به طور توأم بر رابطه مذکور اثرگذار است که نشان‌دهنده نقش مکملی آن‌ها است. پژوهش حاضر برگرفته از پژوهش شیخ (۲۰۱۸ ب) است، هرچند برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول از شاخص‌هایی استفاده شده است که در محیط

ایران قابل اندازه‌گیری باشند.

عطایی کهل دشت (۱۳۹۱) بین قدرت مدیرعامل و بهبود عملکرد شرکت رابطه معناداری پیدا نکرد؛ اما بین کیفیت افشا و بهبود عملکرد شرکت رابطه منفی و بین کیفیت افشا و قدرت مدیرعامل رابطه مثبت گزارش می‌کند.

غنی‌زاده (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به این نتیجه رسید که بین عملکرد شرکت و عواملی همچون عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره رابطه معکوس وجود داشته و قدرت مدیرعامل ارتباط عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره را تشدید نمی‌کند، هرچند بین عملکرد شرکت و اندازه هیئت‌مدیره رابطه مستقیم وجود دارد. به طوری که با افزایش اندازه هیئت‌مدیره عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. در نهایت قدرت مدیرعامل باعث تقویت رابطه بین عملکرد شرکت و اندازه هیئت‌مدیره می‌شود.

خدای پور و بزرایی (۱۳۹۲) در پژوهش خود به رابطه منفی بین اندازه هیئت‌مدیره و کیفیت افشا و رابطه مثبت بین استقلال هیئت‌مدیره و کیفیت افشا اشاره دارند. در حالی که بین دوگانگی نقش مدیرعامل با کیفیت افشا و نیز، در مورد تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین ساختار هیئت‌مدیره و کیفیت افشا رابطه‌ای یافت نشد.

برزگر و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی ابراز داشتند رابطه مثبت بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود مبتنی بر فعالیت‌های واقعی وجود دارد که کاهش کیفیت سود را به دنبال دارد.

غیوری مقدم و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود را بررسی کردند. نتایج نشان‌دهنده این بود که رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود به‌طور مثبت اثرگذار بود و چنین نتیجه‌گیری کرده‌اند که افزایش رقابت در بازار محصول می‌تواند بر افشای اطلاعات اثرگذار باشد.

تیموری جامی و همکاران (۱۳۹۳) در مطالعه‌ای بیان داشتند رابطه منفی بین نظام حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول وجود دارد و رتبه حاکمیت شرکتی در صنایع انحصاری با بازده دارایی‌ها رابطه مستقیم دارد.

معطوفی و طبرسا (۱۳۹۷) در پژوهشی به «بررسی تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت‌طلبانه به قدرت» پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده این بود که رابطه مثبت و معنی‌دار بین قدرت مدیریت و ریسک سقوط آتی قیمت سهام وجود دارد.

توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل (۱۳۹۷) در پژوهش خود نتیجه‌گیری کرده‌اند بین تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی و اندازه آن با کیفیت کنترل داخلی رابطه معناداری وجود دارد. در حالی که استقلال کمیته با کیفیت کنترل داخلی رابطه‌ای ندارد؛ همچنین نتایج نشان دادند قدرت مدیرعامل بر رابطه اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی اثر تعدیل‌کنندگی دارد.

پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری پرداختند. نتایج بیانگر این بود که اگرچه مدیران از قدرت خویش در راستای زمان‌بندی افشای اطلاعات بهره می‌جویند، از این قدرت در راستای صدمه زدن بر قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری استفاده نمی‌کنند.

### ۳. روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف و روش پژوهش به ترتیب کاربردی و تجربی است. روش استدلال در این پژوهش از نوع استقرایی است. پژوهش حاضر از لحاظ نظریه، از نوع پژوهش‌های اثباتی است و از لحاظ آماری از نوع تحقیقات همبستگی است و از رگرسیون خطی چندمتغیره برای سنجش فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود. داده‌های آماری لازم از صورت‌های مالی حسابرسی منتشرشده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است. در مرحله بعد، از نرم‌افزار آماری Excel استفاده شده است و برای آزمون‌های آماری مربوطه از نرم‌افزار Eviews نسخه ۱۰ استفاده شده است.

#### ۱-۳. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. از جامعه آماری پژوهش شرکت‌هایی انتخاب شدند که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱- در بازه زمانی تعیین‌شده در بورس حضور داشته باشند؛
- ۲- شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند؛
- ۳- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد؛
- ۴- اطلاعات لازم آن‌ها در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های بیان‌شده ۱۲۲ شرکت (در مجموع ۶۱۰ سال-شرکت) نمونه این

پژوهش را تشکیل می‌دهند.

### ۳-۲. مدل و متغیرهای پژوهش

از مدل شیخ (۲۰۱۸) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های (۱) و (۲) استفاده شده است.

$$QTobins_{i,t-1} = \alpha_0 + \beta_1 CEO Power_{i,t} + \beta_2 PMC_{i,t} + \beta_3 PMC \times CEO Power_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Leverage_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 CapEx_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$QTobins_{i,t-1} = \alpha_0 + \beta_1 CEO Power_{i,t} + \beta_2 Corgov_{i,t} + \beta_3 Corgov \times CEO Power_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Leverage_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 CapEx_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

#### متغیر وابسته

ارزش شرکت (QTobins): ارزش شرکت در این پژوهش به‌عنوان متغیر وابسته است که مطابق با پژوهش شیخ<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۸ ب)، گومپرز<sup>۲۸</sup> و همکاران (۲۰۰۳) و بجاک<sup>۱۲</sup> و همکاران (۲۰۰۸) به شیوه زیر اندازه‌گیری می‌شود.

$$QTobins = \frac{\text{Market value of equity} + \text{Book value of debt}}{\text{Total assets}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در رابطه فوق، Market Value of Equity ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، Book Value of Debt ارزش دفتری بدهی‌ها و Total Assets ارزش دفتری کل دارایی‌های پایان دوره است.

#### متغیر مستقل

قدرت مدیرعامل (CEO Power): در این پژوهش، قدرت مدیرعامل به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده که مطابق با پژوهش هان<sup>۲۳</sup> و همکاران (۲۰۱۶)، هانگ<sup>۳۵</sup> و همکاران (۲۰۱۷) و پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) با استفاده از مجموع سه شاخص دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت‌مدیره سنجیده شده است. در صورتی که این شاخص از دو بزرگ‌تر باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شده است.

۱- دوره تصدی مدیرعامل: سنوات مدیریت شخص مربوط در شرکت است. در صورتی که دوره تصدی مدیرعامل بیشتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد. بیشتر بودن دوره تصدی مدیرعامل نشان از قدرت بیشتر وی است.

۲- دوگانگی نقش مدیرعامل: وقتی مدیرعامل هم‌زمان به‌عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره در شرکت به فعالیت بپردازد نشان از نفوذ بیشتر وی در شرکت دارد؛ بنابراین در صورت دوگانگی نقش مدیرعامل عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

۳- استقلال هیئت‌مدیره: نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا است و در صورتی که شاخص استقلال کمتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد.

رقابت در بازار محصول (PM): به‌عنوان متغیر تعدیلگر در مدل اول پژوهش در نظر گرفته شده که برای اندازه‌گیری آن از شاخص هرفیندال هیرشمن<sup>۳۶</sup> (HHI) استفاده می‌شود که مطابق با رابطه ۲ به دست می‌آید.

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2 \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه فوق، HHI بیانگر شاخص هرفیندال هیرشمن،  $n$  تعداد بنگاه‌های فعال در بازار بورس و  $S_i$  سهم بازار شرکت  $i$  است که از طریق رابطه ۳ محاسبه می‌شود.

$$S_i^2 = \left( \frac{X_j}{\sum_{i=1}^n X_j} \right)^2 \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در آن  $X_j$  نشان‌دهنده درآمد فروش و ارائه خدمات شرکت  $j$ ام و  $i$  نشان‌دهنده نوع صنعت است. شاخص هرفیندال هیرشمن به دنبال اندازه‌گیری میزان تمرکز صنعت است. به‌منظور اندازه‌گیری رقابت HHI از عدد یک کسر می‌شود. هرچه حاصل بزرگ‌تر شود میزان تمرکز بیشتر است و رقابت‌پذیری زیادی در صنعت وجود دارد و بالعکس (هرفیندال،<sup>۳۶</sup> ۱۹۵۹). یادآوری می‌شود این شاخص در مطالعات کاری و جورج<sup>۴۳</sup> (۱۹۸۳)، هاشاتلر<sup>۴۴</sup> و همکاران (۲۰۰۷)، چن<sup>۴۵</sup> و همکاران (۲۰۱۲)، چنگ<sup>۴۶</sup> و همکاران (۲۰۱۳) و نمازی و همکاران (۱۳۹۳) نیز استفاده شده است.

## متغیر تعدیلگر

حاکمیت شرکتی (CorGov): حاکمیت شرکتی در این پژوهش به‌عنوان متغیر تعدیلگر در مدل دوم پژوهش در نظر گرفته شده است. برای اندازه‌گیری آن از سه شاخص کمیته حسابرسی، حسابرسی داخلی و مالکیت نهادی استفاده شده است.

کمیته حسابرسی: برای اندازه‌گیری کمیته حسابرسی مطابق با پژوهش لیسجیج<sup>۳۷</sup> و همکاران (۲۰۱۷) و اسمیت<sup>۵۶</sup> (۲۰۰۳) از سه شاخص تخصص مالی، استقلال اعضا و اندازه کمیته حسابرسی استفاده شده است. برای دستیابی به شاخص واحد هر سه شاخص کمیته حسابرسی با هم جمع شده و تقسیم بر سه می‌شود. درنهایت برای مقادیر بیشتر از میانه عدد ۱ و مقادیر کمتر از میانه عدد صفر لحاظ می‌شود.

۱- تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی: به‌وسیله نسبت اعضای دارای تخصص مالی به کل اعضا اندازه‌گیری می‌شود (عثمان و همکاران، ۲۰۱۴؛ رؤیایی و ابراهیمی، ۱۳۹۴؛ فخاری و همکاران، ۱۳۹۴). بر طبق ماده ۱ منشور کمیته حسابرسی منظور از تخصص مالی مدرک دانشگاهی یا مدرک حرفه‌ای ملی در زمینه حسابداری، حسابرسی، مدیریت مالی، اقتصاد و سایر رشته‌های مدیریت با گرایش مالی و اقتصادی است (کامیابی و بوژمهرانی، ۱۳۹۵).

۲- استقلال اعضای کمیته حسابرسی: نسبت اعضای مستقل یا غیرموظف به تعداد اعضای کل کمیته حسابرسی (رؤیایی و ابراهیمی، ۱۳۹۴؛ فخاری و همکاران، ۱۳۹۴). بر طبق بند یک ماده یک منشور کمیته حسابرسی سال ۱۳۹۱ عضو مستقل هیچ‌گونه رابطه یا منافع مستقیم یا غیرمستقیم که بر تصمیم‌گیری مستقل وی اثرگذار باشد، ندارد.

۳- اندازه کمیته حسابرسی: تعداد اعضای کمیته حسابرسی بیانگر اندازه کمیته حسابرسی است (فخاری و همکاران، ۱۳۹۴).

هرچه کمیته حسابرسی بزرگ‌تر باشد در کنترل رویه‌های گزارشگری مالی توانا تر خواهد بود (عثمان<sup>۵۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). دالتون<sup>۵۳</sup> و همکاران (۱۹۹۹) به رابطه مستقیم بین اندازه کمیته حسابرسی و وظیفه نظارتی کمیته حسابرسی اشاره کردند درحالی‌که لین<sup>۵۴</sup> و همکاران (۲۰۱۴) رابطه معکوس بین اندازه کمیته حسابرسی و وظیفه نظارتی کمیته حسابرسی را بیان کردند.

حسابرسی داخلی: برابر است با وجود یا عدم وجود حسابرسی داخلی در شرکت‌ها است که در صورت وجود حسابرسی داخلی عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ می‌شود

(عبدی و نادعلی، ۱۳۹۴).

نقش‌های عمده حسابرسی عبارت‌اند از نقش بازدارندگی و نقش پالایش و زدودن انحرافات که همان اعتباربخشی به اطلاعات است. حسابرسی داخلی و مستقل لحاظ نقش بازدارندگی داشته و باعث می‌شود احتمال قرار گرفتن در موقعیت اشتباه و تقلب کاهش یابد. حسابرس مستقل به دلیل اعتباردهی برون‌سازمانی و حسابرس داخلی به دلیل اعتباربخشی درون‌سازمانی باعث کشف و گزارش اشتباهات و تحریف‌های بااهمیت می‌شود. بین اهداف حسابرسی داخلی و مستقل همسویی وجود دارد؛ اما وجوه تمایزی نیز بین این دو وجود دارد. مهم‌ترین وجه تمایز این است که حسابرسی مستقل الزامی قانونی است و مدیریت در آن نقشی ندارد در حالی که حسابرسی داخلی رسیدگی مستقلی بوده که مدیران سازمان به وجود می‌آورند (آلدرده<sup>۵۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۲).

مالکیت نهادی: درصد سهام نگهداری‌شده شرکت‌های دولتی و عمومی (شرکت‌های بیمه، موسسه‌های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت) از کل سهام سرمایه است (بوش،<sup>۵۱</sup> ۱۹۹۸) که برای مقادیر بیشتر از میانه عدد یک و مقادیر کمتر از میانه عدد صفر لحاظ می‌شود. در پژوهش‌های کومار<sup>۳۸</sup> (۲۰۰۴)، ارن هارت و لیزال<sup>۳۹</sup> (۲۰۰۶)، ستایش و کاظم نژاد (۱۳۸۹) و نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نیز این متغیر با همین تعریف استفاده شده است. در نهایت برای محاسبه حاکمیت شرکتی به صورت شاخص واحد، مطابق با پژوهش دیدار و همکاران (۱۳۹۳) مقادیر هر سه شاخص باهم جمع شده و تقسیم بر سه می‌شوند تا مقدار حاکمیت شرکتی به دست آید.

### متغیر کنترلی

در تحقیقات شیخ<sup>۴۹</sup> (۲۰۱۸ ب)، لیسجی<sup>۳۷</sup> و همکاران (۲۰۱۶) از متغیرهای زیر به‌عنوان متغیر تأثیرگذار بر متغیر وابسته، بر حسب مورد استفاده شده است. از طرف دیگر به‌منظور حذف اثرات متغیرهای کنترلی و افزایش قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل، در این پژوهش این متغیرها به هر دو مدل اضافه شده‌اند:

- ۱- سودآوری شرکت (ROA): نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها؛
- ۲- اهرم مالی (Lev): نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها؛
- ۳- اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛



۴- مخارج سرمایه‌ای (CapEx): برابر است با نسبت وجوه پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها. البته باید افزود در پژوهش شیخ (۲۰۱۸ ب) از متغیرهای هزینه تحقیق و توسعه و هزینه تبلیغات نیز استفاده شده است که به خاطر عدم افشای مناسب این هزینه‌ها در ایران، در این پژوهش از آن‌ها استفاده نشده است.

#### ۴. یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱. آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش در نگاره (۱) ارائه شده است. با توجه به مقادیر میانگین و میانه و اختلاف اندک بین آن‌ها می‌توان بیان کرد که متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار هستند.

##### نگاره ۱: آمار توصیفی

متغیرهای پژوهش	علائم اختصاری	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
کیو توبین	QTobins	۱/۵۹	۱/۴۵	۰/۵۳	۳	۱
قدرت مدیرعامل	CEO	۰/۳۲	۰	۰/۴۶	۱	۰
رقابت در بازار محصول	PMC	۰/۱۸	۰/۱۲	۰/۱۹	۱	۰
حاکمیت شرکتی	CorGov	۰/۵۲	۰/۶۶	۰/۳۲	۱	۰
سودآوری شرکت	ROA	۰/۱۱	۰/۱۰	۰/۱۳	۰/۵۰	-۰/۱۹
اهرم مالی	Lev	۰/۵۷	۰/۵۹	۰/۱۹	۰/۹۵	۰/۱۴
اندازه شرکت	Size	۱۴/۵۴	۱۴/۳۹	۱/۴۰	۱۸/۷۳	۱۱/۵۴
مخارج سرمایه‌ای	CapEx	۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۰۴	۰	۰/۲۸

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در نگاره شماره ۱ مشاهده می‌شود، اندازه شرکت با مقدار ۱۴/۵۴ دارای بیشترین میانگین و مخارج سرمایه‌ای با مقدار ۰/۰۳ - دارای کمترین میانگین است؛ همچنین اندازه شرکت با مقدار ۱/۴۰ از انحراف معیار و مخارج سرمایه‌ای با مقدار ۰/۰۴ از انحراف معیار به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. مقادیر انحراف معیار هیچ‌یک از متغیرهای پژوهش صفر نیست که نشان‌دهنده عدم وجود محدودیت در وارد کردن متغیرهای

پژوهش در مدل است. نزدیکی میانگین و میانه برای متغیرهای پژوهش حاکی از برخورداری توزیع نرمال در میان متغیرهای پژوهش است.

#### ۴-۲. نتایج آزمون همبستگی

از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی هم‌جمعی بین متغیرهای پژوهش استفاده شده است. با توجه به نتایج نگاره ۲ ضریب همبستگی بین متغیرها اندک است و نشان از عدم همبستگی بین آن‌ها است.

#### نگاره ۲: آزمون همبستگی

متغیر	Qtobins	CEO	PMC	CorGov	ROA	Lev	Size	Cap Ex
متغیر	۱							
Qtobins		۱						
CEO	-۰/۰۶		۱					
PMC	-۰/۰۲	۰/۱۰*		۱				
CorGov	۰/۱۳**	۰/۰۷	۰/۰۶		۱			
ROA	۰/۴۸**	-۰/۰۶	-۰/۰۸*	۰/۲۱**		۱		
Lev	-۰/۱۶**	۰/۱۷**	-۰/۰۲	۰/۱۷**	-۰/۵۹**		۱	
Size	-۰/۱۸**	۰/۰۹*	-۰/۰۱	-۰/۰۳	۰/۰۳	۰/۰۹*		۱
CapEx	۰/۲۱**	-۰/۰۱	۰/۰۴	-۰/۰۷	۰/۲۰**	-۰/۰۶	-۰/۰۳	

\*\* معناداری در سطح ۰/۰۱ \* معناداری در سطح ۰/۰۵

در نگاره شماره ۲ نتایج ضرایب همبستگی پیرسون آمده است. یافته‌ها نشان می‌دهد قدرت مدیرعامل و رقابت در بازار محصول با ارزش شرکت همبستگی معناداری ندارند. در ارتباط با دیگر متغیرها، مشاهده می‌شود اهرم مالی و اندازه شرکت با ارزش شرکت همبستگی منفی و معناداری دارند. درعین حال حاکمیت شرکتی، سودآوری شرکت و مخارج سرمایه‌ای با ارزش شرکت همبستگی مثبت و معناداری دارد.

#### ۴-۳. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

از آزمون لوین، لین و چو<sup>۴۰</sup> (۲۰۰۲) برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش استفاده شده است که نتایج آن در نگاره (۳) ارائه شده است.

## نگاره ۳: نتایج آزمون مانایی

متغیرهای پژوهش	آماره	سطح معناداری	درجه مانایی
Qtobins	-۲۳/۷۷	۰/۰۰	I(0)
CEO	-۱۸/۳۸	۰/۰۰	I(0)
PMC	-۱۵/۴۲	۰/۰۰	I(0)
CorGov	-۴۱/۴۷	۰/۰۰	I(0)
ROA	-۲۷/۷۴	۰/۰۰	I(0)
Lev	-۲۷/۹۴	۰/۰۰	I(0)
Size	-۱۷/۲۸	۰/۰۰	I(0)
CapEx	-۲۰/۲۴	۰/۰۰	I(0)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود، معناداری آماره آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲) کمتر از ۵ درصد است که بیانگر مانایی متغیرهای پژوهش است.

## ۴-۴. آزمون‌های الگوهای پنبلی

الگوهای این پژوهش با استفاده از تکنیک پنبلی برآورد شده است. برای انتخاب از روش داده‌های تلفیقی اثرات ثابت و اثر تصادفی، از آزمون اف لیمر، آزمون هاسمن و بروش پاگان استفاده شده است.

برای انتخاب از بین الگوی اثرات ثابت در مقابل تلفیق کل داده‌ها از آزمون اف لیمر استفاده شد. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره (۴) بیانگر استفاده از روش داده‌های تابلویی با روش اثر ثابت است. آزمون بروش پاگان به برای انتخاب از بین روش داده‌های تلفیقی و روش اثرات تصادفی انجام شده است. نتایج حاصل از نگاره (۴) بیانگر استفاده از روش داده‌های پنبلی به روش اثرات تصادفی است؛ بنابراین برای انتخاب از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. همان‌طور که در نگاره (۴) آورده شده است مقدار سطح معناداری مدل‌های اول و دوم پژوهش از ۵ درصد کمتر است که بیانگر انتخاب روش اثرات ثابت است.

## نگاره ۴: نتایج آزمون‌ها اف لیمر، بروش پاگان و هاسمن

مدل	سطح معناداری اف لیمر	سطح معناداری بروش پاگان	سطح معناداری هاسمن
۱	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
۲	۰/۰۰	۰/۰۴	۰/۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

## ۴-۵. آزمون ناهمسانی واریانس خطاها

در پژوهش حاضر، فرض ناهمسانی واریانس خطاها از طریق آزمون بروش - پاگان - گادفری بررسی شد. نتایج آن در نگاره (۵) آورده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود سطح معناداری مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده که بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در مدل‌های پژوهش است و نمی‌توان از روش حداقل مربعات معمولی<sup>۴۲</sup> (OLS) استفاده کرد؛ بنابراین از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته<sup>۱۰</sup> (GLS) استفاده می‌شود.

## نگاره ۵: آزمون ناهمسانی واریانس

مدل	آماره	سطح معناداری	ناهمسانی واریانس
۱	۳/۲۰	۰/۰۱	دارد
۲	۲/۰۸	۰/۰۴	دارد

مأخذ: یافته‌های پژوهش

## ۴-۶. آزمون خودهمبستگی خطاها

در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (۶) ارائه شده است.

## نگاره ۶: نتایج آزمون دوربین واتسون

مدل	شرح	آماره دوربین واتسون	وضعیت
۱	OLS	۱/۰۴	مشکل خودهمبستگی وجود دارد.
۲		۱/۰۴	مشکل خودهمبستگی وجود دارد.
۱	GLS	۲/۱۶	مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.
۲		۲/۱۵	مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

مأخذ: یافته‌های پژوهش

مقدار آماره دوربین واتسون در روش حداقل مربعات معمولی در هر دو مدل برابر  $۱/۰۴$  است. از آنجا که این مقدار خارج از بازه  $(۱/۵ و ۲/۵)$  است، می‌توان گفت بین مقادیر خطای مدل‌های پژوهش مشکل همبستگی وجود دارد و از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) نمی‌توان استفاده کرد و از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌شود. با اجرای این روش مقدار آماره دوربین واتسون در هر دو مدل از  $۱/۰۴$  به ترتیب در مدل اول و دوم به  $۲/۱۶$  و  $۲/۱۵$  رسید و در بازه  $(۱/۵ و ۲/۵)$  قرار می‌گیرد و بدین طریق مشکل خودهمبستگی خطای مدل‌ها برطرف می‌شود.

#### ۴-۷. آزمون هم خطی

برای بررسی مشکل هم خطی متغیرهای توضیحی از روش عامل تورم واریانس<sup>۴۱</sup> استفاده شده است. نتایج نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی (مقدار آماره VIF کمتر از ۵ درصد) بین متغیرهای پژوهش است. نتایج به ترتیب برای متغیرهای مدل اول و دوم در نگاره (۷) و (۸) ارائه شده است.

#### ۴-۸. نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج برآورد مدل‌های پژوهش بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) انجام شده است که نتایج آن در قسمت پایین نگاره (۷) و (۸) آورده شده است. نگاره (۷) و (۸) به ترتیب نتایج رگرسیون مدل اول و دوم پژوهش را نشان می‌دهند.

#### نگاره ۷: نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معناداری	VIF
Constant	۷/۲۱	۰/۵۳	۱۳/۵۳	۰/۰۰	-
CEO	-۰/۰۸	۰/۰۲	-۳/۷۸	۰/۰۰	۲/۰۶
PMC	۰/۲۴	۰/۰۶	۳/۵۱	۰/۰۰	۱/۴۳
PMC * CEO	۰/۲۷	۰/۰۸	۳/۱۱	۰/۰۰	۲/۶۱
ROA	۱/۵۶	۰/۳۱	۴/۹۶	۰/۰۰	۱/۶۷
Lev	-۰/۰۲	۰/۰۴	-۰/۷۲	۰/۴۶	۱/۶۴

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معناداری	VIF
Size	-۰/۳۹	۰/۰۳	-۱۰/۶۵	۰/۰۰	۱/۰۳
CapEx	۰/۶۹	۰/۲۹	۲/۳۸	۰/۰۱	۱/۰۶
ضریب تعیین	۰/۸۹	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۷	
آماره F	۳۳/۴۵	سطح معناداری F		۰/۰۰	
آماره دوربین واتسون			۲/۱۶		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

با توجه به آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰) در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل پژوهش معنادار است. ضریب متغیر اثر متقابل قدرت مدیرعامل در رقابت در بازار محصول (CEO \* PMC) در فرضیه اول برابر ۰/۲۷ و خطای استاندارد مربوط به آن معادل ۰/۰۸ است که با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰ در سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر اثر متقابل قدرت مدیرعامل در رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد؛ به عبارت دیگر رقابت در بازار محصول اثر قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت را تقویت می‌کند؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

#### نگاره ۸: نتایج آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معناداری	VIF
Constant	۷/۴۹	۰/۵۶	۱۳/۴۲	۰/۰۰	-
CEO	-۰/۱۶	۰/۰۳	-۴/۸۷	۰/۰۰	۲/۳۷
CorGov	-۰/۱۵	۰/۰۴	-۴/۰۱	۰/۰۰	۱/۴۹
CorGov * CEO	۰/۲۱	۰/۰۷	۲/۹۰	۰/۰۰	۲/۰۴
ROA	۱/۶۱	۰/۳۱	۵/۱۵	۰/۰۰	۱/۶۵
Lev	۰/۰۵	۰/۰۵	۰/۹۹	۰/۳۲	۱/۶۱
Size	-۰/۴۱	۰/۰۴	-۱۰/۸۸	۰/۰۰	۱/۰۳
CapEx	۰/۷۰	۰/۲۰	۳/۵۴	۰/۰۰	۱/۰۶
ضریب تعیین	۰/۹۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۸	
آماره F	۳۷/۶۲	سطح معناداری F		۰/۰۰	
آماره دوربین واتسون			۲/۱۵		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در فرضیه دوم، آماره  $F$  و سطح معناداری آن ( $0/00$ ) همانند فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل پژوهش معنادار است. ضریب متغیر لثرت متقابل قدرت مدیرعامل در حاکمیت شرکتی (CEO \* CorGov) در فرضیه دوم برابر  $0/21$  و خطای استاندارد مربوط به آن معادل  $0/07$  است که با توجه به سطح معناداری  $0/00$  در سطح اطمینان ۹۵ درصد متغیر اثر متقابل قدرت مدیرعامل در حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد؛ به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی اثر قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت را تقویت می‌کند؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

## ۵. بحث و نتیجه‌گیری

این مطالعه به بررسی تأثیر مکانیسم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت پرداخته است. قدرت مدیرعامل با استفاده از دوره تصدی و دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت‌مدیره اندازه‌گیری شده است. مکانیسم‌های کنترلی، داخلی و خارجی هستند که به ترتیب با حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول اندازه‌گیری می‌شوند. یافته‌ها حاکی از تأثیر مثبت رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت است.

با فرض اینکه هر شرکت به منظور بهره‌گیری مناسب از پتانسیل‌های خود به دو مؤلفه ساختار و مدیریت خوب نیاز دارد می‌توان گفت در صورت وجود ساختار ضعیف، سهم مدیریت در موفقیت کلی یک شرکت افزایش می‌یابد؛ همچنین در شرایطی که شرکت ساختار مناسبی دارد می‌توان انتظار داشت نسبت به حالتی که شرکت از ساختار مناسبی برخوردار نیست قدرت کمتری به مدیریت اعطا شود.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش بیانگر این است که رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. در اینجا می‌توان قدرت مدیریت را مکانیسمی تلقی کرد که در شرایط رقابتی ارزش‌آفرینی بیشتری دارد. رقابت شرایطی را ایجاد می‌کند که مدیر را به استفاده از قدرت برای تأثیرگذاری بر ارزش شرکت ترغیب می‌کند؛ از این رو رقابت در بازار محصول را می‌توان ابزاری مفید در کاهش مسائل نمایندگی تلقی کرد. این نتیجه با پژوهش‌های هارت (۱۹۸۳) و گوآدالوپ و پرز-گونزالز (۲۰۰۵) هم‌راستا است. نتایج این پژوهش‌ها حاکی است رقابت در بازار محصول بر انگیزه مدیران اثرگذار است. لی و

همکاران (۲۰۱۸) نیز به این نتیجه رسیدند که قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت اثرگذار است. به‌علاوه نتیجه آزمون فرضیه اول مطابق با یافته‌های شیخ (۲۰۱۸) ب) است.

در مورد فرضیه دوم، مکانیسم کنترل داخلی که در اینجا از طریق حاکمیت شرکتی اندازه‌گیری شده است، بر رابطه قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. حاکمیت شرکتی ابزاری است که در ایجاد ساختاری مناسب برای دستیابی به اهداف شرکت سودمند است؛ لذا در اینجا حاکمیت شرکتی از طریق بهینه کردن ساختار لازم برای حرکت شرکت، بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت اثرگذار است. به این صورت که در صورت وجود ساختار مناسب، قدرتمند بودن مدیرعامل ارزش‌آفرینی بیشتری دارد. یرماک (۱۹۷۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که حاکمیت شرکتی بر عملکرد تأثیر مثبت دارد؛ همچنین تانگچیتپرم (۲۰۱۳) به این نتیجه رسید که حاکمیت شرکتی باعث کاهش فرصت‌طلبی مدیران می‌شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با این پژوهش‌ها هم‌راستا بوده و با نتیجه تحقیق شیخ (۲۰۱۸) ب) مطابقت دارد.

#### ۵-۱. پیشنهادهای کاربردی

به‌طور کلی برای بهره‌مندی بیشتر از قدرت مدیرعامل، یعنی کاهش رفتار فرصت‌طلبانه و افزایش کارایی، به محیط کنترلی نیاز است تا قدرت بیشتر مدیریت را در جهت فعالیت‌های ارزش‌آفرین هدایت کند. رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی از جمله اجزای چندین محیطی هستند که در این پژوهش به بررسی آن‌ها پرداخته شد. می‌توان با اعمال قوانین و مقررات شرکت‌ها را به سمت حاکمیت شرکتی مناسب هدایت کرد.

#### ۵-۲. پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

پژوهش‌های محدودی در زمینه قدرت مدیرعامل در ایران انجام شده است؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود میزان تناسب ساختار شرکت و قدرت مدیریت و همچنین عوامل اثرگذار بر ساختار شرکت در بازارهای انحصاری و رقابتی بررسی شوند؛ همچنین توصیه می‌شود با توجه به اینکه قدرت مدیریت حوزه مهمی است، بهتر است مطالعاتی برای بررسی تأثیر قدرت مدیریت بر عواملی از قبیل بازدهی، رتبه نقدشوندگی و عملکرد مالی شرکت‌ها انجام شود.



## یادداشت‌ها

1. Hamori & Kakarika
2. Berger
3. Jensen & Meckling
4. Finkelstein & Aveni
5. Boyd
6. Haleblian & Finkelstein
7. Sah & Stiglitz
8. Alchian
9. Schmidt
10. Generalized least squares
11. Bhagat & Black
12. Bebchuk
13. Landier
14. Brickley
15. Cotter
16. Hermalin & Weisbach
17. Mehran
18. Martez
19. Porter
20. Oregon
21. Guadalupe & Pérez-González
22. Giroud & Mueller
23. Han
24. Li & Li
25. Robert Mangez & Nell minow
26. Tangjitprom
27. Fama & Jensen
28. Gompers
29. Sheikh
30. Gul & Leung
31. Magnusson & Enarsson
32. Brickley
33. Alimov
34. Ting
35. Huang
36. Herfindahl– Hirschman Index
37. Lisic
38. Kumar
39. Earnhart & Lizal
40. Levin, **Lin** and Chu
41. Variance Inflation Factor
42. Ordinary Least Squares
43. Curry & George
44. Haushalter
45. Chen
46. Cheng
47. Papadakis
48. Hart
49. Daily & Johnson
50. Yermack
51. Bushee
52. Othman
53. Dalton
54. Lin
55. Aldred
56. Smith
57. Lerner Index

## منابع

## فارسی

- برزگر، قدرت‌الله؛ تبارآهنگر، میثم‌طالب و اصابت‌طبری، میثم (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و مدیریت سود. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶(۴)، ۷۳-۸۸.
- پژویان، جمشید و فقیه‌نصیری، مرجان (۱۳۸۸). اثر رقابت‌مندی بر رشد اقتصادی با رویکرد الگوی رشد درون‌زا. *پژوهش‌های اقتصادی*، ۱۳(۳۸)، ۹۷-۱۳۲.

- پورحیدری، امید و فروغی، عارف (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۶(۶۱)، ۲۷-۵۳.
- تائبی‌نقندری، امیرحسین؛ تائبی‌نقندری، علی و عباس‌زاده، مهری (۱۳۹۶). تأثیر تعدیلگری اندازه شرکت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد اقتصادی شرکت‌ها. *دانش حسابداری*، ۸(۱)، ۱۵۲-۱۸۸.
- توانگر حمزه کلایی، افسانه و اسکافی‌اصل، مهدی (۱۳۹۷). ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰(۳۸)، ۱۸۷-۲۰۷.
- تیموری جامی، یاسمن، شاهچرا، مهشید و حسن‌زاده، علی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر عملکرد شرکت بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و رتبه نظام حاکمیت شرکتی. *تحقیقات توسعه اقتصادی*، ۱۳، ۲۵-۴۸.
- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴). *فلسفه حسابرسی*. ج ۱، تهران: انتشارات علمی و فرهنگی.
- خدای‌پور، احمد و برزایی، یونس (۱۳۹۲). بررسی عوامل حاکمیت مؤثر بر کیفیت افشا و تأثیر رقابت بازار بر رابطه بین آن‌ها. *حسابداری مالی*، ۵(۲۰)، ۲۲-۴۱.
- دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و کفعمی، مهدی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۴)، ۴۰۹-۴۳۰.
- رؤیایی، رضانعلی و ابراهیمی، محمد (۱۳۹۴). بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر سطح افشای داوطلبانه اخلاق. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۷(۲۵)، ۷۱-۸۸.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۱). *منشور کمیته حسابرسی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، منشور کمیته حسابرسی*.  
<https://www.seo.ir/Page/RnfRqDyvXjR4uFy3BtquPw>
- ستایش، محمدحسین و کاظم‌نژاد، مصطفی (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، شماره ۱، ۲۹-۵۱.
- عبدی، محمدرضا و نادعلی، علی‌اکبر (۱۳۹۴). بررسی تأثیر وجود حسابرس داخلی بر کاهش رخداد تحریف‌های مالی و قانونی و مالیاتی در شرکت‌ها. *دانش حسابرسی*، ۱۵(۶۱)،

۱۷۳-۱۹۰.

عطایی کهل دشت، یوسف (۱۳۹۱). تأثیر کیفیت افشا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

غنی‌زاده، محمدتقی (۱۳۹۱). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

غیوری‌مقدم، علی؛ حاجب، حمیدرضا و پارسا، حجت (۱۳۹۳). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود. پژوهش‌های حسابداری، ۴(۱۵)، ۱۹-۳۶.

فخاری، حسین؛ محمدی، جواد و حسن‌نجاج کردی، محسن (۱۳۹۴). بررسی اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر مدیریت سود از طریق اقلام واقعی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۶)، ۱۵۴-۱۳۰.

کامیابی، یحیی و بوژمهرانی، احسان (۱۳۹۵). ویژگی‌های کمیته حسابرسی، کیفیت افشا و نسبت غیرموظف اعضای هیئت‌مدیره. پژوهش‌های تجربی، ۲(۶)، ۱۹۱-۲۱۸.

معطوفی، علیرضا و طبرسا، منا (۱۳۹۷). تأثیر قدرت مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: رویکرد فرصت‌طلبانه مدیریت. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱(۴۴)، ۵-۲۲.

نمازی، محمد؛ رضایی، غلامرضا و ممتازیان، علیرضا (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. پیشرفت‌های حسابداری، ۶(۲)، ۱۳۱-۱۶۶.

نمازی، محمد و کرمانی، احسان (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، ۸۳-۱۰۰.

## References

- Abdi, M., & Nad Ali, A. (2015). Investigating internal auditors' effect on reducing the occurrence of financial, legal and tax distortions. *Auditing Knowledge*, 15(61), 173-190. (In Persian)
- Alchian, A. A. (1950). Uncertainty, evolution, and economic theory. *Journal of Political Economy*, 58(3), 211-221.

- Alimov, A. (2014). Product market competition and the value of corporate cash: Evidence from trade liberalization. *Journal of Corporate Finance*, 25, 122-139.
- Atayei, K. Y. (2012). *The impact of disclosure quality on CEO power and firm performance in firms listed in Tehran Stock Exchange*, M.Sc. Thesis, Islamic Azad University, Central Tehran Branch. (In Persian)
- Bame-Aldred, C. W., Brandon, D. M., Messier Jr, W. F., Rittenberg, L. E., & Stefaniak, C. M. (2012). A summary of research on external auditor reliance on the internal audit function. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(sp1), 251-286.
- Barzegar, G., Talebtabaar A., M., & Esabat Tabari. E. (2014). Investigating product market competition and earnings management relationship. *Journal of Financial Accounting Research*, 6(4), 73-88. (In Persian)
- Bebchuk, L. A., Cremers, K. M., & Peyer, U. C. (2011). The CEO pay slice. *Journal of Financial Economics*, 102(1), 199-221.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2008). What matters in corporate governance? *The Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.
- Berger, R., Dutta, S., Raffel, T., & Samuels, G. (2008). *Innovating at the top: How global CEOs drive innovation for growth and profit*. Springer.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2):231-274.
- Boyd, B. K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.
- Brickley, J. A. (2003). Empirical research on CEO turnover and firm-performance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 227-233.
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Terry, R. L. (1994). Outside directors and the adoption of poison pills. *Journal of Financial Economics*, 35(3), 371-390.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305-333.

- Chen, S., Wang, K., & Li, X. (2012). Product market competition, ultimate controlling structure and related party transactions. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 293-306.
- Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137-162.
- Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43(2), 195-218.
- Curry, B., & George, K. D. (1983). Industrial concentration: A survey. *The Journal of Industrial Economics*, 31(3), 203-255.
- Daily, C. M., & Johnson, J. L. (1997). Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. *Journal of Management*, 23(2), 97-117.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674-686.
- Didar, H., Mansourfar, G., & Kafami, M. (2014). Corporate governance mechanisms effect on tax gap of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 21(4), 409-430. (In Persian)
- Earnhart, D., & Lizal, L. (2006). Effects of ownership and financial performance on corporate environmental performance. *Journal of Comparative Economics*, 34(1), 111-129.
- Fakhari, H., Mohammadi, J., & Hasannataj K. M. (2015). Audit committee characteristics and real earnings management. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 12(46), 130-154. (In Persian)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108.

- Ghanizadeh, M. (2012). *CEO power effect on board characteristics and firm performance relationship*, M.Sc. Thesis, Islamic Azad University, Central Tehran Branch. (In Persian)
- Ghayoury Moghadam, A., Hajeb, H., & Parsa, H. (2015). Investigation of the impact of product market competition on earnings quality of listed firms in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Research*, 4(4), 19-34. (In Persian)
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- uul, u. ..., & Leung, S. (2004)4 Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Haleblian, J., & Finkelstein, S. (1993). Top management team size, CEO dominance, and firm performance: The moderating roles of environmental turbulence and discretion. *Academy of Management Journal*, 36(4), 844-863.
- Hamori, M., & Kakarika, M. (2009). External labor market strategy and career success: CEO careers in Europe and the United States. *Human Resource Management*, 48(3), 355-378.
- Han, S., Nanda, V. K., & Silveri, S. (2016). CEO power and firm performance under pressure. *Financial Management*, 45(2), 369-400.
- Han, W., Zhuangxiong, Y., & Jie, L. (2018). Corporate social responsibility, product market competition, and product market performance. *International Review of Economics & Finance*, 56, 75-91.
- Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 366-382.
- Hasas Yeghaneh, Y. (2004). *Audit philosophy*. Tehran: Elmi va Farhangi Publications, First Edition. (In Persian)
- Haushalter, D., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2007). The influence of product market dynamics on a firm's cash holdings and hedging behavior. *Journal of Financial Economics*, 84(3), 797-825.

- Herfindal, O. C. (1959). *Copper costs and prices: 1870-1957*. Baltimore: Johns Hopkins Press.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Huang, J., Jain, B. A., & Shao, Y. (2017). CEO power, product market competition and the acquisition motive for going public. *Accounting & Finance*, 1-29.
- 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.
- Jun Lin, Z., Xiao, J. Z., & Tang, Q. (2008). The roles, responsibilities and characteristics of audit committee in China. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(5), 721-751.
- Kamyabi, Y., & Boozhmehrani, E. (2017). Audit committee characteristics, quality of disclosure and proportion of non-executive directors. *Empirical Research in Accounting*, 6(2), 191-218. (In Persian)
- Khodamipour, A., & Barzaei, Y. (2013). Investigating the ruling factors affecting the quality of disclosure and the impact of market competition on this relationship. *Financial Accounting*, 5(20), 22-41. (In Persian)
- Kumar, J. (2004). Does ownership structure influence firm value? Evidence from India. *The Journal of Entrepreneurial Finance and Business Ventures*, 9(2), 61-93.
- Landier, A., Sauvagnat, J., Sraer, D., & Thesmar, D. (2012). Bottom-up corporate governance. *Review of Finance*, 17(1), 161-201.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), 1-24.
- Li, G., & Li, J. (2018). Managerial diversion, product market competition, and firm performance. *China Economic Review*, 50, 240-264.

- Li, M., Lu, Y., & Phillips, G. M. (2018). CEOs and the product market: When are powerful CEOs beneficial? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1-32.
- Lisic, L. L., Neal, T. L., Zhang, I. X., & Zhang, Y. (2016). CEO power, internal control quality, and audit committee effectiveness in substance versus in form. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1199-1237.
- Magnusson, M., & Enarsson, J. (2017). The relationship between firm performance and CEO turnover with CEO entrenchment as a moderator: An empirical study on the Swedish market.
- Matoufi, A., & Tabarsa, M. (2019). CEO power and future stock price crash risk: Opportunistic approach to power. *Quarterly Journal of Securities Exchange*, 11(44), 5-22.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163-184.
- Namazi, M., & Kermani, E. (2009). Ownership structure and performance of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 15(4), 83-100.
- Namazi, M., Rezaei, G., & Momtazian, A. (2015). Product market competition and accounting information quality. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 131-166
- Oregan, N. (2002). Market share: The conduct to future success? *European Business Review*, 14(4), 287-293.
- Othman, R., Ishak, I. F., Arif, S. M. M., & Aris, N. A. (2014). Influence of audit committee characteristics on voluntary ethics disclosure. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 330-342.
- Papadakis, V. M. (2006). Do CEOs shape the process of making strategic decisions? Evidence from Greece. *Management Decision*, 44(3), 367-394.
- Pejouyan, J., & Faghih Nasiri, M. (2009). The impact of competitiveness on economic growth by endogenous growth model. *Iranian Journal of Economic research*, 13(38), 97-132. (In Persian)
- Perez-Gonzales, F., & Guadalupe, M. (2005). The impact of product market competition on private benefits of control. *Institute of Economic Research*, Hitotsubashi University.



- Porter, M. E. (2002). Microeconomic foundation of competitiveness, a new agenda for international aid institute for strategy and competitiveness. *Harvard Business Review*, 57(2), 137-145.
- Pourheidari, O., & Forughi, A. (2019). Investigating the effect of management influence on disclosure quality of accounting information. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(61), 27-53. (In Persian)
- Royaei, R., & Ebrahimi, M. (2015). The effects of audit committee characteristics on voluntary disclosure of ethics. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 7(25), 71-88. (In Persian)
- Sah, R. K., & Stiglitz, J. E. (1986). The architecture of economic systems: Hierarchies and polyarchy. *The American Economic Review*, 76(4), 716-727.
- Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
- Setayesh, M., & Kazemnejad, M. (2012). The effects of ownership structure and board composition on dividend policy of firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Knowledge*, 1(1), 29-51. (In Persian)
- Sheikh, S. (2018 a). Corporate social responsibility, product market competition, and firm value. *Journal of Economics and Business*, 98, 40-55.
- Sheikh, S. (2018 b). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386.
- Smith, R. (2003). Audit committees combined code guidance. London: *Financial Reporting Council*.
- Stock Exchange Organization. (2012). *Charter of audit committee for firms listed in Tehran Stock Exchange and Iranian OTC*, <https://www.seo.ir/Page/RnfRqDyvXjR4uFy3BtquPw>. (In Persian)
- Taebi Noghondari, A. H., Taebi Noghondari, A., & Abbaszadeh, M. (2017). Moderating effect of firm size on corporate governance and corporate economic performance relationship. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(1), 155-182. (In Persian)

- Tangjitprom, N. (2013). The role of corporate governance in reducing the negative effect of earnings management. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3), 213-220.
- Tavangar Hamzekolaei, A., & Escafi Asl, M. (2018). CEO power, audit committee characteristics and internal controls quality. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(38), 187-207. (In Persian)
- Teymouri Jaami Y., Shaahchera M., & Hassanzadeh A. (2014). Corporate performance effect on product market competition and corporate governance rank. *Economic Development Research*, 4(13), 25-48. (In Persian)
- Ting, H. I., Chueh, H., & Chang, P. R. (2017). CEO power and its effect on performance and governance: Evidence from Chinese banks. *Emerging Markets Review*, 33(2), 42-61.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.

