

تأثیر رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۲۳

تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۶/۲۲

کد مقاله: ۲۷۵۸۴

زهرا شیخی^۱

چکیده

اهداف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر توانایی مدیران، رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت و نیز نقش تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت می‌باشد. همچنین دستاورد این پژوهش، افزایش دانش مخاطبین در زمینه عوامل تعیین‌کننده ارزش شرکت و شناسایی مکانیزم‌هایی که بر آن‌ها تأثیرگذار می‌باشند است. در این پژوهش که از نوع توصیفی می‌باشد به منظور آزمون فرضیات تحقیق، از الگوی رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است و همانند شهباز شیخ (۲۰۱۸) ارزش شرکت از نسبت کیوتوبین بدست آمده است و برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است استفاده شده است. همچنین برای بازار محصول از شاخص هرفیندال هیرشمن استفاده شده است و در نهایت برای کارایی نظام راهبری شرکتی از ۷ مؤلفه برای داده‌های شرکت طی ۵ سال اندازه‌گیری شده است. در این راستا پنج فرضیه تدوین گردید که با استفاده از مدل و روش‌های آماری تشریح شده و آزمون گردید و در نتیجه می‌توان گفت توانایی مدیران بر ارزش شرکت، رقابت در بازار محصول بر ارزش شرکت و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت و رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیر دارد. همچنین از این‌طور نتیجه گرفته شد که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیران با ارزش شرکت تأثیر ندارد.

واژگان کلیدی: رقابت بازار محصول، حاکمیت شرکتی، توانایی مدیران، ارزش شرکت

نتایج پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد یکی از عوامل تعیین‌کننده ارزش شرکت، توانایی مدیران است. در ادبیات حسابداری، توانایی مدیران یکی از ابعاد سرمایه‌های انسانی شرکت هاست که به عنوان دارایی نا مشهود طبقه بندی می‌شود. شناسایی معیارهای کمی توانایی مدیران بر اساس معیارهای مختلف از جمله ویژگیهای شخصی، هوشی و سبکهای رهبری از اهداف مطالعات پیشین بوده است. در واقع شرکتهایی را مشاهده میکنیم که با داشتن توان عملیاتی و منابع فراوان در اختیار زیان ده هستند. بنابراین انتخاب مدیران مناسب و ارزیابی عملکرد آنها برای تصمیمگیری در خصوص ابقا یا اخراج آنها و همچنین در صورت جذب مدیران جدید تعیین حقوق و مزایا و پاداش مناسب از اهمیت ویژه ای در شرکتهای برخوردار است. (کوشافر و همکاران، ۱۳۹۶)

در خصوص معیارهای ارزیابی برای توانایی و کارایی مدیران تحقیقات محدودی صورت گرفته است. از تحقیقات پیشین چنین برمی آید که ویژگیهای خاص مدیر (توان، استعداد، اعتبار و سبک) بر برآیند اقتصادی تأثیرگذار بوده و به همین دلیل پژوهش در حوزه اقتصادی، سرمایه گذاری، حسابداری و مدیریتی به همان میزانی که در اجرا مهم است از اهمیت مطالعاتی بالایی نیز برخوردار است باتوجه به اینکه کارایی و عملکرد شرکتهای با عملکرد و کارایی مدیران آن شرکتهای گره خورده است که البته شرکتهای ویژگیها و محدودیتهای خاصی نیز دارند که میتواند توانایی مدیر را افزایش و یا آن را محدود کند. بنابراین ابتدا کارایی شرکت را محاسبه و سپس با شناسایی ویژگیهای مختص شرکتهای و کنترل آنها، باقیمانده را به مدیریت نسبت میدهیم. همچنین با توسعه شرکتهای سهامی و با تفویض اختیارات نامحدود از سوی مالکان شرکت به هیات مدیره و مطرح شدن تئوری نمایندگی، توجه به نظام حاکمیت شرکتی به صورت چشم گیری افزایش یافته است (معین الدین و همکاران، ۱۳۸۸) و در سراسر جهان دولتها با این چالش روبرو هستند که چگونه ساختار سازمانی یک شرکت را طراحی کنند تا متضمن دستیابی به اهداف سودآوری و نیز پاسخگوئی مجموعه مدیران در قبال صاحبان سهام و نیز رفتاری عادلانه با سهامداران باشد بنابراین حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزمی تأثیرگذار هم در انتخاب مدیران و هم در افزایش ارزش و عملکرد شرکت میباشد (آندرو و همکاران، ۲۰۱۳؛ ممتازیان و کام نژاد، ۱۳۹۴) پژوهش‌های متعددی به بررسی ارتباط بین توانایی مدیریت ارزش شرکت، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و ارزش عملکرد شرکت، ارتباط حاکمیت شرکتی و توانایی مدیریت پرداخته اند ولی در هیچ یک به تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر همسوسازی توانایی مدیریت با حداکثرسازی ارزش شرکت پرداخته نشده است. روشهای تأمین مالی برای تداوم فعالیت و اجرای پروژه های سودآور در فرآیند رشد شرکتهای بسیار مؤثرند و موجب ادامه حیات شرکتهای در دنیای رقابتی امروز میشوند. شرکتهای میتوانند منابع مالی مورد نیاز خود را از داخل یا خارج از شرکت تأمین کنند. هدف اصلی شرکت ها، افزایش بازده حقوق صاحبان سهام است. افزایش بازده حقوق صاحبان سهام و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه، ارزش شرکت را بالا میبرد (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۸۵) علاوه بر موارد ذکر شده ضرورت انجام این تحقیق علاوه بر اینکه ویژگیها و توانایی مدیران به عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار در جریان سرمایه و حرکت کلی بازار سرمایه است، بررسی این مقوله می تواند موجب افزایش آگاهی سرمایه گذاران و مدیران شرکتهای شود تا با دانشی بیشتر در خصوص سرمایه گذاری در شرکتهای تصمیم گیری نمایند. همچنین، در این پژوهش رفتار مدیرانی مورد بررسی قرار می گیرد که در دهه اخیر نیز از سوی سیاست گذاران اقتصادی در سند چشم انداز توسعه کشور و ابلاغیه سیاستهای کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی نیز مورد توجه بوده اند و یکی از بازیگران اصلی در بازار سرمایه می باشند.

اهداف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر توانایی مدیران، رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت و نیز نقش تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت می‌باشد. تعیین ارزش شرکت و عوامل مؤثر بر آن در تصمیم گیری سرمایه گذار نقش قابل توجهی دارد. زیرا سرمایه گذار قبل از خرید انواع اوراق بهادار، علاقه مند است از ارزش آن شرکت آگاهی یابد. ارزش اوراق بهادار به وسیله حقوق صاحبان سهام و سود بالقوه تعیین می‌شود. علاوه بر آن محیط اقتصادی و عملکرد بنگاه اقتصادی در صنعت بر ارزش اوراق بهادار و نرخ بازدهی آن مؤثر است. با تبیین ارزش شرکت در فرایند ارزشیابی اوراق بهادار، شواهدی به دست می آید که بر پایه آن بتوان عملکرد شرکت را اندازه گیری نمود و در خصوص بازدهی آتی اوراق بهادار و تداوم فعالیت شرکت راه کارهای عملی و اجرایی ارائه کرد. از طرف دیگر، در پژوهشهای پیرامون موضوع ارزش شرکت و نیز رقابت در بازار محصول، توجهی به ویژگیهای مدیران نشده است. مدیران شرکت ها تأثیر قابل توجهی بر تصمیمات استراتژیک شرکت دارند، بنابراین می توانند بر تصمیمات خرد و کلان شرکت تأثیر مستقیم و قابل تاملی بگذارند. ما در این پژوهش با توجه به نیاز توجه به توانایی مدیران و رقابت در بازار محصول و همچنین تأثیر حاکمیت شرکتی به بررسی اینکه آیا توانایی مدیران و حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر ارزش شرکت تأثیر گذار هست یا خیر و همچنین، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر توانایی مدیران نیز پرداخته ایم.

¹ Andreu

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

نتایج پژوهش (صالحی و همکاران، ۱۳۸۶) حاکی از آن بود که بین توانایی مدیران و کیفیت سود رابطه مستقیم وجود دارد. آن‌ها توانایی مدیران را با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها و برای متغیرهای ورودی و خروجی از مدل درمجان استفاده نمودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین پاداش و توانایی مدیریت به دلیل ناکارآمد بودن بازار بورس در ایران رابطه‌ای وجود ندارد و به جای اینکه پاداش عوامل بنیادی داشته باشد بیشتر تحت تأثیر عوامل سیاسی و روانی است. از اهداف اصلی شرکت‌ها افزایش ارزش شرکت و پیشینه‌سازی ثروت سهامداران است. همچنین (رهبری، خرازی، ۱۳۸۸) با بررسی وضعیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و مقایسه آن با کشورهای جهان، میزان رعایت حقوق سهام‌داران را مورد مطالعه قرار داده است. نتایج حاکی از آن است که حقوق سهام‌داران در ایران رعایت نمی‌شود. پژوهش حسینی رابطه با حاکمیت شرکتی و بازده سهام‌داران را مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش با مطالعه سهام‌داران نهادی و بررسی اثر آن بر بازده سهام‌داران، سعی بر آن شده است میزان بازده اضافی سهام‌داران در شرکت‌های با حاکمیت خوب محاسبه شود. نتایج حاکی از آن است که بین سهام‌داران نهادی و بازده سهام‌داران در ایران رابطه‌ای وجود ندارد. یکی از سرمایه‌های انسانی، که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به درآمد و خلق ثروت برای سهامداران دارد، مدیران شرکت‌های تجاری هستند. اطلاعات مرتبط با قابلیت مدیران شرکت‌ها، از قبیل توانایی آنها در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین منابع، تخصیص بهینه منابع، و دانش و تجربه آنها، یکی از ابعاد مهم و ارزشمند دارایی‌های نامشهود شرکت‌های تجاری محسوب می‌شوند. با وجود نقش مهم مدیران در موفقیت یا شکست شرکت‌ها، توجه چندانی به این موضوع نشده است. به عبارت دیگر، اثر نقش مدیران در موفقیت یا شکست شرکت‌ها از نظرها مغفول مانده است. (حاجیپا و قیلاوی، ۱۳۸۹) پژوهشی تحت عنوان سنجش توانایی مدیریت شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. در این تحقیق برای ارزیابی توانایی‌های مدیریت با استفاده از داده‌های مالی از روش ریاضی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که ظرفیت بالای به کارگیری این تکنیک در محاسبه امتیاز توانایی مدیریت در مقایسه با متغیرهایی مانند بازده سهام و اندازه شرکت است که در گذشته به عنوان معیار محاسبه توانایی مدیریت به کار گرفته می‌شد. (صفرزاده و رفیعی، ۱۳۹۲) با در نظر گرفتن ۸۰ شرکت بین سالهای ۱۳۸۸ - ۱۳۹۲ به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد ساختارهای راهبری شرکتی در صنایع رقابتی (صنایع دارای قدرت اند در بازار) ضعیف تر هستند. یافته‌های آنان همچنین نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر راهبری شرکتی دارد و به عنوان یک جایگزین برای راهبری شرکتی محسوب می‌شود. علاوه بر این، نتایج آنان بیانگر این بود که با تفکیک شاخص ترکیبی راهبری شرکتی به اجزای بیشتر، اکثر الگوها غیر معنادار می‌شود و توان توضیح دهندگی آنها کاهش می‌یابد. (مراد زاده فرد، ۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. یافته‌های او نشان داد که توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیش از حد را تقویت و در مجموع سبب افزایش انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود. (آبدین و کمال، ۱۳۹۵) به روش مدیریت، تأثیر مدیران بر سیاست‌های شرکت، به بررسی ویژگی‌های فردی مدیران با رفتار سازمانی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج حاکی از آن است که مدیران با ویژگی‌های شخصی و روش مدیریتی مناسب ارتباط مستقیم با تأثیرات ناشی از مدیریت بر عملکرد شرکت داشته و مدیران با عملکرد بهتر پاداش بهتری دریافت کرده و حاکمیت شرکتی مناسب‌تری داشته‌اند. (جعفری سیاهگورابی، ۱۳۹۵). مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری، از توان انتخاب راهبردهای مختلف مدیریتی برخوردارند که هر یک از این روش‌ها منجر به ایجاد جریان‌های نقدی متفاوتی خواهد شد که در نهایت، کارایی مدیریت، مستلزم انتخاب راهبردهایی است که به بالاترین ارزش مورد انتظار برای شرکت بی‌انجامد. (هدایتی، ۱۳۹۵) بررسی‌ها نشان داده، رقابت در بازار محصول به عنوان یک ساز و کار حاکمیتی برون سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در اتخاذ تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح شده و به عنوان یک مولفه اثرگذار بر ارزش سهام شرکت‌ها نیز نقش‌آفرینی می‌کند. (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۷) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول پرداخت. در این راستا، توانایی مدیریت به صورت تمرکز توان مدیر برای بالا بردن میزان کارایی منابع شرکت تعریف کرده است. برای محاسبه رقابت نیز از شاخص‌های لرنر، لرنر تعدیل شده و هرفیندال - هیرشمن استفاده کرده است. جامعه آماری مورد بررسی آنها شامل ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که به روش تلفیق کل داده‌ها و رگرسیون حداقل مربعات معمولی مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند و در نهایت به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیران و رقابت در بازار محصول رابطه معناداری وجود دارد. (برتراد و اسچوار، ۲۰۰۳) در پژوهش خود تحت عنوان روش مدیریت، تأثیر مدیران بر سیاست‌های شرکت، به بررسی ویژگی‌های فردی مدیران با رفتار سازمانی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج حاکی از آن است که مدیران با ویژگی‌های شخصی و روش مدیریتی مناسب ارتباط مستقیم با تأثیرات ناشی از مدیریت بر عملکرد شرکت داشته و مدیران با عملکرد بهتر پاداش بهتری دریافت کرده و حاکمیت شرکتی مناسب‌تری داشته‌اند. (یور و همکاران، ۲۰۰۸) یافته‌های تجربی حاکی از آن است که توانایی مدیران موجب بهبود عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار شده است و از طرفی عملکرد مالی بهتر، خطر ورشکستگی آنها را کاهش داده است. در نتیجه، بر اساس یافته های تجربی نیز انتظار می رود توانایی مدیران برای بهبود عملکرد مالی، خطر ورشکستگی این شرکت ها را کاهش دهد. انتظار بر این است که با افزایش توانایی مدیریت، ارزش بنگاه اقتصادی بیشتر شود. مدیران دارای توانایی بالا، قادر به درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت در کنار هم دارند و با احتمال بیشتری در طرح هایی سرمایه گذاری میکنند که ارزش فعلی مثبت بالاتری دارد و همچنین توانایی بهتر و بیشتری در اجرای مناسب آن خواهند داشت. در نتیجه قادر به تأمین منابع مالی بیشتر و با نرخهای کمتر و دوره طولانیتر را دارند چرا که در این شرایط انتظار بر این است که هزینه ورشکستگی و ریسک عدم پرداخت بدهی کمتر باشد. مدیر توانا باید تمام جنبه ها و موقعیتهای شرکت را در نظر گرفته و با توجه به آنها منابع تأمین مالی درستی را انتخاب کند. (تی و گریس ۲۰۰۹) از روش تحلیل پوششی داده ها برای سنجش توانایی مدیریت بهره گرفتند. ورودی پژوهش آنها نیروهای انسانی و خروجی میزان خسارتهای واقعی بود. آنها دریافتند که توانایی مدیران یک ارتباط معکوس با مدت زمان باقی ماندن شرکت در بحران مالی و احتمال ورشکستگی دارد. بهطوریکه مدیران شرکتهای ورشکسته مهارت و توانایی کمتری نسبت به مدیران سایر شرکتهای دارند. (آلن و همکاران، ۲۰۰۹) بیان میکنند در صنایعی با رقابت بازار محصول شدید، نقش نظارتی هیات مدیره بسیار کم رنگ تر از نقش ابتکاری و اجرایی هیات مدیره است. آنان استدلال میکنند که در صنایع با رقابت بازار قوی بازار خود به عنوان مکانیزم نراتی عمل میکند. آنان همچنین بیان کردند انجام نظارت مضاعف از طریق حاکمیت شرکتی قوی و بازار غیر قابل تحمل است و این نرات اضافی میتواند باعث جابه جایی مدیران کلیدی شود که به نوبه خود میتواند اثر منفی در عملکرد و جایگاه شرکت در بازار رقابتی داشته باشد. از سوی دیگر، آنان بیان میدارند در بازارهایی که سط رقابت ضعیف است اطلاعات محرمانه ی زیادی وجود دارد. بنابراین، استقلال هیات مدیره پیش شرط ترم برای تداوم بلندمدت یک شرکت در بازار رقابت ضعیف است. (مارسیوکاتیت و همکاران، ۲۰۱۰) در تحقیق خود نشان دادند که رقابت بازار باعث کاهش هزینه های نمایندگی شده و در نتیجه مدیریت سود کاهش و مربوط بودن میزان سود حسابداری افزایش مییابد. همچنین، آنان بیان کردند که در صنایع با رقابت قوی، عدم تقارن اطلاعاتی نیز میان مدیران و بازار کاهش می یابد.

(گوادلوپ و پرز، ۲۰۱۰) در مطالعه ی خود به این نتیجه رسیدند که هر اندازه سط رقابت در بازار محصول در صنعت بیشتر باشد، سطح راهبری شرکتی بهبود خواهد یافت. تاثیر رقابت بر راهبری شرکتی ناشی از بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکتهای و ترس از ورشکستگی است. (دمرجیان و همکاران ۲۰۱۰) رابطه بین توانایی مدیریت و کیفیت سود را طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۱۹۸۹ در آمریکا بررسی کردند. آنها دریافتند که کیفیت سود به طور کلی با توانایی مدیریت رابطه ای مثبت دارد. (چو و همکاران ۲۰۱۱) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که شرکتهای فعال در صنایع رقابتی، دارای ساختار راهبری شرکتی ضعیفتری هستند. (جو و همکاران، ۲۰۱۱) در پژوهش خود تحت عنوان استفاده از تکنیک پوششی دادهها به منظور الگو برداری با تأکید بر نرخ بازده دارایی با استفاده از ۸۹ شرکت در بازارهای سرمایه آمریکا پرداختند و با استفاده از تکنیک تحلیل پوشش داده ها به سنجش کارایی فنی، فنی خالص و ترکیبی این شرکتهای با مدل دارایی کل (ورودیها: دارایی جاری، دارایی ثابت و سایر داراییها و خروجی درآمد) و مدل دارایی جاری (ورودیها: پول نقد، معادل پول نقد، حسابها و اسناد دریافتی و خروجی: درآمد فروش) (مدل هزینه ورودی: بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینههای اداری و فروش، استهلاک و خروجی: درآمد فروش) پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شرکت والمارت به عنوان کارا ترین واحد از هر سه مدل برگرفته از مفهوم نرخ بازده دارایی (ROA) است. (تکسمانا و یانگ، ۲۰۱۱) در تحقیق به بررسی رقابت بازار محصول بر انگیزه های مدیران برای مدیریت سود جهت نیل به سودهای از پیش تعیین شده، پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که ارتباط منفی بین تلاش مدیران برای دستیابی به سودهای از پیش تعیین شده و رقابت بازار محصول وجود دارد. (دمرجیان و همکاران ۲۰۱۱) اندازه گیری توانایی مدیریتی را به عنوان یک آزمون معتبر و جدید مورد بررسی قرار دادند. روش بکار گرفته شده آن ها برای اندازه گیری توانایی مدیریتی، روش تحلیل پوشش داده ای بوده و نشان می دهد که این معیار به میزان قابل توجهی با ویژگی های استعداد مدیریت از قبیل عملکرد قیمت سهام، پاداش مدیران اجرایی و فرصت های سرمایه گذاری مرتبط است. آن ها همچنین رابطه منفی که با بازده غیرعادی سهام برقرار بود را از طریق فاکتور توانایی مدیریتی کاهش دادند. آنها از مفهوم نرخ بازده دارایی به اندازه گیری توانایی مدیریتی پرداختند. آن ها برای اولین بار الگوی جدیدی در ارتباط با سنجش توانایی مدیریت در شرکت ها ارائه کردند. آنان ابتداء، با استفاده از تحلیل پوششی داده ها و با در نظر گرفتن متغیرهای فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های فروش، اداری و عمومی، هزینه های تحقیق و توسعه، دارایی های ثابت مشهود و دارایی های نامشهود شرکت کارایی شرکت را محاسبه کردند. سپس، با در نظر گرفتن کارایی محاسبه شده به عنوان متغیر وابسته و در نظر گرفتن اندازه شرکت، سهم بازار، شاخص جریان نقد آزاد، عمر شرکت، پیچیدگی عملیات و فعالیت برون مرزی به عنوان متغیر مستقل، الگوی رگرسیون مناسب را برازش کردند. به اعتقاد دمرجیان و همکاران مقدار باقیمانده این رگرسیون نشان دهنده توانایی مدیریت شرکت در کارایی به بررسی رابطه توانایی مدیران است. (آندرو و همکاران ۲۰۱۳) در پژوهشی نشان دادند که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکتهای با مدیران توانا تر در دوره های بحرانی خود، سرمایه گذاری بیشتری انجام میدهند، سود بیشتری عاید

شرکت میکنند و چنانچه روند سودآوری مناسب نباشد، از ابزار تأمین مالی به نحو مناسب استفاده میکنند. همچنین، توانایی مدیریت با نامتقارنی اطلاعات رابطه منفی و معناداری دارد. به بیان بهتر، مدیر توانمند میتواند موجب عملکرد بهتر شرکت، افزایش سرمایه گذاری، افزایش سودآوری، استفاده مناسب از منابع و کاهش نامتقارنی اطلاعات شود. آنان همچنین دریافته اند که توانایی مدیران بر عملکرد شرکتهایی که با بحران مواجه هستند، تأثیر بسزایی دارد. آنها نتیجه گرفتند که توانایی مدیران ارتباط معکوس با مدت زمان باقی ماندن شرکت در بحران مالی و احتمال ورشکستگی دارد؛ به طوری که مدیران شرکتهای ورشکسته مهارت و توانایی کمتری نسبت به مدیران سایر شرکتهای دارند. (به ناو همکاران، ۲۰۱۴) به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و ساختار مالکیت شرکتهای پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد با افزایش رقابت در بازار محصول، تمرکز مالکیت شرکتهای کاهش مییابد. آنان در واقع نشان دادند، از آنجایی که شرکتهای فعال در رقابت بازار قوی، توسط مکانیزم قوی بازار کنترل میشوند، نیازی به کنترل توسط سهامداران کنترل کننده ندارند و اغلب سهام این گونه شرکتهای پراکنده است. (چن و همکاران، ۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی اینکه آیا توانایی مدیریت منجر به تسهیل موفقیت در نوآوری شرکت میشود؟ پرداختند. در مطالعه خود به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیران یکی از اجزای اصلی موفقیت در تصمیمگیریهای نوآوری بوده و دارای ارتباط مثبتی با ارزش بازار شرکتهاست. (آیک و همکاران، ۲۰۱۵) به بررسی نقش مکانیزم حاکمیت شرکتی بر رقابت بازار محصول و تأثیر آن بر عملکرد مدیریت و سود پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان میدهد که رقابت بازار محصول بر عملکرد شرکتهای خانوادگی و دولتی تأثیرگذار نیست. (چانگ و همکاران، ۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیههای پژوهش مذکور، حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار میان حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بود. در پژوهش قدرت مدیرعامل، رقابت بازار محصول و ارزش سرمایه (شهباز شیخ، ۲۰۱۸) به صورت تجربی به بررسی فاکتور رقابت بازار محصول در ارتباط بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت می پردازد. با استفاده از شاخص قدرت که شامل ابعاد ساختاری، مالکیت و متخصصان قدرت شرکت مدیران و صنایع وابسته هستند با روش کیو-توبین ارزش سرمایه را اندازه گیری کرده است، وی متوجه شده است که قدرت مدیر عامل شرکت دارای ارزش مثبت و قابل توجهی در ارزش شرکت است. با این حال، این رقابت به دلیل رقابت بازار محصول به عنوان قدرت مدیرعامل، تنها در بازارهای رقابتی با ارزش واقعی ارزش مثبت و ارزش بازار را در بازارهای رقابتی کم نشان می دهد. همچنین متوجه شد که قدرت مدیرعامل با ارزش واقعی در بازارهای رقابتی بالا ارتباط دارد، در حالی که حاکمیت شرکتی قوی است که نشان می دهد که رقابت و حاکمیت شرکت ها مکمل هستند. به طور کلی، نتایج نشان داده که رقابت در بازار محصول، مدیران اجرایی قدرتمند را تحریک می کند تا از قدرت خود برای تصمیم گیری های افزایش ارزش استفاده کنند.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از دیدگاه هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از دیدگاه ماهیت و روش از جمله تحقیقات توصیفی و از نوع همبستگی محسوب می شود. همچنین از لحاظ جمع آوری اطلاعات، تحقیقی پس رویدادی است که به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی، استنباطی - روش رگرسیون چند متغیره - استفاده شده است.

۴- روش و ابزار جمع آوری اطلاعات و جامعه آماری

برای گردآوری اطلاعات مورد نیاز در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای (پایان نامه، مقالات فارسی و لاتین و کتب) استفاده می شود. پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که بر اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی انجام می شود. داده‌های مورد نیاز در بخش ادبیات پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین، مقالات، رسانه‌ها و در مواردی از پژوهش‌های انجام شده مرتبط استخراج شده (روش کتابخانه‌ای) و برای جمع‌آوری داده‌های پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره آورد نوین، تدبیرپرداز و سایت www.Irbourse.com، www.Codal.ir و www.tsetmc.com استفاده خواهد شد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران غیر از شرکتهای سرمایه گذاری می باشد که دارای شرایط زیر بوده اند:

- ۱- در سالهای مالی مورد تحقیق در بورس حضور داشته اند.
- ۲- پایان سال مالی آنها آخر اسفند هر سال بوده و در طول دوره فوق الذکر تغییری در سال مالی نداشته اند.
- ۳- در همه سالهای مورد بررسی در پایان سال مالی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
- ۴- در همه سالهای مورد بررسی سهام شرکت حداقل یک مرتبه معامله شده باشد.

طول دوره پژوهش شش سال طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. انتخاب نمونه به روش حذفی و با توجه به قلمرو زمانی و مکانی پژوهش است. از آنجایی که برای محاسبه برخی از متغیرهای پژوهش، به داده‌های یک سال قبل و یک سال بعد از دوره زمانی پژوهش نیاز بوده است، همچنین برای استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها، استفاده از داده‌های زیادی برای کسب نتیجه صحیح از این مدل الزامی است، بنابراین باید شرکت‌ها قبل از سال از آن خارج نشده و تا آخر در بورس پذیرفته باشند و اطلاعات آن‌ها در این بازه زمانی در دسترس باشد. با توجه به ماهیت تحقیق و به خصوص مدل تحلیل پوششی داده‌ها، باید شرکت تولیدی یا خدماتی باشد. به عبارت دیگر، شرکت منتخب برای نمونه نباید متعلق به صنایع "بانک‌ها"، "واسطه"، "مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی‌گری‌های" سرمایه، "گذاری‌های مالی" و "شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی" باشد. همچنین جزو صنایعی نباشد که تعداد شرکت مورد است. در مدل تحلیل‌های بورسی آن کمتر از پوششی داده‌ها که یک نوع مدل تصمیم‌گیری است، واحدهای تصمیم‌گیری (در این پژوهش شرکت) باید دارای شرایط یکسانی باشند، به همین دلیل فرض شده است شرکت‌هایی دارای شرایط یکسان هستند که طبق طبقه بندی سازمان بورس در یک نوع صنعت قرار گرفته‌اند و هر سال شرکت به عنوان واحد تصمیم‌گیری مستقل در نظر گرفته شده است. به جهت حفظ قابلیت مقایسه اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفندماه هر سال بوده و در طول دوره پژوهش، تغییر سال مالی ن داده باشند.

۵- متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

۵-۱- متغیر وابسته

- ارزش شرکت (Value)

در این پژوهش همانند شیخ (۲۰۱۸) ارزش شرکت از نسبت کیوتوبین بدست می‌آید که از مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها بدست می‌آید. این نسبت توسط آقای جیمز توبین در تجزیه و تحلیل‌های اقتصاد کلان به منظور پیش‌بینی آینده فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در سال ۱۹۷۸ مطرح شد. هدف وی برقراری یک رابطه علت و معلومی بین شاخص کیوتوبین و میزان سرمایه‌گذاری انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص کیوتوبین محاسبه شده برای شرکت بازار بزرگ‌تر از یک باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد، به عبارتی نسبت کیوتوبین بالا، معمولاً نشانه ارزشمندی فرصت‌های رشد شرکت می‌باشد. اگر نسبت کیوتوبین کوچک‌تر از یک باشد سرمایه‌گذاری متوقف می‌شود. در صورتی که شرکت از تمامی فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهره‌برداری کند ارزش نهایی کیوتوبین به‌سوی عدد واحد یک میل پیدا می‌کند، یعنی چنانچه ارزش بازار شرکت بیش از دارایی‌های آن باشد، این شرکت توانسته به‌نحوی بهینه، از دارایی‌های خود استفاده نماید. در این صورت ارزش سهام بیش از ارزش فعلی آن است. در صورتی که ارزش بازار شرکت، کمتر از ارزش دارایی‌های شرکت باشد، شرکت نتوانسته از دارایی‌های خود، به صورت بهینه استفاده کند.

۵-۲- متغیر مستقل

- توانایی مدیران

در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است استفاده شده است. در این الگو با استفاده از کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند.

- کارایی شرکت

کارایی بیان‌کننده‌ی این مفهوم است که یک سازمان چگونه از منابع خود در برای تولید نسبت به بهترین عملکرد درمقصدی از زمان استفاده کرده است. کارایی در واقع نسبت خروجی واقعی به خروجی مورد انتظار با مقیاس ورودی واقعی است. با این تعریف کارایی در مقایسه بین منابع مصرف شده و منابع مورد انتظاری که برای رسیدن به مقاصد خاص باید مصرف شوند تبیین می‌شود. (یگانه و دیدار)، برای محاسبه کارایی از چندین ورودی و خروجی با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها، برای محاسبه کارایی استفاده می‌شود. در تحقیقات مختلفی از جمله دمرجیان و همکاران از روش تحلیل پوششی داده‌ها، برای این منظور استفاده شده است. از ایرادات محاسبه کارایی به روش تحلیل پوششی داده‌ها (دمرجیان) تعداد کم شرکت‌ها در هر صنعت به عنوان جامعه آماری می‌باشد که می‌تواند منجر به نتایج نادرست در ارزیابی شود.

۶- فرضیات تحقیق

مفروضاتی که در این تحقیق مدنظر گرفتیم به شرح زیر میباشد:
فرضیه اول: توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد.
فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول بر ارزش شرکت تاثیر دارد.
فرضیه سوم: حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.
فرضیه چهارم: رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیران با ارزش شرکت تاثیر دارد.
فرضیه پنجم: حاکمیت شرکتی بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت تاثیر دارد.

۷- انتخاب نمونه و جمع آوری داده ها

مدل ۱، ۲ و ۳ برای آزمون فرضیات ۱، ۲ و ۳ و مدل ۴ و ۵ به ترتیب برای آزمون فرضیه ۴ و ۵ بکار می رود.

(رابطه ۱)

$$\text{Value } it = a_0 + \beta_1 \text{ ABILITY } i,t + \beta_2 \text{ Capexp } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ Profit } i,t +$$

(رابطه ۲)

$$\text{Value } it = a_0 + \beta_1 \text{ competition } i,t + \beta_2 \text{ Capexp } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ Profit } i,t +$$

(رابطه ۳)

$$\text{Value } it = a_0 + \beta_1 \text{ Gover } i,t + \beta_2 \text{ Capexp } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ Profit } i,t +$$

(رابطه ۴)

$$\text{Value } it = a_0 + \beta_1 \text{ ABILITY } i,t + \beta_2 \text{ competition } i,t + \beta_3 \text{ ABILITY } i,t \times \text{competition } i,t + \beta_2 \text{ Capexp } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ Profit } i,t +$$

(رابطه ۵)

$$\text{Value } it = a_0 + \beta_1 \text{ ABILITY } i,t + \beta_2 \text{ Gover } i,t + \beta_3 \text{ ABILITY } i,t \times \text{Gover } i,t + \beta_2 \text{ Capexp } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ Profit } i,t +$$

۷-۱- متغیر وابسته

ارزش شرکت: (Value)

در این پژوهش همانند شیخ (۲۰۱۸) ارزش شرکت از نسبت کیوتوبین بدست می آید که از مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها تقسیم بر ارزش دفتری مجموع دارایی ها بدست می آید.
این نسبت توسط آقای جیمز توبین در تجزیه و تحلیل های اقتصاد کلان به منظور پیش بینی آینده فعالیت های سرمایه گذاری در سال ۱۹۷۸ مطرح شد. هدف وی برقراری یک رابطه علت و معلومی بین شاخص کیوتوبین و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص کیوتوبین محاسبه شده برای شرکت بازار بزرگ تر از یک باشد، انگیزه زیادی برای سرمایه گذاری وجود دارد، به عبارتی نسبت کیوتوبین بالا، معمولاً نشانه ارزشمندی فرصت های رشد شرکت می باشد. اگر نسبت کیوتوبین کوچک تر از یک باشد سرمایه گذاری متوقف می شود. در صورتی که شرکت از تمامی فرصت های سرمایه گذاری بهره برداری کند ارزش نهایی کیوتوبین به سوی عدد واحد یک میل پیدا می کند، یعنی چنانچه ارزش بازار شرکت بیش از دارایی های آن باشد، این شرکت توانسته به نحوی بهینه، از دارایی های خود استفاده نماید. در این صورت ارزش سهام بیش از ارزش فعلی آن است.
در صورتی که ارزش بازار شرکت، کمتر از ارزش دارایی های شرکت باشد، شرکت نتوانسته از دارایی های خود، به صورت بهینه استفاده کند.

۷-۲- متغیر مستقل

توانایی مدیران

در این پژوهش برای اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است استفاده شده است. در این الگو با استفاده از کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می شود. به منظور اندازه گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران از الگوی تحلیل پوششی داده ها (DEA) استفاده کرده اند.

$$\text{Max } v\theta = \frac{\text{sale}}{v1\text{CoGS} + v2\text{SG\&A} + v3\text{PPE} + v4\text{Ops\&lease} + v5\text{R\&D} + v6\text{Good Will} + v7\text{Intan}}$$

-کارایی شرکت

کارایی بیان کننده ی این مفهوم است که یک سازمان چگونه از منابع خود در برای تولید نسبت به بهترین عملکرد درمقصدی از زمان استفاده کرده است. کارایی در واقع نسبت خروجی واقعی به خروجی مورد انتظار با مقیاس ورودی واقعی است. با این تعریف کارایی در مقایسه بین منابع مصرف شده و منابع مورد انتظاری که برای رسیدن به مقاصد خاص باید مصرف شوند تبیین میشود. (یگانه و دیدار،) برای محاسبه کارایی از چندین ورودی و خروجی با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها، برای محاسبه کارایی استفاده می شود. در تحقیقات مختلفی از جمله دمرجیان و همکاران از روش تحلیل پوششی داده ها، برای این منظور استفاده شده است. از ایرادات محاسبه کارایی به روش تحلیل پوششی داده ها (دمرجیان) تعداد کم شرکت ها در هر صنعت به عنوان جامعه آماری می باشد که می تواند منجر به نتایج نادرست در ارزیابی شود.

$$Firm\ Efficiency_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ln (Total\ Assets)_{i,t} + \alpha_2 Market\ Share_{i,t} + \alpha_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow\ Indicator_{i,t} + \alpha_4 Ln (Age)_{i,t} + \alpha_5 Foreign\ Currency\ Indicator_{i,t} + \varepsilon_0$$

که در آن :

$Firm\ Efficiency_{i,t}$: کارایی شرکت که از رابطه تحلیل پوششی داده ها بدست آمده است.

$Ln (Total\ Assets)$: اندازه شرکت ز در سال t است و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع داراییهای شرکت.

$Market\ Share$: سهم بازار شرکت ز در سال t است که برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت.

$Positive\ Free\ Cash\ Flow\ Indicator$: افزایش (کاهش) در جریانهای نقد عملیاتی شرکت ز در سال t را نشان می

دهد که در صورت مثبت بودن جریانهای نقدی عملیاتی برابر ۱ و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است.

$Ln (Age)$: عمر پذیرش شرکت ز در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سالهایی که شرکت در

بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است.

$Foreign\ Currency\ Indicator$: صادرات شرکت ز در سال t و برای شرکتهایی که صادرات داشته اند، برابر ۱ و در غیر

این صورت، صفر در نظر گرفته می شود.

ε_0 و ε_1 (باقیمانده ی الگو) نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت (Ability) است که هرچه مقدار کمتر باشد نشان دهنده

بهتر بودن توانایی مدیران میباشد.

۷-۳- متغیرهای تعدیل کننده

-رقابت در بازار محصول: (Competition)

تهدید بازار محصول، یک ریسک عملیاتی مهم است که توسط هیچ شرکتی نمی تواند نادیده گرفته شود. درجه ریسک بازار

محصول وابسته به سطح تمرکز بازار است و تمرکز بازار اغلب با شاخص هرفیندال هیرشمن اندازه گیری می شود، که بصورت زیر

تعریف می شود (نمازی و همکاران، ۱۳۹۳):

شاخص هرفیندال-هیرشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار تمامی بنگاههای فعال در صنعت به صورت فرمول زیر به

دست می آید:

$$HHI = \sum_{i=1}^n (s_i)^2$$

که در آن

HHI : شاخص هرفیندال هیرشمن،

K : تعداد بنگاههای فعال در بازار،

S_i : سهم بازار شرکت i است که از رابطه زیر بدست می آید:

رابطه ۷)

$$S_i = X_j / \sum_{j=1}^n X_j$$

که در آن X_j نشان دهنده فروش شرکت j ام و n نشان دهنده نوع صنعت است. شاخص هیرفیندال هیرشمن میزان تمرکز

صنعت را اندازه گیری می کند. هر چه این شاخص بزرگ تر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و

ریسک بازار محصول کمتر است و بالعکس.

-حاکمیت شرکتی: (Gover)

کارایی نظام حاکمیت شرکتی از ۷ مؤلفه زیر برای داده های شرکت طی ۵ سال گذشته اندازه گیری می شود. به این منظور

ابتدا شرکت ها بر اساس هر یک از معیارهای زیر رتبه بندی شده و سپس بر اساس جمع رتبه ها نمره کلی راهبری شرکتی

محاسبه می شود:

۱. نسبت اعضای غیر موظف (Outsiders): تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به تعداد کل اعضای هیئت مدیره. این متغیر، متغیر موهومی است، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۲. درصد سهامداران نهادی (Inist): درصد سهام تحت تملک شرکت های حقوقی، بیمه، بانک، سرمایه گذاری ها، شرکت های وابسته به دولت. این متغیر، متغیر موهومی است، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۳. تمرکز مالکیت (Owncon): مجموع درصد تملک سهامدارانی است که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. این متغیر، متغیر موهومی است، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۴. کیفیت حسابرسی (AQ): متغیر مجازی که به عنوان کیفیت حسابرسی می باشد. با توجه به تقسیم بندی ۲۵۶ موسسه حسابرسی در تارنمای جامعه حسابداران رسمی ایران (www.iacpa.ir) به ۴ دسته الف، ب، ج، د. اگر حسابرس، سازمان حسابرسی و موسسه هایی که جزء دسته الف باشد؛ عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر.

۵. درصد اعضای مستقل کمیته حسابرسی (INDEP): بیانگر تعداد اعضای کمیته حسابرسی که دارای مدرک دانشگاهی یا مدرک حرفه ای داخلی یا معتبر بین المللی در امور حسابداری، حسابرسی، مدیریت مالی، اقتصادی، سایر رشته های مدیریت با گرایش مالی یا اقتصادی همراه با توانایی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و گزارش های مالی و کنترل های داخلی حاکم بر گزارشگری مالی است (سازمان بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۱). برای سنجش این متغیر در پژوهش حاضر از نسبت اعضای متخصص مالی به کل اعضای کمیته حسابرسی استفاده می شود. در مرحله بعد به متغیر موهومی تبدیل می شود، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۶. تخصص مالی کمیته حسابرسی (ACEXP): برابر است با درصد اعضای دارای تخصص مالی در کمیته حسابرسی. بند شش ماده ۱ منشور کمیته حسابرسی، تخصص مالی اعضا را مدرک دانشگاهی یا مدرک حرفه ای داخلی یا معتبر بین المللی در امور مالی (حسابداری، حسابرسی، مدیریت مالی، اقتصاد، سایر رشته های مدیریت با گرایش مالی یا اقتصادی) همراه با توانایی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و گزارشهای داخلی حاکم بر گزارشگری مالی، تعریف کرده است (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۱). این متغیر، متغیر موهومی است، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۷. تعداد اعضای کمیته حسابرسی (AC_SIZE): کمیته حسابرسی طبق بند ۱ ماده ۵ منشور کمیته از سه تا پنج عضو با انتخاب و انتصاب هیئت مدیره تشکیل میگردد (سازمان بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۱). این متغیر، متغیر موهومی است، به طوری که اگر مشاهده ای از میانگین مجموع مشاهدات بیشتر باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

۷-۴- متغیرهای کنترلی

لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها: Size

اهرم مالی که برابر نسبت مجموع بدهی ها به مجموع داراییها می باشد: LEV

نسبت سودآوری که از تقسیم سود خالص بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید: Profit

مجموع مخارج سرمایه ای تقسیم بر مجموع دارایی ها: Capexp

۸- نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

بعد از بررسی آمار توصیفی پژوهش و برخی فروض کلاسیک مربوط به رگرسیون که متناسب با مدل پژوهش می باشد، نرم افزار ۹ Eviews برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها به کار گرفته شده است. فرضیه اول: توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول ۱- نتایج تخمین مدل ۱

$Value_{it} = a_0 + \beta_1 ABILITY_{it} + \beta_2 Capexp_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Profit_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش شرکت					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۹۹۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۷,۷۰۸	۳,۵۹۱	-۲,۱۴۵	۰,۰۳۲۳
توانایی مدیران	ABILITY	۰,۲۰۶	۰,۰۹۷	۲,۱۱۷	۰,۰۳۶۸
مخارج سرمایه ای	Capexp	۰,۴۳۷	۰,۲۴۷	۱,۷۶۶	۰,۰۷۷۹
اندازه شرکت	Size	۶,۸۵۸	۰,۸۹۱	۷,۶۹۱	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲,۲۴۲۶	۰,۸۰۱	-۲,۷۹۸	۰,۰۰۵۳
نسبت سودآوری	Profit	۰,۰۸۷	۰,۰۴۲	۲,۰۶۰	۰,۰۳۹۶
ضریب تعیین					۰,۳۳
ضریب تعیین تعدیل شده					۰,۳۰۷
دوربین-وانسون					۲,۴۳۴
آماره F					۱۱,۶۱۰
احتمال (آماره F)					۰,۰۰۰۰۹۷

فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول ۲- نتایج تخمین مدل ۲

$Value_{it} = a_0 + \beta_1 competition_{it} + \beta_2 Capexp_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Profit_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته: ارزش شرکت					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۹۹۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۸,۷۸۲۵	۳,۴۲۳	۲,۵۶۵۸	۰,۰۱۰۵
رقابت در بازار محصول	competition	۶,۸۹۳	۰,۸۹۲	۷,۷۲۰	۰,۰۰۰۰
مخارج سرمایه ای	Capexp	۰,۱۸۶	۰,۰۷۹	۲,۳۴۷	۰,۰۲۸۰
اندازه شرکت	Size	۱,۶۵۰	۱,۳۰۸	۱,۲۶۰	۰,۲۰۷۹
اهرم مالی	LEV	-۲,۶۲۵	۰,۸۵۳	۳,۰۷۵-	۰,۰۰۲۲
نسبت سودآوری	Profit	۰,۵۰۵	۰,۲۴۲	۲,۰۸۱	۰,۰۳۷۸
ضریب تعیین					۰,۳۶
ضریب تعیین تعدیل شده					۰,۳۳۲
دوربین-وانسون					۲,۴۴۳
آماره F					۹,۶۳۹۲۴۰
احتمال (آماره F)					۰,۰۰۰۰۵۲

فرضیه سوم: حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول ۳- نتایج تخمین مدل ۳

$$Value_{it} = a_0 + \beta_1 Gover_{it} + \beta_2 Capexp_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Profit_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته: ارزش شرکت
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۹۹۰

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۳,۰۱۸	۱,۷۵۷	۱,۷۱۶	۰,۰۸۶
حاکمیت شرکتی	Gover	۳,۴۸۰	۱,۳۱۸	۲,۶۳۹	۰,۰۰۸
مخارج سرمایه ای	Capexp	۰,۴۳۷	۰,۲۸۱	۱,۵۵۲	۰,۱۲۰
اندازه شرکت	Size	۲,۳۶۶	۱,۳۵۱	۱,۷۵۱	۰,۰۸۳
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۷۱	۰,۰۲۶	-۲,۷۱۹	۰,۰۰۷
نسبت سودآوری	Profit	۰,۲۱۶	۰,۰۵۴	۳,۹۷۲	۰,۰۰۰
ضریب تعیین					۰,۳۴۴
ضریب تعیین تعدیل شده					۰,۳۱۵
دوربین-واتسون					۲,۲۹۹
آماره F					۸,۷۸۸
احتمال (آماره F)					۰,۰۰۰۰۸۰

فرضیه چهارم: رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیران با ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول ۴- نتایج تخمین مدل ۴

$$Value_{it} = a_0 + \beta_1 ABILITY_{i,t} + \beta_2 competition_{i,t} + \beta_3 ABILITY_{i,t} \times competition_{i,t} + \beta_4 Capexp_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 Profit_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته: ارزش شرکت
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۹۹۰

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	-۱,۵۳۳	۲,۵۴۳	-۰,۶۰۳	۰,۵۴۷
توانایی مدیران	ABILITY	۰,۰۱۰	۰,۰۴۳	۰,۲۴۷	۰,۰۴۴
رقابت در بازار محصول	competition	۰,۳۰۰	۰,۰۴۷	۶,۳۲۵	۰,۰۰۰
توانایی مدیران × رقابت در بازار محصول	ABILITY × competition	۰,۰۲۰	۰,۲۳۴	۰,۰۸۷	۰,۰۹۵
مخارج سرمایه ای	Capexp	۰,۲۹۱	۰,۰۵۳	-۵,۴۲۳	۰,۱۲۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۴۹۱	۰,۲۱۴	۲,۲۸۹	۰,۰۲۳۴
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۱۱	۰,۰۳۰	-۰,۳۷۶	۰,۰۲۴
نسبت سودآوری	Profit	۰,۰۹۹	۰,۰۲۳	۴,۱۹۶	۰,۰۰۰
ضریب تعیین					۰,۳۹
ضریب تعیین تعدیل شده					۰,۳۷
دوربین-واتسون					۲,۱۹۹
آماره F					۷۹,۸۸۲
احتمال (آماره F)					۰,۰۰۰

فرضیه پنجم: حاکمیت شرکتی بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت تاثیر دارد.

جدول ۵- نتایج تخمین مدل ۵

$$Capexp_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} ABILITY_{i,t} \times Gover_{i,t} + \beta_2 Gover_{i,t} + \beta_3 ABILITY_{i,t} + \beta_2 Value_{it} = a_0 + \beta_1 \beta_5 Profit_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t}$$

وابسته: ارزش شرکت					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۶					
تعداد مشاهدات: ۹۹۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال ل
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰.۲۱۰۰-	۰.۵۷۰۰	۳۷۷.۰۰-	۷۰۶.۰۰
توانایی مدیران	ABILITY	۰.۳۲۹	۰.۰۲۲	۱۴,۶۷۱	۰.۰۰۰
حاکمیت شرکتی	Gover	۰.۰۶۶	۰.۰۳۱	۲,۱۴۱	۰.۰۳۲
توانایی مدیران × حاکمیت شرکتی	ABILITY × Gover	۰.۱۰۱	۰.۰۲۳	۴,۲۹۶	۰.۰۰۰
مخارج سرمایه ای	Capexp	۷۸.۱۴	۸۵.۱۷	۱.۵۷۴	۰.۱۱۵
اندازه شرکت	SIZE	۰.۸۹۰	۰.۵۴۴	۶۳۷.۱	۰.۱۰۱
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۸۲	۰.۱۵۱	-۲,۵۲۳	۰.۰۱۲
نسبت سودآوری	Profit	۰.۱۶۹	۰.۲۰۱	۰.۸۴۲	۰.۰۳۹
ضریب تعیین		۰.۴۱۲			
ضریب تعیین تعدیل شده		۳۹۸.۰			
دوربین-وانسون		۰.۸۷.۲			
آماره F		۲۰۴.۸۴			
احتمال (آماره F)		۰.۰۰۰			

نتیجه گیری

اهداف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر توانایی مدیران، رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت و نیز نقش تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت می باشد. در این جاست که دانش حسابداری و مدیریت مالی به کمک سرمایه گذاران می آید، تا آن ها را در تصمیمات خود یاری دهد. تعیین ارزش شرکت و عوامل موثر بر آن در تصمیم گیری سرمایه گذار نقش قابل توجهی دارد. زیرا سرمایه گذار قبل از خرید انواع اوراق بهادار، علاقه مند است از ارزش آن شرکت آگاهی یابد. ارزش اوراق بهادار به وسیله حقوق صاحبان سهام و سود بالقوه تعیین می شود. علاوه بر آن محیط اقتصادی و عملکرد بنگاه اقتصادی در صنعت بر ارزش اوراق بهادار و نرخ بازدهی آن مؤثر است. با تبیین ارزش شرکت در فرایند ارزشیابی اوراق بهادار، شواهدی به دست می آید که بر پایه آن بتوان عملکرد شرکت را اندازه گیری نمود و در خصوص بازدهی آتی اوراق بهادار و تداوم فعالیت شرکت راه کارهای عملی و اجرایی ارائه کرد.

از طرف دیگر، در پژوهشهای پیرامون موضوع ارزش شرکت و نیز رقابت در بازار محصول، توجهی به ویژگیهای مدیران نشده است. مدیران شرکت ها تاثیر قابل توجهی بر تصمیمات استراتژیک شرکت دارند، بنابراین می توانند بر تصمیمات خرد و کلان شرکت تاثیر مستقیم و قابل تاملی بگذارند. اهمیت بررسی توانایی مدیران در آنست که موضوع کارایی مدیریت یکی از موضوعات مهم مورد بحث در متون حسابداری می باشد. افزایش شرکت های پذیرفته شده در بورس و خصوصی سازی شرکت ها و همچنین تفکیک مالکیت از مدیریت، کارایی مدیر را نزد سهامداران و سایر ذینفعان واحد تجاری موضوعی بااهمیت می نماید.

در این تحقیق پس از جمع آوری اطلاعات و داده های لازم، متغیرهای مورد مطالعه در شرکت های نمونه محاسبه شده و تاثیر رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر رابطه توانایی مدیران با ارزش شرکت با استفاده از فروض کلاسیک رگرسیون و روش تخمین، مدل با توجه به نتایج آزمون اف-لیمر و هاسمن برآورد گردید. در این پژوهش برای تشخیص ناهمسانی واریانس ها از آزمون بروش-پگان-گادفری و برای تشخیص وجود خود همبستگی بین متغیرها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. در نهایت نرم افزار Eviews۹ برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها به کار گرفته شده است.

در نتیجه می توان گفت بین توانایی مدیران و متغیر وابسته (ارزش شرکت) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه می توان گفت بین رقابت در بازار محصول و متغیر وابسته (ارزش شرکت) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیانی دیگر،

حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت تاثیر دارد. در نتیجه می‌توان گفت رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیران با ارزش شرکت تاثیر ندارد. با این نتیجه می‌توان گفت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تاثیر دارد.

یافته های این پژوهش معانی کلیدی متعددی را دارند، نخست این که توانایی مدیریت یکی از عوامل مهم در موضوع سودآوری و ارزش شرکت میباشد که شاید در مطالب حسابداری کمتر به آن پرداخته شده و از اهمیت آن غافل شده ایم، ولی به دلیل اینکه محاسبه توانایی مدیریت از دریافت اطلاعات دقیقی همچون فروش، هزینه ها و دارایی های یک شرکت بدست می آید می تواند بسیار مورد بحث باشد و نتایج آن کمک شایانی برای تعیین ارزش شرکت داشته باشد. در عصر پرشتاب امروزی، وجود سیستم مدیریت با کفایت و کارا برای هدایت عملیات شرکت و باقی ماندن در عرصه رقابت، ضروری است. بدیهی است هر چه توانایی مدیریت در کنترل واحد تجاری بیشتر باشد، فرآیند راهبری آن بهتر صورت گرفته و در نهایت، شرکت توانایی لازم برای باقی ماندن در صحنه رقابت را خواهد داشت. دوم، رقابت در بازار محصول یا همان تهدید بازار محصول، یک ریسک مهم عملیاتی به شمار می آید که ریسک بازار محصول برای صنعت های خاص را مد نظر قرار می دهد و برای رویه های حسابداری میتواند مورد توجه قرار گیرد. سوم نشان میدهد که حاکمیت شرکتی فراتر از آن است که تنها رابطه شفاف بین مدیران و سهامداران برقرار کند و ساختاری ارائه میکند که از طریق آن، اهداف شرکت، ابزار دستیابی به آن، اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت تعیین می شود. در اینجا می توان گفت که یافته های تحقیق با تحقیقات دیگران همچون (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۷) به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیران و رقابت در بازار محصول رابطه معناداری وجود دارد و (ممتازیان و کام نژاد، ۱۳۶۲) که بیان کردند توانایی مدیران یکی از عواملی است که موجب بهبود عملکرد مالی شرکت ها می شود و (آبدین و کمال، ۱۳۹۵) که دریافتند مدیران با ویژگی های شخصی و روش مدیریتی مناسب ارتباط مستقیم با تأثیرات ناشی از مدیریت بر عملکرد شرکت داشته و مدیران با عملکرد بهتر پاداش بهتری دریافت کرده و حاکمیت شرکتی مناسب تری داشته اند و نتایج پژوهش (صالحی و همکاران، ۱۳۸۶) که بین توانایی مدیران و کیفیت سود و ارزش شرکت رابطه مستقیم وجود دارد و (زارع وسطی، ۱۳۹۵) نشان دادند، رقابت در بازار محصول به عنوان یک ساز و کار حاکمیتی برون سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در اتخاذ تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکتها مطرح شده و به عنوان یک مولفه اثرگذار بر ارزش سهام شرکتها نیز نقش آفرینی می کند و تاجیکی (۱۳۹۳) که به بررسی رابطه بین راهبری شرکت و رقابت بازار محصول پرداخت و (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۱) اندازه گیری توانایی مدیریتی را به عنوان یک آزمون معتبر و جدید مورد بررسی قرار دادند و (یور و همکاران، ۲۰۰۸) که توانایی مدیران موجب بهبود عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار شده است و (چانگ مالی، ۲۰۱۴) که شرکتهای دارای درصد پایین اعضای غیرموظف هیئت مدیره، کمتر دچار بحران و درماندگی مالی می شوند و رابطه مثبتی بین اندازه هیئت مدیره و درماندگی مالی وجود دارد و دیگر محققین ساپورت شده و نتایج تحقیقات پیشین، نتایج تحقیق مورد نظر را تأیید میکنند.

با توجه به تأثیر مثبت و معنادار توانایی مدیریت بر ارزش شرکت، پیشنهاد میگردد که زمینه های لازم برای شکوفایی استعدادهای مدیریت هر واحد تجاری، فراهم شده و از این منظر، عملکرد مدیریت را تقویت نموده و در نهایت مزیت های رقابتی واحد تجاری را افزایش داد. با توجه به نتایج حاصله، هر چه شرایط لازم برای بروز توانایی مدیریت واحد تجاری، بیشتر فراهم گردد، ارزش شرکت نیز افزایش خواهد یافت. همچنین به مراجع حرفه ای و استاندارد گذاری پیشنهاد میگردد که مکانیزم های لازم را برای شناسایی و استاندارد گذاری فاکتورهای سنجش توانایی مدیریت را در گزارشات مالی، اعم از یادداشتهای همراه صورت های مالی و یا افشای مستمر این اطلاعات در گزارشات هیأت مدیره و مجمع عمومی صاحبان سهام را تدوین نموده و تمهیدات لازم را برای توجه بیشتر به این فاکتور مهم را فراهم آورند.

با توجه به تاثیر رقابت در بازار محصول بر ارزش شرکت به تحلیلگران مالی پیشنهاد میگردد که در زمینه تحلیل بنیادی عوامل مؤثر بر رقابت در بازار محصول، به فاکتور مهم ارزش شرکت توجه نموده و از اثرات مهم و مثبت آن بهره مند گردند. همچنین به سرمایه گذاران فردی و مشارکت کنندگان در بازارهای سرمایه پیشنهاد میگردد که وجود افشای اطلاعات کافی درباره فاکتورهای سنجش توانایی مدیریت نیز توجه لازم را داشته باشند.

با توجه به تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت قانون گذران نیز میتوانند برای تخصیص بهتر منابع اقتصادی، جذب سرمایه گذران و حفاظت از سرمایه از طریق سیاست ها و قانون گذاری های جدید، شرایط ارزش گذاری شرکت ها را توسعه بخشند.

با توجه به اهمیت راهبری شرکتی در رابطه با ارزش شرکت توسط مدیریت، پیشنهاد این پژوهش برای اقدام عملی، تهیه و گزارش منظمی از درجه و رتبه بندی وضعیت حاکمیت شرکتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، و با توجه به وضع قوانین راهبری شرکتی در شرکتهای بورسی، پیگیری های لازم از جهت الزامی شدن و اجرایی شدن آن قوانین بعمل آید.

به سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می شود که قدرت رقابت در بازار محصول را به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی شرکت مورد توجه قرار دهند و در خصوص سرمایه گذاری در شرکت های فعال در محیط های رقابتی دقت بیشتری اعمال دارند. به نظر میرسد بررسی ساختار مالکیتی و حاکمیتی این شرکت ها قبل از سرمایه گذاری منجر به اتخاذ تصمیمات مطلوب تری

خواهد شد. به سرمایه گذاران و سهامداران اقلیت توصیه میشود که در تصمیمات سرمایه گذاری ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی را به عنوان یکی از متغیرهای تصمیم گیری لحاظ کرده و شرایط حاکمیت شرکتی از نظر آنها غافل نماند زیرا که بسیاری از تصمیمات آنها می تواند تحت تاثیر حاکمیت شرکتی باشد.

با توجه به رابطه مثبت بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت مشخص شد سطح بالاتر ارزش شرکت در نتیجه افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی حاصل میشود. به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد قانونگذار در تدوین قوانین و مقررات پیشنهاد می شود انگیزه کافی برای تشکیل مؤسسات رتبه بندی مستقل در زمینه های حاکمیت شرکتی و ارزش را هر چه سریعتر ایجاد کند. استقبال سرمایه گذاران به شرکتهایی که از این نظر رتبه بالاتری دارند، منجر به قیمتگذاری بیشتر این گونه شرکتهای میشود و انگیزه های لازم را به منظور افزایش شفافیت از سوی مدیریت و سهامداران عمده ایجاد میکند. به سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و تحلیلگران پیشنهاد میشود در تجزیه و تحلیلهای خود در بازار رقابتی، برای تصمیم گیری صحیح، به ساختار هیئت مدیره و تأثیری که بر ارزش شرکت میگذارد، توجه کنند. همچنین، حسابرسان با استفاده از نتایج این پژوهش میتوانند با مدنظر قراردادن مؤلفه های ساختار هیئت مدیره و تأثیری که در بازار رقابتی بر ارزش شرکت می گذارد، روش حسابرسی را به شکل مناسبتری اتخاذ کنند. به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود با توجه به ناکارایی هیئت مدیره در ایفای نقش حاکمیتی خود، زمینه های اجرای سریعتر آیین نامه نظام حاکمیت شرکتی را فراهم کند.

منابع

۱. دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، زارع، الهام. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا با تأکید بر نقش تعدیل کننده رقابت بازار محصول در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۹(۱)، ۹۷.
۲. خواجوی شکراله، محسنی فرد غلامعلی، رضایی غلامرضا، حسینی راد سیدداوود. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، دوره اول، شماره سه، صص ۱۱۹-۱۳۳.
۳. ابراهیمی، محمدحسین، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
۴. انوارپرستی، علی اصغر، حسین اعتمادی و مرضیه موحدمجد، بررسی تأثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر سیاستهای تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره ۷۷۷ ص ۲ پیاپی شماره ۲.
۵. باغومیان، رافیک و سجاد نقدی، تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۷۶، صص ۷۹۶-۷۷۳.
۶. تاجیکی، سیما، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین راهبری شرکت و رقابت بازار محصول با مدیریت وجه نقد در شرکتهای عرضه کننده اولیه سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
۷. خدارحمی پور، احمد و یونس بزرایی، (۱۳۹۱)، بررسی عوامل حاکمیتی مؤثر بر کیفیت افشا و تأثیر رقابت بازار بر رابطه بین آنها"، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۵، صص ۴۷-۲۲.
۸. خواجوی، شکراله، غلامعلی محسنی فرد، غلامرضا رضا یوسید داوود حسینی راد، (۱۳۹۴). بررسی اثرهای رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره سوم، شماره پیاپی ۹، ۷۷۳-۷۹۴ صص.
۹. رحمانی، علی، میرسجاد مسجد موسوی و روح اله قیطاسی، بررسی رابطه سودآوری و بازده با توجه به چرخه عمر و اندازه شرکت"، نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی.
۱۰. غلامی، غلامرضا، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین تغییرات اهرمهای عملیاتی، مالی و مرکب با تغییرات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران.
۱۱. معصومینیا، علی، بازار مطلوب، رقابت کامل"، مجله اقتصاد اسلامی، سال چهارم، ۵۵-۷۹ صص.
۱۲. نمازی، محمد و شهاب ابراهیمی، ۱۳۹۰ ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام"، فصلنامه پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۲۷-۳.
۱۳. نیکویان، حسن، ۱۳۸۸ بررسی تأثیر میزان استفاده از رایانه بر چگونگی اعمال نقشهای مدیریتی در شرکت ملی صنایع مس ایران"، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمان.
14. Ahsan Habib, Mostafa Monzur Hasan (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. Research in International Business and Finance, Volume 42, December 2017, Pages 262-274.

15. Andreou, Panaviotis C, Ehrlich, D and Ch.(2011, Managerial Ability and Firm Performance: Evidence From the Global Financial Crisis, 2013, Working Paper. <http://www.mfsociety.org>.
16. Berk, J., R. Stanton. 2007. Managerial ability, compensation and the closed-end fund discount. *J. Finance* 62(2) 529–556.
17. Bertrand, M., Schoar, A., 2003. Managing with style: The effect of managers on firm. 20- Bertrand, M., S. Mullainathan. 2003. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *J. Political Econom.* 111(5) 1043–1075. □
18. Becht, Marco, Patrick, Bolton and Ailsa Rell. (2005).Corporate Governance and Control. This paper can be downloaded without charge from: http://ssrn.com/abstract_id=343461 .
19. Chen, M.C., S.J. Cheng, and Y. Hwang. (8002). An empirical investigation of the relationship between p’ financial performance. *Journal of Intellectual*
20. Demerjian, P., B. Lev, and S. McVay. (2012), “Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests”. *Management Science*, forthcoming
21. Diemo. Dietrich, Bjorn. Jindra. (2010).Corporate governance in the multinational enterprise: A financial contracting perspective. *International Business Review* 19.446–456. 19.
22. Hadlock. 2003. Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent. *Rev. Financial Stud.* 16(4) 1315–1357
23. Selarka, E, (2012), “Corporate Governance and Product Market Competition,”
24. Working Paper, Madras School of Economics, India.



