

تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت

دکتر فاطمه دادبه

دکتری مدیریت مالی، استادیار موسسه آموزش عالی بصیر آبیگ، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).
f.dadbeh65@mail.com

زهرا میرزائی گودرزی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه عالی غیرانتفاعی بصیر آبیگ، قزوین، ایران.
mirzaie.z63@gmail.com

شماره ۳۹ بهار ۱۴۰۰ (جلد دوم) / صص ۳۹-۵۲
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

تعامل بین هیئت‌مدیره و مدیران نقش بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و عملکرد شرکت ایفا می‌کند. علت متنوع سازی جغرافیایی شرکت، بهره‌مندی از مزایای گسترش اقتصادی است که بر عملکرد شرکت و ثروت سهامداران نیز تأثیر بسزایی دارد. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می‌باشد. برای جمع‌آوری داده‌های آن از صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است و دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب تعدیل این رابطه می‌شود.

واژه‌های کلیدی: دوگانگی وظایف، عملکرد شرکت، متنوع سازی جغرافیایی.

مقدمه

سهامداران اشخاصی هستند که بر اساس میزان سهام خود در شرکت حق رأی دارند، سهامداران هیئت‌مدیره یک شرکت را انتخاب می‌کنند. این هیئت به‌عنوان نماینده سهامداران علاوه بر حمایت و مشاوره به مدیران وظیفه اتخاذ تصمیمات تجاری منطبق با منافع سهامداران و نظارت بر مدیران و عملکرد شرکت را بر عهده‌دارند (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). تحت نظارت هیئت‌مدیره، مدیران مسئولیت مدیریت یک شرکت منطبق با بهترین منافع سهامداران می‌باشند. به بیانی دیگر، مدیران شرکت می‌بایست در راستای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران یک شرکت را مدیریت نمایند (گیولت و همکاران، ۲۰۱۰). بر این اساس، تعامل بین هیئت‌مدیره و مدیران نقش بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و عملکرد شرکت ایفا می‌کند (اوک و همکاران، ۲۰۰۹). از بین چندین عامل تعیین‌کننده رابطه بین مدیران و هیئت‌مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل (مدیرعامل، رئیس

هیئت‌مدیره نیز باشد) یک مسئله اساسی است چرا که اجازه می‌دهد مدیران قدرت زیادی در کنترل حاکمیت شرکتی و مدیریت شرکت در مقایسه با هیئت‌مدیره برخوردار باشند (پنگ و همکاران، ۲۰۰۷).

بیان مساله

علی‌رغم اختلاف‌نظرهای موجود، تعداد زیادی از شرکت‌ها به‌منظور افزایش انعطاف‌پذیری و تطبیق‌پذیری سازمانی، از دوگانگی وظایف مدیرعامل استفاده می‌کنند (فینکلستین و همکاران، ۲۰۰۳). یکی از مهم‌ترین دلایلی که شرکت‌ها همچنان به استفاده از مدیران دوگانه علاقه‌مند می‌باشند، تطبیق‌پذیری بیشتر با نوسانات و عدم اطمینان در محیط اقتصادی است (اوک و همکاران، ۲۰۰۹). مطابق تصمیماتی که توسط مدیرعامل و هیئت‌مدیره یک شرکت اتخاذ می‌شود، شرکت‌ها در صنایع مختلف به سمت متنوع‌سازی جغرافیایی روی می‌آورند و عملیات خود را چندین بازار جغرافیایی گسترش می‌دهند (رامسوامی، ۱۹۹۵). علت متنوع‌سازی جغرافیایی شرکت، بهره‌مندی از مزایای گسترش اقتصادی است که بر عملکرد شرکت و ثروت سهامداران نیز تأثیر بسزایی دارد (چانگو همکاران، ۲۰۰۷). بسیاری از شرکت‌ها به‌منظور فرار از بازار اشباع شده و اجتناب از کاهش درآمدهایشان از متنوع‌سازی جغرافیایی به‌عنوان یک راهکار اصلی استفاده می‌کنند تا بدین‌وسیله ضمن حداکثر سازی ثروت سهامداران، سطح ریسک حساسیت عملکرد شرکت به فاکتورهای اقتصادی و فصلی یک مکان خاص را کاهش دهند (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

تا به امروز با توجه به شیوع متنوع‌سازی در صنایع مختلف مطالعات بسیاری به بررسی تأثیر این امر بر عملکرد شرکت پرداخته‌اند (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). با این وجود علی‌رغم گستردگی مطالعات، نتایج واحدی در خصوص تأثیر متنوع‌سازی بر عملکرد شرکت مشاهده نگردیده است.

گروهی از مطالعات مانند هان و همکاران (۱۹۹۸) معتقدند که متنوع‌سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت تأثیر مثبتی دارد. این نتایج منطبق بر تئوری پرتفوی، قدرت بازار و تئوری منابع است (برنی، ۱۹۹۱). با این حال، مطابق با تئوری هزینه معاملات و هزینه‌های نمایندگی، گروهی از محققان معتقدند که متنوع‌سازی بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد (جونس و همکاران، ۱۹۸۸). عدم دستیابی به نتایج واحدی در پژوهش‌های پیشین می‌تواند ناشی از این امر باشد که تأثیر متنوع‌سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت امری پیچیده است و به شرایط بسیاری از جمله شرایط صنایع، ویژگی‌های شرکت و بازار بستگی دارد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴). به بیانی دیگر، سایر عوامل ممکن است تأثیر بسزایی بر رابطه یاد شده داشته باشند.

هنگامی تصمیم‌گیری در خصوص توسعه دامنه تجارت شرکت به مناطق دیگر، علایق مدیرعامل و هیئت‌مدیره، اختیارات و منافع آن‌ها می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای داشته باشد. با توجه به تأثیر دوگانگی بر تعادل قدرت در ساختار مدیریتی و تصمیم‌گیری شرکت، انتظار می‌رود که دوگانگی نقش بسزایی در اتخاذ تصمیمات متنوع‌سازی جغرافیایی شرکت ایفا کند (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). این بدان معنی است که دوگانگی نقش بسزایی در اتخاذ تصمیمات متنوع‌سازی جغرافیایی شرکت ایفا کند شخصی آن‌ها مزایای متنوع‌سازی شرکت را از بین ببرد و یا برعکس، با ایجاد یک رهبری قدرتمند ناشی از دوگانگی وظایف مدیرعامل، در منافع متنوع‌سازی جغرافیایی تسریع صورت گیرد و هزینه‌های آن نیز کمتر شود (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). در واقع می‌توان گفت تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت با توجه به رفتار مدیران می‌تواند متفاوت باشد.

بنابراین مسئله اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

اهمیت پژوهش

اگرچه هدف شرکت بیشینه سازی ثروت سهامداران آن است ولیکن جدایی مدیریت از مالکیت و به وجود آمدن مشکلات نمایندگی منجر گردید که سهامداران به منظور حفاظت از منافع خود در شرکت، نسبت به برقراری مکانیسم‌های نظارتی از جمله انتصاب اعضای هیئت مدیره اقدام نمایند. با این حال، ترکیب هیئت مدیره و ویژگی‌های مدیرعامل می‌تواند به تقویت یا تضعیف وظایف نظارتی هیئت مدیره بیانجامد. با توجه به تئوری‌ها و اختلاف نظرهای موجود در این زمینه، به نظر می‌رسد که روابط و فرضیه‌های مورد نظر در این پژوهش از اهمیت بالایی برخوردار باشد. همچنین از سوی دیگر، عملکرد شرکت و رابطه آن با متنوع سازی شرکت نیز مورد توجه طیف وسیعی از ذینفعان قرار دارد. به بیانی دیگر به سبب تأثیر ترکیب هیئت مدیره و متنوع سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت بر ثروت سهامداران، ریسک شرکت، ریسک اعتباری شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ... پرداختن به فرضیه‌های پژوهش حاضر برای سهامداران، حسابرسان، اعتباردهندگان، اعضای هیئت مدیره و ... از اهمیت بسزایی برخوردار است.

هدف پژوهش

هدف از انجام پژوهش در وهله اول تعیین رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت و سپس تعیین تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت است.

چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

برخی محققان مزایای متنوع سازی جغرافیایی را بر اساس تئوری‌های نظیر قدرت بازار، تئوری منابع و پرتفوی تشریح می‌نمایند (کنگو همکاران، ۲۰۱۴). بر اساس تئوری پرتفوی، متنوع سازی جغرافیایی منجر به کاهش ریسک و هزینه‌های ورشکستگی می‌شود و شرکت‌های متنوع می‌توانند از قوانین و مقررات مکان‌های مختلف سود ببرند (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). همچنین بر اساس دیدگاه قدرت بازار، متنوع سازی جغرافیایی این امکان را برای شرکت فراهم می‌آورد که به تأمین کنندگان، توزیع کنندگان و مشتریان بیشتری دست یابد که این امر در نهایت منجر به افزایش قدرت چانه زنی شرکت، کاهش رقابت و دستیابی به یک موقعیت غالب در بازار می‌شود (مونگومری، ۱۹۹۴). برنی (۱۹۹۱) نیز بر اساس تئوری منابع بیان می‌کند که شرکت ضمن تقویت منابع و ایجاد قابلیت متنوع سازی عملیات می‌تواند به مزیت رقابتی دست یابد. با این حال و برخلاف تئوری‌های فوق، تئوری‌های نظیر هزینه معاملات و هزینه‌های نمایندگی معتقدند که متنوع سازی بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. بر اساس تئوری هزینه معاملات شرکت‌هایی که فعالیت‌های تجاری خود را در چند بازار گسترش می‌دهند، پیچیده تر خواهند شد این درگیری و پیچیدگی به وجود آمده ناشی از شرایط محیطی، فرهنگی و قانونی متنوع به افزایش هزینه معاملات داخلی (هزینه‌های هماهنگی و اطلاعات) در داخل شرکت منجر می‌شود. بنابراین می‌توان گفت افزایش هزینه‌ها، بر عملکرد شرکت تأثیر منفی خواهد داشت (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴). علاوه بر این، تئوری هزینه‌های

نماینده‌گی نیز بیان می‌کند شرکت‌های متنوع، ممکن است هزینه‌های نمایندگی ناشی از منفعت‌طلبی مدیران روبه‌رو شوند (جنسن، ۱۹۸۶). در واقع، مدیران برخلاف سهامداران، تمایل دارند تا ثروت خود را از یک منبع واحد کسب نمایند، در واقع آنان تمایل به دستیابی به شهرت، ثروت، منابع انسانی از یک منبع واحد و متمرکز دارند (وانگ و همکاران، ۲۰۰۶). بنابراین مدیران ممکن است حتی به قیمت تخریب ارزش شرکت به متنوع‌سازی جهت دستیابی به منافع شخصی خودشان و دور کردن موقعیت‌های مزاحم روی‌آوردند (شیلفر و همکاران، ۱۹۸۹).

از سوی دیگر، دوگانگی وظایف مدیرعامل در بسیاری از اقتصادهای مدرن نیز به تصویب رسیده است (پنگ و همکاران، ۲۰۰۷). با توجه به شیوع دوگانگی وظایف مدیرعامل در ساختار حاکمیت شرکتی، مطالعات متعددی در این خصوص صورت گرفته است (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). دو نظریه نمایندگی و رهبری به‌عنوان تئوری‌های شناخته می‌شوند که معایب و مزایای دوگانگی وظایف مدیرعامل را تشریح می‌کنند (کیم و همکاران، ۲۰۰۹). تئوری نمایندگی، تئوری مخالف دوگانگی وظایف مدیرعامل است. بر اساس این تئوری در صورتی که مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره نیز باشد، وظایف نظارتی هیئت‌مدیره بر عملکرد مدیران به دلیل قدرت مدیرعامل، مختل می‌شود و مانع ایجاد نظارت و نظم دهی عملکرد مدیران می‌گردد (تانگ، ۲۰۱۶). به‌ویژه هنگامی که مدیرعامل شرکت با چنین قدرتی مواجه می‌شود به احتمال بیشتری به سمت دستیابی به منافع شخصی خود و نه منافع سهامداران سوق پیدا می‌کند.

با این حال، تئوری رهبری بر مزایای دوگانگی وظایف مدیرعامل تأکید می‌کند. بر اساس مفاهیم این تئوری در صورتی که مدیرعامل رئیس هیئت‌مدیره شرکت نیز باشد، با ترکیب این دو پست، کارایی رهبری و وحدت فرماندهی در شرکت ایجاد می‌شود (بگات و همکاران، ۲۰۰۱). وحدت فرماندهی، اقتدار و مسئولیت در یک سازمان را روشن می‌کند و قدرت مدیرعامل را افزایش می‌دهد، بنابراین تصمیمات مهم و فوری را با سرعت اتخاذ می‌شود (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹). این ساختار رهبری منجر به شرایطی می‌شود که مدیرعامل خود را به‌عنوان رهبر مسئول کنترل منابع تحت اختیار خود می‌داند. علاوه بر این، به دلیل ارائه تصویر مدیرعامل با قدرت رهبری قوی، شرکت می‌تواند به منابع داخلی و خارجی بیشتری دست یابد که در نهایت نتیجه این امر بهبود عملکرد شرکت خواهد بود (پففر و همکاران، ۱۹۷۸).

هنگام متنوع‌سازی، مدیران و هیئت‌مدیره شرکت نیاز به اتخاذ تصمیم‌گیری‌های صحیح در خصوص تطبیق مناسب با هر محیط عملیاتی ناشی از متنوع‌سازی شرکت می‌باشند (گیولت و همکاران، ۲۰۱۳). در شرایطی که مدیرعامل رئیس هیئت‌مدیره شرکت نیز می‌باشد، از طریق ایجاد وحدت فرماندهی و تصمیم‌گیری، واکنش‌های سریع‌تری به رخداد‌های خارجی صورت می‌گیرد (مطابق تئوری منابع) و در همان زمان، هزینه‌های هماهنگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیرعامل و هیئت‌مدیره شرکت کاهش پیدا می‌کند (کیم، ۲۰۱۳). بنابراین می‌توان گفت، دوگانگی وظایف مدیرعامل هزینه‌های معاملاتی ناشی از متنوع‌سازی جغرافیایی و تسریع در تصمیم‌گیری‌ها را کاهش می‌دهد، این امر به‌ویژه در صنایع رقابتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. علاوه بر این، مدیرعامل ممکن است نسبت به سایر ذینفعان اطلاعات بیشتری در خصوص بازارهای دیگر داشته باشند که این امر در نهایت موجب بیشینه‌سازی منافع ناشی از متنوع‌سازی شرکت می‌شود (دسای و همکاران، ۲۰۰۳). همچنین، دوگانگی مدیرعامل شرکت با تخصیص مقدار مناسب سرمایه با هزینه مناسب به هر واحد تجاری در یک مکان خاص و دارا بودن اطلاعات دقیق در مورد عملکرد و کاهش پردازش اطلاعات اساسی، مزیت کارایی بازار سرمایه‌ایجاد شده توسط تنوع جغرافیایی را تسریع می‌کند (سانگ و همکاران، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش

الکرار و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت با توجه به نقش حاکمیت شرکتی پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار امارت متحده عربی در بازه زمانی ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۲ می باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت و عملکرد رابطه منفی و معناداری برقرار است و حاکمیت شرکتی این رابطه را تضعیف می‌کند.

سانگ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر نقش تعدیل‌گری دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت پرداختند. نمونه آماری آنان شامل شرکت‌های حاضر در صنعت ساختمان در بورس اوراق بهادار آمریکا می باشد. نتایج حاصل از رگرسیون خطی نشان می‌دهد که متنوع‌سازی جغرافیایی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد و این تأثیر در صورت وجود دوگانگی وظایف مدیرعامل، تشدید می‌شود.

سینگلا و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر نقش نظارتی هیئت‌مدیره و رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار هند پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که استقلال هیئت‌مدیره تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد ولیکن این تأثیر برای استقلال کمیته حسابرسی مثبت و معنادار است. همچنین رقابت در بازار محصول بر رابطه بین نظارت هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت تأثیر معناداری ندارد.

برهمانا و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین متنوع‌سازی و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیلگری سهامداران کنترل‌کننده پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۰ پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهند که متنوع‌سازی صنعتی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد. همچنین نتایج حاکی از نقش تعدیل‌کنندگی سهامداران کنترل‌کننده بر رابطه بین متنوع‌سازی و ارزش شرکت می‌باشد.

ساعدی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری آن شامل داده‌های ۱۴۲ شرکت طی دوره هشت‌ساله ۱۳۸۸-۱۳۹۵ است. روش نمونه‌گیری، حذف سیستماتیک بوده و روش مورد استفاده برای برآورد الگو، روش رگرسیون چندمتغیره به روش داده‌های ترکیبی است. نتایج نشان داد مدیران بیش‌اعتماد هم باعث افزایش بازده سهام می‌شوند و هم ریسک بیشتری تقبل می‌کنند. نتایج دیگر نشان داد اگر مدیرعامل هم بیش‌اعتماد بوده و هم عضو هیئت‌مدیره باشد، تأثیر معنادار مثبتی بر بازده و تأثیر معنادار منفی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت دارد.

قادری و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر استراتژی متنوع‌سازی بر کاهش ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا، از دو معیار متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی به‌عنوان عوامل اندازه‌گیری استراتژی متنوع‌سازی استفاده شده است. جهت اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی شرکت‌ها از مدل تحلیل ممیزی بومی شده توسط کردستانی و تاتلی بهره گرفته شده است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه پژوهش با اعمال شرایط متغیرهای پژوهش به تعداد ۸۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ انتخاب شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از تکنیک آماری رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میزان ریسک ورشکستگی شرکت‌ها با افزایش متنوع‌سازی تجاری کاهش می‌یابد. در واقع شرکت‌ها با اجرای استراتژی متنوع‌سازی محصولات خود می‌توانند سهم خود از بازار فروش را افزایش دهند و

ریسک ورشکستگی را کاهش دهند. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط بین متنوع‌سازی جغرافیایی و ریسک ورشکستگی در شرکت‌ها است.

فرضیه های پژوهش

در این پژوهش برای روشن شدن چگونگی تاثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت و با توجه به مبانی نظری پژوهش فرضیه هایی به شرح زیر مطرح می شود:

فرضیه اول: بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

در این پژوهش با توجه به اینکه تغییری در متغیرها صورت نمی‌گیرد و صرفاً اطلاعات جمع‌آوری شده توصیف می‌شوند که رابطه بین متغیرها را با استفاده از ضریب همبستگی کشف یا تعیین می‌کند. هدف اصلی در این نوع پژوهش مشخص کردن رابطه بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه با استفاده از تحلیل رگرسیون است. زیرا رابطه بین متغیرهای مختلف چند متغیره کشف یا تعیین می‌کند.

این پژوهش از نظر هدف بنیادی تجربی است و از نظر ماهیت از نوع همبستگی است که رابطه بین متغیرها را با استفاده از ضریب همبستگی کشف یا تعیین می‌کند.

فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه و تحلیل اطلاعات در دو بخش آماره های توصیفی و آماره های استنباطی می باشد. در این پژوهش پس از بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، برای بررسی فرضیه اول و دوم پژوهش به پیروی از سانگ و همکاران (۲۰۱۹) مدل (۱) و مدل (۲) به ترتیب آزمون می‌گردد:

مدل (۱)

$$Tobin's q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GD_{i,t} + \beta_2 DUAL_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GO_{i,t} + \beta_6 FR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$Tobin's q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GD_{i,t} + \beta_2 DUAL_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} * GD + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 GO_{i,t} + \beta_7 FR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

تعریف متغیر های مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آن ها

متغیر های پژوهش به شرح زیر است:

• متغیر مستقل

به منظور اندازه گیری

GD: متنوع سازی جغرافیایی

به پیروی از آپوستو (۲۰۱۰) و حاجیها و همکاران (۱۳۹۳) به منظور اندازه‌گیری متنوع سازی جغرافیایی از نسبت درآمد فروش صادراتی به کل درآمد فروش استفاده می‌شود.

• متغیر وابسته

Tobin's q: عملکرد شرکت

به منظور اندازه‌گیری عملکرد شرکت از نسبت کیو توبین به شرح زیر استفاده می‌شود:

نسبت کیوتوبین برابر است با (ارزش بازار شرکت + ارزش دفتری بدهی های شرکت) / ارزش دفتری کل دارایی های شرکت

• متغیر تعدیل گر

DUAL: دوگانگی وظایف مدیرعامل، در صورتی که مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره شرکت نیز باشد، عدد یک به

این متغیر تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت عدد صفر.

• متغیرهای کنترلی

Size: برابر است با لگاریتم کل دارایی های شرکت

LEV: برابر است با نسبت کل بدهی به کل دارایی های شرکت

GO: نسبت مخارج سرمایه‌ای (وجوه نقد پرداخت شده بابت خرید دارایی های ثابت) تقسیم بر درآمد فروش شرکت

FR: به منظور اندازه‌گیری فرانشایز (برای شرکت های خرده فروشی) استفاده می‌شود که در ایران فقط دو شرکت

موجود در بورس (شرکت افق کوروش و نماد قاسم) به صورت فرانشایز می‌باشد. بنابراین این متغیر برای دو شرکت ذکر شده،

عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ می‌گردد.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، غیر از شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک‌ها؛ که نوع فعالیت آن‌ها تفاوت اساسی با بقیه شرکت‌ها دارد، می‌باشد.

حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

انتخاب نمونه‌ها از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار از سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ استخراج و با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام می‌شود:

۱- شرکت‌هایی که بعد از سال ۹۱ در بورس پذیرفته شده اند.

۲- شرکت‌هایی که جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها نباشند.

۳- تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.

۴- تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته اند و شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در ناقص بوده است.

۵- اطلاعات شرکت در دسترس باشد.

با توجه به موارد فوق، نمونه این پژوهش از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد به این ترتیب که شرکت‌های فاقد شرایط فوق با استفاده از روش حذف هدفمند، از نمونه حذف می‌شوند.

جدول (۱): انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت‌ها و شرایط جامعه

ردیف	شرح	تعداد شرکت
۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۶.	۴۹۰
۲	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش در بورس فعال نبوده‌اند.	۱۰۶
۳	تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۹۰ در بورس پذیرفته شده‌اند.	۸۷
۴	تعداد شرکت‌هایی که جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.	۴۰
۵	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد.	۸۳
۶	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند و شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در ناقص بوده است.	۶۸
۸	تعداد کل شرکت‌هایی که حذف شدند.	۳۸۴
	تعداد شرکت‌های عضو نمونه	۱۰۶

یافته‌های پژوهش

انتخاب الگو برای مدل

در ابتدا به منظور تعیین و انتخاب بین ساختار داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون چاو استفاده می‌شود. در صورتی که فرضیه صفر این آزمون رد شود مدل از ساختار داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از ساختار تلفیقی تبعیت می‌کند. در صورتی که براساس نتایج آزمون اول، الگو انتخابی از نوع تابلویی باشد، در مرحله بعد الگوی اثرات ثابت و تصادفی با استفاده از آزمون هاسمن مورد مقایسه قرار می‌گیرند. در صورت رد فرضیه صفر آزمون هاسمن مدل از الگوی اثرات ثابت و در غیر این صورت از اثرات تصادفی پیروی می‌کند.

جدول (۲): انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل

مدل	آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه	روش تایید شده
مدل (۱)	آزمون چاو	۳۲/۰۵	۰/۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	آزمون هاسمن	۲۲/۹۸	۰/۰۰۰	رد H صفر	الگوی اثرات ثابت
مدل (۲)	آزمون چاو	۳۲/۲۸	۰/۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های تابلویی
	آزمون هاسمن	۲۴/۱۶	۰/۰۰۱	رد H صفر	الگوی اثرات ثابت

بنابراین با توجه به نتایج جدول فوق، به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌بایست از روش داده‌های تابلویی با الگوی اثرات ثابت استفاده نمود.

نتایج آزمون مدل اول

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول ۳، بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود.

همچنین بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد برقرار است. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای دارای رابطه معناداری با عملکرد شرکت است. با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می شود که سطح معناداری آماره f که معناداری کل رگرسیون را نشان می دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان کننده این مطلب است که تقریباً ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

با عنایت به معناداری متغیرهای مورد اشاره مدل نهایی فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می شود:

$$\text{Tobin's } q_{i,t} = 4.24 + 0.286GD_{i,t} - 0.281DUAL_{i,t} - 0.133SIZE_{i,t} - 0.547LEV_{i,t} + 1.627GO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۳): نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل اول

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
متنوع سازی جغرافیایی	GD	۰,۲۸۶	۰,۰۹۵	۳,۰۱۲	۰,۰۰۳
دوگانگی وظایف مدیرعامل	DUAL	-۰,۲۸۱	۰,۱۰۴	-۲,۷۱۴	۰,۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۱۳۳	۰,۰۱۸	-۷,۳۹۳	۰,۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰,۵۴۷	۰,۱۹۲	-۲,۸۴۹	۰,۰۰۵
مخارج سرمایه ای	GO	۱,۶۲۷	۰,۶۷۴	۲,۴۱۵	۰,۰۱۶
فرانچایز	FR	-۰,۰۹۷	۰,۲۷۲	-۰,۳۵۸	۰,۷۲۱
عرض از مبدا	C	۴,۲۴۲	۰,۲۷۸	۱۵,۲۳۰	۰,۰۰۰
ضریب تعیین (تعدیل شده)		۰/۳۳ (۰/۳۲)	آماره اف	۲۶/۷۰	
دوربین واتسون		۲/۱۳	احتمال آماره اف	۰/۰۰۰	

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول ۳، بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود.

همچنین بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد برقرار است. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای دارای رابطه معناداری با عملکرد شرکت است. با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می شود که سطح معناداری آماره f که معناداری کل رگرسیون را نشان می دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده

بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

با عنایت به معناداری متغیرهای مورد اشاره مدل نهایی فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

$$\text{Tobin's } q_{i,t} = 4.24 + 0.286GD_{i,t} - 0.281DUAL_{i,t} - 0.133SIZE_{i,t} - 0.547LEV_{i,t} + 1.627GO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج آزمون مدل دوم

فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کند که دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد. با عنایت به نتایج جدول ۴، بین متغیر اثرات همزمان دوگانگی وظایف مدیرعامل و متنوع سازی جغرافیایی با عملکرد شرکت دارای رابطه منفی و معناداری است. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اهرم مالی، فرانچایز، اندازه شرکت و مخارج سرمایه ای دارای رابطه معناداری با عملکرد شرکت است.

با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره f که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

با عنایت به معناداری متغیرهای مورد اشاره مدل نهایی فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

$$\text{Tobin's } q_{i,t} = 4.24 + 0.32GD_{i,t} - 0.217DUAL_{i,t} - 0.750(DUAL_{i,t} * GD) - 0.134SIZE_{i,t} - 0.545LEV_{i,t} + 1.682GO_{i,t} - 0.089FR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۴): نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل دوم

شرح	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
متنوع سازی جغرافیایی	GD	۰,۳۲۷	۰,۱۰۷	۳,۰۴۳	۰,۰۰۲
دوگانگی مدیرعامل	DUAL	-۰,۲۱۷	۰,۰۸۰	-۲,۷۲۲	۰,۰۰۷
اثرات همزمان متنوع سازی جغرافیایی و دوگانگی وظایف مدیرعامل	GD*DUAL	-۰,۷۵۰	۰,۱۶۷	-۴,۴۹۸	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۱۳۴	۰,۰۲۲	-۵,۹۸۸	۰,۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰,۵۴۵	۰,۱۸۵	-۲,۹۴۲	۰,۰۰۳
مخارج سرمایه ای	GO	۱,۶۸۲	۰,۷۱۰	۲,۳۶۸	۰,۰۱۸
فرانچایز	FR	-۰,۰۸۹	۰,۰۴۲	-۲,۱۲۱	۰,۰۳۴
عرض از مبدا	C	۴,۲۴۷	۰,۳۲۷	۱۲,۹۷۰	۰,۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۲	آماره اف		۲۴/۷۷
دوربین واتسون		۲/۱۳	احتمال آماره اف		۰/۰۰۰

نتیجه گیری و پیشنهادات

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود. این یافته ها نشان می دهد که افزایش فروش های صادراتی شرکت (معیار اندازه گیری متنوع سازی جغرافیایی) موجب بهبود عملکرد شرکت می شود. در واقع شرکت هایی که در بحث صادرات کالا فعالیت بیشتری دارند، عملکرد مطلوب تری نیز از خود نشان می دهند. این رابطه مثبت به چند دلیل و استدلال می تواند توجیه شود. از جمله مهم ترین این دلایل لزوم رعایت استاندارد های محصولات صادراتی که در نهایت افزایش کیفیت و بهره وری عملکرد شرکت را نیز به دنبال خواهد داشت. به بیانی دیگر، شرکت های صادراتی می بایست به منظور ماندن در رقابت در بازار های خارجی در بهره وری بالایی باشند. حضور در بازار های بین المللی موجب افزایش کیفیت شرکت در تمامی سطوح می شود. همچنین حضور در بازار های خارجی به شرکت اجازه می دهد تا ضمن دستیابی به سطح درآمدهای بالاتر از تغییرات محیط عملیاتی داخلی در امان باشند. به بیانی دیگر، صادرات می تواند از طریق افزایش پایداری درآمد های شرکت، عملکرد آن را نیز بهبود دهد. منطبق با این یافته ها، می توان گفت شرکت های صادراتی نسبت به شرکت های داخلی از عملکرد بالاتری برخوردار هستند.

گروهی از مطالعات مانند هان و همکاران (۱۹۹۸) معتقدند که متنوع سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت تأثیر مثبتی دارد. این نتایج منطبق بر تئوری پرتفوی، قدرت بازار و تئوری منابع است (برنی، ۱۹۹۱). با این حال، مطابق با تئوری هزینه معاملات و هزینه های نمایندگی، گروهی از محققان معتقدند که متنوع سازی بر عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد (جونس و همکاران، ۱۹۸۸). عدم دستیابی به نتایج واحدی در پژوهش های پیشین می تواند ناشی از این امر باشد که تأثیر متنوع سازی جغرافیایی بر عملکرد شرکت امری پیچیده است و به شرایط بسیاری از جمله شرایط صنایع، ویژگی های شرکت و بازار بستگی دارد (کانگ و همکاران، ۲۰۱۴). ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) نشان می دهند که تنوع درآمدی اثری مثبت بر عملکرد بانک دارند. همچنین سانگ و همکاران (۲۰۱۹) بیان می کنند که متنوع سازی جغرافیایی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. فرضیه دوم پژوهش بیان می کند که دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد. بین متغیر اثرات همزمان دوگانگی وظایف مدیرعامل و متنوع سازی جغرافیایی با عملکرد شرکت دارای رابطه منفی و معناداری است. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود. این یافته ها حاکی از آن است که افزایش قدرت مدیرعامل (تصدی همزمان پست مدیرعاملی و ریاست هیات مدیره) موجب می شود که تأثیر متنوع سازی بر عملکرد شرکت منفی شود. بر اساس مفاهیم تئوری نمایندگی حضور مدیرعامل شرکت در پست ریاست هیات مدیره موجب افزایش تضاد منافع و هزینه های نمایندگی می شود که این امر به ویژه با افزایش و توسعه شعب شرکت موجب تضعیف عملکرد شرکت می شود. این در حالی است که تئوری رهبری بیان می کند که به منظور وحدت رویه در تصمیمات شرکت و ایجاد هماهنگی بیشتر، حضور مدیرعامل در پست ریاست هیات مدیره برای شرکت مفید تلقی می شود. به بیانی دیگر، بر اساس تئوری رهبری، دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب بهبود عملکرد شرکت می شود. بنابراین این یافته ها منطبق با تئوری نمایندگی است.

در شرایطی که مدیرعامل رئیس هیئت مدیره شرکت نیز می باشد، از طریق ایجاد وحدت فرماندهی و تصمیم گیری، واکنش های سریع تری به رخداد های خارجی صورت می گیرد (مطابق تئوری منابع) و در همان زمان، هزینه های هماهنگی و

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیرعامل و هیئت‌مدیره شرکت کاهش پیدا می‌کند (کیم، ۲۰۱۳). بنابراین می‌توان گفت، دوگانگی وظایف مدیرعامل هزینه‌های معاملاتی ناشی از متنوع‌سازی جغرافیایی و تسریع در تصمیم‌گیری‌ها را کاهش می‌دهد، این امر به‌ویژه در صنایع رقابتی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. علاوه بر این، مدیرعامل ممکن است نسبت به سایر ذینفعان اطلاعات بیشتری در خصوص بازارهای دیگر داشته باشند که این امر در نهایت موجب بیشینه‌سازی منافع ناشی از متنوع‌سازی شرکت می‌شود (دسای و همکاران، ۲۰۰۳). همتی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش خود نشان می‌دهند که متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت‌مدیره و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت‌مدیره تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای اندازه هیأت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل تأثیر منفی و معنادار بر عملکرد شرکت دارند. با این حال یافته‌های سانگ و همکاران (۲۰۱۹) نشان می‌دهد که رابطه مثبت متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت به واسطه تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل تشدید می‌شود.

منابع

- ✓ اکبری، محسن، قلیزاده، محمد حسن، فرخنده، مهسا، (۱۳۹۶)، بررسی نقش تعدیل‌گر درصد مدیران غیرموظف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی، پژوهش حسابداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۸۸-۱۰۳.
- ✓ حاجیها، زهره، سعید، الهام، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی، راهبرد مدیریت مالی، دوره دوم، شماره سوم، صص ۹۵-۱۰۴.
- ✓ داداش‌زاده، قادر، برادران حسن‌زاده، رسول، (۱۳۹۶)، ارتباط استراتژی متنوع‌سازی شرکتی و پدیده مدیریت واقعی و مصنوعی سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۸۱-۲۰۰.
- ✓ رحیمیان، نظام‌الدین، بابایی، فاطمه، جهانگیری، حسین، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین معیارهای ارزیابی عملکرد و ارزش شرکت، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۵۱-۷۲.
- ✓ ساعدی، رحمان، رضاییان، وحید، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیرعامل: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۷۹-۱۰۰.
- ✓ قادری، کاوه، قادری، صلاح‌الدین، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر استراتژی متنوع‌سازی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها، دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۱۱۹-۱۳۷.
- ✓ یاری، فرانک، فتحی‌ارطه، کیوان، (۱۳۹۵)، تأثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره دوم، شماره ۴، صص ۲۸۵-۳۰۰.
- ✓ Aguilera, R.V. and Jackson, G. (2003), "The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants", *Academy of Management Review*, Vol. 28 No. 3, pp. 447-465
- ✓ Barney, J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, Vol. 17 No. 1, pp. 99-120.
- ✓ Bhagat, S. and Black, B. (2001), "The non-correlation between board independence and long-term firm performance", *Journal of Corporation Law*, Vol. 27 No. 2, pp. 231-274.

- ✓ Brahmana, Rayenda Khresna, Doddy Setiawan, Chee Wooi Hooy,(2019). Controlling shareholders and the effect of diversification on firm value: Evidence from Indonesian listed firms", *Journal of Asia Business Studies*, <https://doi.org/10.1108/JABS-12-2016-0165>
- ✓ Chen, C. X., Lu, H. and Sougiannis, T. (2012), "The agency problem, corporate governance, and the asymmetric behavior of selling, general, and administrative costs", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 29 No. 1, pp. 252–282.
- ✓ Chung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994), "A simple approximation of tobin's q", *Financial Management*, Vol. 23 No. 3, pp. 70-74.
- ✓ Claessens, S. and Fan, J.P.H. (2002), "Corporate governance in Asia: a survey", *International Review of Finance*, Vol. 3, pp. 71-103
- ✓ Desai, A, Kroll, M. and Wright, P. (2003), "CEO duality, board monitoring, and acquisition performance: a test of competing theories", *Journal of Business Strategy*, Vol. 20 No. 2, pp. 137-156.
- ✓ Finkelstein, S. and 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*, Vol. 37 No. 5, pp. 1078-1108.
- ✓ Finkelstein, S. and Mooney, A.C. (2003), "Not the usual suspects: how to use board process to make boards better", *The Academy of Management Perspectives*, Vol. 17 No. 2, pp. 101-113.
- ✓ Guillet, B.D, Seo, K, Kucukusta, D. and Lee, S. (2013), "CEO duality and firm performance in the US restaurant industry: moderating role of restaurant type", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 33, pp. 339-346.
- ✓ Forker, J. J. (1992), "Corporate governance and disclosure quality", *Accounting and Business Research Journal*, Vol. 22 No. 86, pp. 111–124.
- ✓ Goodstein, J., Gautam, K., and Boeker, W. (1994), "The effects of board size and diversity on strategic changes", *Strategic Management Journal*, Vol. 15, No.3, pp. 241–250.
- ✓ Guillet, B.D. and Mattilla, A.S. (2010), "A descriptive examination of corporate governance in the hospitality industry", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 29 No. 4, pp. 677-684.
- ✓ Han, K.C, Lee, S.H. and Suk, D.Y. (1998), "Multinationality and firm performance", *Multinational Business Review*, Vol. 6 No. 2, pp. 63-70.
- ✓ Haniffa, R. M., and Hudaib, M. (2006), "Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 33 No. 7, pp. 1034–1062.
- ✓ Hsu, S-W. Lin, W-P. Chen, J-W. Huang, CEO Duality, Information Costs, and Firm Performance, *North American Journal of Economics & Finance* (2019),doi: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101011>
- ✓ Ibrahim, Awad Elsayed Awad, (2018). Board characteristics and asymmetric cost behavior: evidence from Egypt, *Accounting Research Journal*, <https://doi.org/10.1108/ARJ-11-2015-0148>.
- ✓ Jensen, M.C. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, pp. 323-329.
- ✓ Jones, G.R. and Hill, C.W. (1988), "Transaction cost analysis of strategy-structure choice", *Strategic Management Journal*, Vol. 9 No. 2, pp. 159-172
- ✓ Kang, K.H. and Lee, S. (2014), "The moderating role of Brand diversification on the relationship between geographic diversification in the US lodging industry", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 38, pp. 106-117.

- ✓ Kelton, A. S., and Yang, Y. (2008), "The impact of corporate governance on internet financial reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27 No. 1, pp. 62–87.
- ✓ Mishra, R and Kapil., S (2016). Effect of board characteristics on firm value: evidence from India, *South Asian Journal of Business Studies*, <https://doi.org/10.1108/SAJBS-08-2016-0073>
- ✓ Montgomery, C.A. (1994), "Corporate diversification", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8 No. 3, pp. 163-178
- ✓ Naseem, Muhammad Akram ,Jun Lin, Ramiz ur Rehman, Muhammad Ishfaq Ahmad, Rizwan Ali, (2019) "Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance?", *Management Decision*, <https://doi.org/10.1108/MD-05-2018-0594>
- ✓ Oak, S. and Iyengar, R.J. (2009), "Investigating the differences in corporate governance between hospitality firms and non-hospitality firms", *Advances in Hospitality and Leisure*, Vol. 5, pp. 125-140.
- ✓ Peng, M.W, Zhang, S. and Li, X. (2007), "CEO duality and firm performance during china's institutional transitions", *Management and Organization Review*, Vol. 3 No. 02, pp. 205-225
- ✓ Pfeffer, J. and Salancik, G. (1978), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper and Row, New York, NY
- ✓ Ramaswamy, K. (1995), "Multinationality, configuration, and performance: a study of MNEs in the US drug and pharmaceutical industry", *Journal of International Management*, Vol. 1 No. 2, pp. 231-253.
- ✓ Setia-Atmaja, L.Y. (2009), "Governance mechanisms and firm value: the impact of ownership concentration and dividends", *Corporate Governance*, Vol. 17 No. 6, pp. 694-709.
- ✓ Sheikh, Shahbaz, CEO power, product market competition and firm value(2018). *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009>.
- ✓ Shen, Jun and Renhui Zhang(2018). Cost Stickiness, Ownership Concentration and Fixed Assets Investment. *Advances in Computer Science Research*, volume 77:180-184.
- ✓ Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1989), "Management entrenchment: the case of manager-specific investments", *Journal of Financial Economics*, Vol. 25 No. 1, pp. 123-139.
- ✓ Singla, Monika, Shveta Singh, (2019) "Board monitoring, product market competition and firm performance", *International Journal of Organizational Analysis*, <https://doi.org/10.1108/IJOA-07-2018-1482>
- ✓ Tang, J. (2016), "CEO duality and firm performance: the moderating roles of other executives and blockholding outside directors", *European Management Journal*, Vol. 35 No. 3, pp. 362-372.
- ✓ Wang, H.C. and Barney, J.B. (2006), "Employee incentives to make firm-specific investments: implications for resource-based theories of corporate diversification", *Academy of Management Review*, Vol. 31 No. 2, pp. 466-476
- ✓ Yao, K.N. (2018) Cost Stickiness, Ownership Concentration and Enterprise Risk—Empirical Evidence from Chinese Listed Manufacturing Companies. *American Journal of Industrial and Business Management* 8,163-173.