Archive of SID.ir

Budget and Finance Strategic Research

1

Vol. 6
Spring 2025
P.P: 49-75

Research Paper

Received: 2024/05/19
Revised: 2024/07/08
Accepted: 2024/07/08
Published: 2025/04/20

ISSN: 2717-1809
E-ISSN: 2717-199x

The Effect of Product Market Competition on the Relationship between Information Transparency and Corporate Governance with Firm Value

Fatemeh Rajabi [1] | Seyed Kazem Ebrahimi [2*] | Mohamad Amri Asrami [3*]

Abstract

The competitiveness of markets has put pressure on the management more than before to identify the criteria that measure the value of the company correctly. Therefore, the purpose of this study was to investigate the effect of competition in the product market on the relationship between information transparency and corporate governance with firm value. For this purpose, a sample consisting of 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2015 to 2022 was selected by systematic elimination method and tested based on multiple regression. The results showed that the information transparency of the company leads to an increase in the value of the company. In addition, corporate governance has a positive and significant relation with the firm value. The results showed that competition in the product market does not have effect on the relationship between information transparency and the firm value, and also on the relationship between corporate governance and company value. Therefore, it can be said that by increasing the information transparency and the quality of corporate governance, the firm's future value will increase. Also, the competition in the product market does not moderate the relation between information transparency and the company's value, as well as the relation between corporate governance and the company's value.

Keywords: Company value, corporate governance, information transparency, product market competition.

DOR: 20.1001.1.27171809.1404.6.1.2.6

1. Graduated from Master's degree, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.

2. Corresponding Author: Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. kebrahimi@semnan.ac.ir

3. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.

This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC-BY-NC) license.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه

۱

سال ششم
بهار ۱٤۰٤
صص: ۷۵-٤۹

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:
۱٤۰۳/۰۲/۳۰
تاریخ بازنگری:
۱٤۰۳/۰٤/۱۸
تاریخ پذیرش:
۱٤۰۳/۰٤/۱۸
تاریخ انتشار:
۱٤۰٤/۰۱/۳۱

شاپا چاپی: ۱۸۰۹-۲۷۱۷
الکترونیکی: ۱۹۹ x-۲۷۱۷

اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت

فاطمه رجبی [۱] | سید کاظم ابراهیمی [۲] | محمد امری اسرمی [۳]

چکیده

رقابتی شدن بازارها، مدیریت را بیش از گذشته برای شناسایی معیارهایی که ارزش شرکت را به‌درستی اندازه‌گیری می‌کنند، تحت فشار قرار داده است. لذا هدف این مطالعه بررسی اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت است. برای این منظور نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ به روش حذف سیستماتیک انتخاب و بر اساس رگرسیون چندگانه آزمون شده است. نتایج نشان داد که شفافیت اطلاعاتی شرکت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. علاوه بر این حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد و رقابت در بازار محصول، رابطه بین شفافیت اطلاعاتی با ارزش شرکت و همچنین رابطه بین حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت اثر ندارد. بنابراین با افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت و کیفیت حاکمیت شرکتی، ارزش آتی شرکت افزایش پیدا می‌کند. همچنین رقابت در بازار محصول، رابطه شفافیت اطلاعاتی با ارزش شرکت و رابطه حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند.

کلیدواژه‌ها: ارزش شرکت، حاکمیت شرکتی، شفافیت اطلاعاتی، رقابت در بازار محصول

DOR: 20.1001.1.27171809.1404.6.1.2.6

۱. فارغ التحصیل کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان ، ایران.
۲. نویسنده مسئول: دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان ، ایران. kebrahimi@semnan.ac.ir
۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان ، ایران.

این مقاله یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت شرایط و ضوابط مجوز (CC BY-NC) Creative Commons Attribution Non-Commercial توزیع شده است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مقدمه و بیان مسئله

تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل مؤثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره برای سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی از مباحث بحث‌برانگیز بوده است (اکبری و احمدی، ۱۴۰۰). با توجه به نیاز روزافزون اقتصاد به سرمایه و اهمیتی که بازارهای سرمایه در فعالیت‌های اقتصادی دارند، ارزش شرکت یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های ارزیابی واحدهای اقتصادی به‌ویژه شرکت‌های سهامی به شمار می‌آید. بازار سرمایه نیز عملکرد شرکت‌های سهامی را با استفاده از معیار ارزش شرکت ارزیابی می‌کند. همچنین سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کند (خورشید و همکاران، ۱۴۰۳).

ازجمله عوامل مؤثر بر ارزش شرکت، ارائه اطلاعات قابل‌اعتماد می‌باشد که با شاخص شفافیت شناخته شده است. شفافیت شرکتی یکی از مهم‌ترین عواملی است که موجب جذابیت شرکت از دید سرمایه‌گذاران می‌شود و چون باعث افزایش آگاهی و اطمینان سرمایه‌گذاران می‌شود و انتظار می‌رود که کاهش هزینه سرمایه شرکت را به دنبال داشته باشد. مطالعات قبلی نشان داده‌اند که شفافیت با افشای اطلاعات و کیفیت اطلاعات بهتر مرتبط است، که نشان می‌دهد تأثیر قابل‌توجهی بر بهبود عملکرد شرکت دارد (چانگ و همکاران،[1] ۲۰۱۵؛ هوانگ و ژانگ،[2] ۲۰۱۲). افشای بهتر همچنین می‌تواند عدم تقارن اطلاعات و قیمت‌گذاری اشتباه اقلام تعهدی را کاهش دهد (اقدم مزرعه و محمدی، ۱۴۰۲). شرکت‌ها با افشای گسترده می‌توانند از تجاوز افراد داخلی به منابع شرکت جلوگیری کنند که ارزش سهامداران را افزایش می‌دهد. شفافیت اطلاعات شرکتی تخصیص منابع را در بخش‌های مختلف صنعت ارتقا می‌دهد (لیو و همکاران[3]، ۲۰۲۳؛ آرین تبار و همکاران، ۱۴۰۱). بنابراین، شفافیت شرکتی از کم‌ارزش شدن شرکت‌های خوب جلوگیری می‌کند و نقشی حیاتی در بهبود ارزش شرکت ایفا می‌کند.

علاوه بر این برای کنترل نمایندگی مدیران در شرکت‌ها و حصول اطمینان از ایفای مسئولیت و پاسخ‌گویی و حمایت از حقوق سهامداران می‌بایست مکانیزم‌های نظارتی و قانونی برای مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی در شرکت‌ها ایجاد شود که در این باره نظریه نظام حاکمیت شرکتی

1. Chung et al
2. Huang and Zhang
3. Liu et al.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

به‌عنوان یک عامل انگیزشی مهم در جهت کنترل رفتار مدیران مطرح شد (سیاجین و ترسنینگسیه[1]، ۲۰۱۱). اصول حاکمیت شرکتی در کاهش تضاد منافع مدیران و سهامداران بسیار مؤثر است (لیو و همکاران، ۲۰۲۳). پس می‌توان بیان کرد که حاکمیت شرکتی با ایجاد محیط نظارتی منجر به تخصیص کارای منابع و رشد توسعه اقتصادی می‌شود که درنهایت بهبود ارزش شرکت را در پی دارد. همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند در کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش عملکرد شرکت و همچنین ایجاد ارزش برای شرکت مؤثر واقع شود.

با این حال، تأثیر اطلاعات بسته به‌شدت رقابت در بازار بسیار متفاوت است. در دنیای پرتلاطم رقابتی امروزی کسب و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و عملکرد بالا برای شرکت‌های مختلف تولیدی و خدماتی است (هیدالگو-کابریلانا،[2] ۲۰۱۳). دو دیدگاه نظری متضاد در مورد پیامدهای رقابت بازار وجود دارد. ازیک‌طرف رقابت بازار به‌عنوان یک ابزار انضباطی خارجی در برخی مقالات موردبررسی قرار گرفته است که می‌توان آن را به‌عنوان جنبه مثبت دیدگاه رقابت خلاصه کرد (مجید و همکاران[3]، ۲۰۱۸). منطق اصلی این است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد. زیرا رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا شفافیت حاکمیتی و کیفیت گزارش‌های مالی را با سوق دادن آن‌ها به رقابت برای تأمین مالی ارتقا دهند (بوباکر و همکاران[4]، ۲۰۱۸). از سوی دیگر، برخی از مطالعات نظری استدلال می‌کنند که رقابت در بازار، سستی مدیریتی و فرصت‌طلبی را تشدید می‌کند. این جریان از تحقیقات از دیدگاه منفی دفاع می‌کند و مستند می‌کند که رقابت در بازار باعث رفتارهای غیراخلاقی مانند دستکاری سود می‌شود. رقابت بیشتر منجر به یک محیط اطلاعاتی مبهم می‌شود. زیرا مدیران تمایل دارند از اطلاعات اختصاصی محافظت کنند (چنگ و همکاران[5]، ۲۰۱۳؛ علی و همکاران[6]، ۲۰۱۴). به‌عنوان‌مثال، استاتون و همکاران[7] (۲۰۱۷) نشان

1. Siagian & Tresnaningsih
2. Hidalgo-Cabrillana
3. Majeedet al
4. Boubaker et al
5. Cheng et al
6. Ali et al
7. Stoughton et al

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

می‌دهند که رقابت در بازار جریان اطلاعات را کند می‌کند، محتوای اطلاعات را کاهش می‌دهد و باعث سرمایه‌گذاری ناکارآمد می‌شود.

با عنایت به موارد مطروحه اینکه آیا رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعات شرکتی و حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت اثر دارد یا خیر؟ سؤالی است که پژوهش حاضر قصد داشت به‌منظور ارتقا مبانی نظری این حوزه، به آن پاسخ دهد.

این پژوهش کمک‌های زیادی به ادبیات موجود در رابطه با ارزش شرکت ارائه می‌کند. اول اینکه، مطالعات موجود اثر تعاملی بین شفافیت و عوامل کلان مانند حمایت از حقوق مالکیت و حمایت از سرمایه‌گذار را اثبات می‌کنند (هانسن و همکاران،[1] ۲۰۱۵). با این حال، این مسئله بررسی نشده است که تأثیر شفافیت و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت با توجه به سطح شدت رقابت متفاوت است یا خیر. این مطالعه به دنبال آن است که بیان کند افزایش شفافیت و بهبود حاکمیت شرکتی منجر به افزایش ارزش می‌شود و این امر وقتی شرکت‌ها در بازار رقابتی‌تر فعالیت می‌کنند، را مورد توجه قرار می‌دهد. جدای از تأیید اینکه شرکت‌ها مستقیماً از شفافیت شرکتی سود می‌برند، پژوهش حاضر به‌طور مؤثر رقابت بازار را به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت خارجی در یک چارچوب منطقی معرفی می‌کند.

دوم اینکه، این پژوهش جریان ادبیات بررسی نقش رقابت بازار در تحقیقات شرکتی را بررسی می‌کند و به دنبال آن است که دو دیدگاه رقیب سمت روشن و سمت تاریک در مورد رقابت در بازار را معرفی نماید. سمت مثبت از وجود نتایج مثبت مانند ارائه انگیزه‌های مدیریتی و غلبه بر سستی حمایت می‌کند (آمان و همکاران،[2] ۲۰۱۳؛ چانگ و همکاران؛ مجید و همکاران،۲۰۱۸)، درحالی‌که سمت تاریک شواهدی را در مورد اثرات منفی مانند دستکاری سود ارائه می‌دهد (شلیفر[3]، ۲۰۰۴؛ مارکاریان و سانتالو،[4] ۲۰۱۴). این مطالعه به دنبال آن است که وجود چنین سوگیری‌هایی را در مورد رقابت در بازار به اثبات برساند.

1. Hansen et al
2. Ammann et al
3. Shleifer
4. Markarian and Santalo

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مبانی نظری پژوهش

اثر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت

فرضیه بازارهای کارا نشان می‌دهد که در بازار سهام با قوانین صحیح، شفافیت بالا و رقابت مؤثر، تمام اطلاعات ارزشمند بلافاصله و بی‌طرفانه در قیمت‌ها ازجمله ارزش فعلی و آتی شرکت منعکس می‌شود (فاما،[1] ۱۹۷۰). بر اساس تعریف بوشمن و اسمیت[2] (۲۰۰۳)، شفافیت شرکتی مستلزم وجود افشای اطلاعات کافی در مورد وضعیت شرکت، مانند عملکرد دوره‌ای، حاکمیت و ریسک است. تنها زمانی شفافیت شرکتی بهبود یابد، که انتشار اطلاعات مرتبط و قابل‌اعتماد درباره شرکت‌ها دقیق‌تر و به‌موقع‌تر باشد و به بازار سهام اجازه دستیابی به بازار کارا را می‌دهد. با بهبود شفافیت شرکتی که در یک بازار کارا، شرکت‌ها به‌نوبه خود می‌توانند توجه بیشتری را از بازار سرمایه جلب کنند و درنهایت ارزش شرکت را بهبود بخشند. ازاین‌رو، شفافیت شرکتی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به سه طریق: گسترش کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، افزایش اعتماد بین مدیران و سهامداران، و کاهش نابرابری بین سرمایه‌گذاران، نقش حیاتی در ارتقای ارزش شرکت ایفا می‌کند.

اول، بر اساس تئوری اطلاعات نامتقارن و تئوری علامت‌دهی، شفافیت ارزش شرکت را مستقیماً با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و افراد خارجی افزایش می‌دهد. از منظر انتقال اطلاعات، دو طرف معامله در بازار دارای درجات متفاوتی از تملک و تسلط بر اطلاعات بوده و به ترتیب در مزیت و مضرات قرار دارند. باهدف جلوگیری از قضاوت نادرست، شرکت‌هایی با عملکرد خوب به‌شدت انگیزه دارند تا با استفاده از افشای اطلاعات برای نشان دادن ویژگی‌های باکیفیت بالا، خود را از شرکت‌هایی با عملکرد بد متمایز کنند. شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف مجبور به ارسال سیگنال به بازار و درنتیجه بهبود شفافیت تحت‌فشار بازار هستند. بنابراین، خطر انتخاب نامطلوب بر این اساس کاهش می‌یابد. پاداش چنین کاهشی، کاهش هزینه‌های مبادله، موانع تأمین مالی بدهی شرکت‌ها و انحراف انتظارات بازار و توجه بیشتر تحلیلگران است (لئوز و ورکیا،[3] ۲۰۰۰؛ فنگ و وو،[4] ۲۰۲۳) که به ارتقای ارزش شرکت کمک

1. Fama
2. Bushman and Smith
3. Leuz and Verrecchia
4. Feng & Wu

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

می‌کند. شفافیت بیشتر یک مکانیسم نظارتی پویا را تشکیل می‌دهد که از طریق آن بازار می‌تواند به طور مؤثر اطلاعاتی در مورد وضعیت سود و ریسک یک شرکت به سرمایه‌گذاران منتقل کند و از مشکل مخاطرات اخلاقی جلوگیری کند.

دومین مسیر، بر مکانیسم حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارد و عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد. بهبود شفافیت منجر به شکل‌گیری مکانیسم مشوق شهرت و فشار بازار مدیران خارجی می‌شود. نظریه کارفرما – کارگزار[1] یک مشکل جدی نمایندگی را بین مدیران و مالکان مطرح می‌کند. تضاد منافع به مدیران اجازه می‌دهد تا از قدرت خود برای پنهان کردن اطلاعات از مالکان برای به دست آوردن منافع شخصی بیشتر استفاده کنند. علاوه بر این، سهامداران قادر به نظارت مؤثر بر مدیران نیستند. شفافیت اطلاعات سبب تشخیص آسان‌تر سهامداران در مورد سوء رفتار مدیریتی و جلوگیری از افزایش هزینه این‌گونه رفتارها می‌دهد (دورو و همکاران[2]، ۲۰۱۳). با افزایش شفافیت، مدیریت کارای دارایی‌ها (حمامی و هندیجانی زاده[3]، ۲۰۲۰) و کارایی سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد (الیلی[4]، ۲۰۲۲). علاوه بر این، سهامداران بزرگ دارای مزایای اطلاعاتی خاصی هستند که ممکن است منافع سهامداران کوچک و متوسط را از کاهش دهد. این وضعیت نوع دوم مشکل نمایندگی را ارائه می‌دهد. شفافیت بیشتر به کاهش از دست دادن منافع و دستیابی به هدف بهبود کلی ارزش شرکت کمک خواهد کرد.

درنهایت، شفافیت با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. به‌دلیل تفاوت در محیط اطلاعات و توانایی انتقال اطلاعات، سرمایه‌گذاران عموماً در موقعیت‌های اطلاعاتی نابرابر قرار دارند. به‌عنوان‌مثال، خودی‌ها اطلاعات غنی‌تر و دقیق‌تری نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی دارند. این وضعیت سرمایه‌گذاران خارجی را از ایجاد پارامترهای ارزش‌گذاری دقیق برای شکل‌گیری قیمت سهام محدود می‌کند (فیرث و همکاران،[5] ۲۰۱۵)، که احتمالاً باعث تخصیص منابع غیر بهینه می‌شود. شفافیت شرکتی می‌تواند چنین نابرابری اطلاعاتی را کاهش دهد، بنابراین هم به سرمایه‌گذاران داخلی و هم به سرمایه‌گذاران خارجی در ایجاد یک

1. The principal-agent theory
2. Duru et al
3. Hammami & Hendijani Zadeh
4. Elliili
5. Firth et al

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

سیستم ارزش‌گذاری بهتر کمک می‌کند و درنتیجه یک دایره بافضیلت برای ارتقای ارزش شرکت ایجاد می‌کند. با توجه به ادبیات مطرح‌شده، فرضیه‌ی اول را می‌توان به‌صورت زیر ارائه کرد:

فرضیه اول؛ شفافیت اطلاعاتی با ارزش آتی شرکت رابطه مثبت دارد.

اثر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت

جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) مبانی نظریه نمایندگی را مطرح کردند. این نظریه به‌طورکلی، به تضاد منافع موجود بین مدیر (کارگزار) و مالک (کارگمار) اشاره دارد؛ یعنی طرف‌های قرارداد، انتظارات منطقی دارند و به دنبال پیشینه‌سازی منافع خود هستند. به عبارتی، طبق تئوری نمایندگی، اولین مشکل مربوط به نمایندگی وجود تضاد منافع بین سهامدار و مدیر است و این احتمال وجود دارد که مدیر، در راستای منافع سهامدار عمل ننماید. بررسی‌های متعدد نشان می‌دهد مدیران اجرایی شرکت‌های بزرگ، اغلب منافع خود را جایگزین منافع و خواسته‌های مالکان شرکت می‌نمایند. این عمل به دلیل دسترسی کافی مدیران به اطلاعات مهم و اساسی شرکت می‌باشد که سهامداران به نسبت زیادی از آن محروم هستند (فیل سرایی و همکاران، ۱۴۰۰).

نخستین فرض نظریه نمایندگی این است که اشخاص، همسو با منافع شخصی خود رفتار می‌نمایند، درحالی‌که این منافع لزوماً در تمامی دوره‌ها با منافع شرکت‌ها همسو و همسان نمی‌باشد. فرض مهم دیگر این نظریه، قرار داشتن شرکت در تقاطع ارتباطات قراردادی است که میان مدیریت، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دولت وجود دارد. بر اساس تئوری نمایندگی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی مهم‌ترین نقش در کاهش مشکلات نمایندگی را ایفا می‌کند (زهرا و پیرسی[1]، ۱۹۸۹). سازوکارهای حاکمیت شرکتی با ایجاد شرایط کنترلی در داخل و خارج شرکت، بر چگونگی اداره شرکت نظارت دارد. تقویت میزان پاسخ‌گویی مدیران و بهبود شفافیت اطلاعات شرکت، از طریق ایجاد حاکمیت شرکتی کارا و قوی اتفاق می‌افتد. پس می‌توان بیان کرد که حاکمیت شرکتی با ایجاد محیط نظارتی منجر به تخصیص کارای منابع و رشد توسعه اقتصادی می‌شود که درنهایت بهبود ارزش شرکت را در پی دارد. تحقیقات قبلی نیز مشخص کرده است که در بنگاه‌های دارای ضعف حاکمیت شرکتی ، در درجه اول منافع شخصی مدیران

1. Zahra & Pearce

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

دارای اهمیت است، در این شرایط مدیران از نظارت نامناسب استفاده می‌کند و تصمیماتی اتخاذ می‌کند که ممکن است به منافع سهامداران آسیب برساند. هیئت‌مدیره در رأس شرکت‌ها قرار دارد و کمبود نظارت بر هیئت‌مدیره مدت‌هاست که به‌عنوان یک توضیح اصلی برای تصمیمات مدیریت ضعیف مورد بحث قرار گرفته است. اغلب پژوهش‌های قبلی (فالی[1]، ۲۰۰۷) نشان داده است که عملکرد پایین شرکت که بر اساس شاخص کیوتوبین یا بازده سهام اندازه‌گیری شده است، دلیل اصلی هیئت‌مدیره با ساختار ضعیف و اتخاذ تصمیمات نامناسب است که جریان وجوه نقدی شرکت را پایین می‌آورد و بدین ترتیب بر ارزش بازار آن تأثیر منفی می‌گذارد (هرمالین و ویسباچ[2]، ۲۰۱۷).

در حال حاضر، حاکمیت شرکتی در تعامل پویا با رویه‌های تجاری و عمومی شرکت‌ها که در راستای امتداد روابط مطلوب با ذینفعان است، می‌باشد (خرم‌آبادی و همکاران،۱۴۰۱). از طرفی، مدیران نسبت به سهامداران، دارای اطلاعات بیشتری در ارتباط با شرکت هستند و این عدم تقارن اطلاعات هزینه سهامداران محسوب می‌شود، زیرا آن‌ها نمی‌توانند آگاهانه در مورد ارزش شرکت تصمیم‌گیری کنند. بنابراین، سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند در کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش عملکرد شرکت و همچنین ایجاد ارزش برای شرکت مؤثر واقع شود (سیاجین و ترسینگسیه، ۲۰۱۱). با توجه به ادبیات مطرح‌شده، فرضیه‌ی دوم را می‌توان به‌صورت زیر ارائه کرد:

فرضیه دوم؛ حاکمیت شرکتی با ارزش آتی شرکت رابطه مثبت دارد.

اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت

رقابت از طریق تمرکز بر بقای بهترین‌ها، بر شرکت‌ها فشار می‌آورد. بر اساس نظریه کارفرما – کارگزار، جدایی بین مالکیت و کنترل فرصتی را برای مدیران فراهم می‌کند تا اهداف خود را دنبال کنند (به‌عنوان‌مثال، حداکثر کردن رشد، به حداقل رساندن تلاش)، که می‌تواند بهترین منافع مالکان را نقض کند (به‌عنوان‌مثال، حداکثر کردن سود یا ارزش بازار) (هارت[3]، ۱۹۸۳). هنگامی‌که مدیران در عملیات شرکت مشارکت می‌کنند، می‌توانند از اطلاعات و قدرت داخلی

1. Faleye
2. Hermalin and Weisbach
3. Hart

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

برای آسیب رساندن به ارزش شرکت با دستکاری افشا و گمراه کردن سرمایه‌گذاران استفاده کنند. بااین‌حال، رقابت بازار به‌عنوان یک فشار رایج برای کاهش این سستی مدیریتی عمل می‌کند زیرا هیچ سود فوق‌العاده‌ای برای مدیرانی که باید ارزش شرکت را در یک بازار رقابتی به حداکثر برسانند، وجود نخواهد داشت (هارت، ۱۹۸۳؛ چانگ و همکاران، ۲۰۱۵). به‌عبارت‌دیگر رقابت در بازار مکانیسم مؤثری برای تخصیص منابع است.

اولاً، مدیران به‌سختی منابعی برای انحراف به سمت خود دارند، به دلیل حاشیه سود ناچیز زمانی که رقابت شدید در بازار محصول وجود دارد. دوم، رقابت شدیدتر احتمال ورشکستگی و انحلال شرکت را افزایش می‌دهد، به‌ویژه برای شرکت‌هایی با هزینه‌های بالا، که انگیزه مدیران را برای کارایی ایجاد می‌کند (اشمیت[1]، ۱۹۹۷؛ شیخ[2]، ۲۰۱۸). تهدید ورشکستگی مدیران را مجبور می‌کند تلاش بیشتری به خرج دهند و تصمیمات افزایش ارزش بگیرند (آگوستیا و همکاران[3]، ۲۰۱۷). بنابراین، هزینه نمایندگی بدون ابهام با افزایش رقابت کاهش می‌یابد (اشمیت، ۱۹۹۷).

علاوه بر این، با توجه به انگیزه ضمنی قوی‌تر ناشی از رقابت (هارت، ۱۹۸۳)، ذینفعان خارج از شرکت‌ها می‌توانند سود بیشتر شرکت‌ها را مشاهده کنند و صاحبان شرکت می‌توانند به‌طور کامل از عملکرد مدیران و همتایان مطلع شوند. نتیجه کارایی بهتر اطلاعات اثر کلیدی تأثیر رقابت بازار بر شفافیت در افزایش ارزش شرکت می‌باشد. رقابت در بازار اطلاعات بیشتری را در مورد عملکرد شرکت‌ها و مدیران همتایان در همان صنعت فراهم می‌کند (گیرود و مولر،[4] ۲۰۱۱)، که باعث می‌شود فشار بیشتری بر مدیران وارد شود زیرا هدف آن‌ها اجتناب از اخراج است. این اطلاعات سهامداران را قادر می‌سازد تا عملکرد شرکت‌ها و اقدامات مدیران را نسبت به سطح صنعت بهتر ارزیابی کنند. شهرت بازتابی جامع از توانایی و جزء ضروری ارزش شخصی است که به بازار مدیران خارجی منتقل می‌شود. مدیران برای حفظ ارزش بازار خود، رفتارهای بیگانگی خود را کاهش می‌دهند تا در تجارت بمانند. کارونا[5] (۲۰۰۷) استدلال می‌کند که رقابت در بین صنایع، حساسیت سود تفاوت‌های نسبی در تلاش‌های مدیریتی در بین شرکت‌ها را افزایش

1. Schmidt
2. Sheikh
3. Agustia et al
4. Giroud and Mueller
5. Karuna

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

می‌دهد. با شروع از اهداف توسعه بلندمدت شرکت خود، مدیران، بودجه را به فعالیت‌های خلاقانه (مثلاً نوآوری) تخصیص می‌دهند که می‌تواند مزیت‌های رقابتی را برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت به‌جای فعالیت‌هایی که باعث تغییرات موقتی قیمت سهام می‌شوند، افزایش دهد.

علاوه بر این، اطلاعاتی که توسط شفافیت شرکتی هدایت می‌شود، عمدتاً تاریخی، یا با تأخیر زمانی است و کمتر منتشر می‌شود. بااین‌حال، اطلاعات ارائه شده توسط رقابت جامع‌تر، به‌موقع و آینده‌نگر است. رقابت در بازار، تمایل مدیریت را مهار می‌کند و به افشای داوطلبانه‌تر مدیران برای بهبود شفافیت منجر می‌شود. بنابراین، فعالیت در یک بازار بسیار رقابتی، کارایی اطلاعات بهتر را تضمین می‌کند. واکنش بازار به سیگنال‌ها نیز بر شرکت‌ها تأثیر مثبت خواهد گذاشت، به‌عنوان‌مثال، جلب‌توجه و اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران. با توجه به استدلال‌های ذکر شده در بالا و از منظر افزایش ارزش شرکت از طریق شفافیت، رقابت بازار می‌تواند به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت انضباطی خارجی برای به حداقل رساندن هزینه‌های نمایندگی اصلی و تسریع جریان اطلاعات در نظر گرفته شود. هنگامی‌که شفافیت ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، رقابت در بازار محصول این تمایل را تقویت می‌کند (لیو و همکاران[1]، ۲۰۲۳). با توجه به ادبیات مطرح‌شده، فرضیه سوم را می‌توان به‌صورت زیر ارائه کرد:

فرضیه سوم؛ رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی با ارزش آتی شرکت اثر دارد.

اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت

رقابت در بازار محصول به‌عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون‌سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در اتخاذ تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح شده و به‌عنوان یک مؤلفه اثرگذار بر ارزش شرکت‌ها نیز نقش‌آفرینی می‌کند. در حقیقت، در صنایع با رقابت بازار قوی بازار خود به‌عنوان مکانیزم نظارتی عمل می‌کند. آنان همچنین بیان کردند انجام نظارت مضاعف از طریق حاکمیت شرکتی قوی و بازار می‌تواند اثرات مضاعفی بر تصمیم‌گیری مدیران داشته باشد. این نظارت اضافی می‌تواند باعث بهبود تصمیم‌گیری و ایجاد توانایی در فعالیت مدیران کلیدی شود که به‌نوبه‌ی خود می‌تواند اثر مثبت قوی‌تری در عملکرد و جایگاه شرکت در بازار رقابتی

1. Liu et al

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

داشته باشد. از سوی دیگر، در بازارهایی که سطح رقابت ضعیف است اطلاعات محرمانه‌ی زیادی وجود دارد. بنابراین، استقلال هیئت‌مدیره پیش شرط لازم برای تداوم بلندمدت یک شرکت در بازار رقابت ضعیف است. مارسیوکاتیت و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهش خود نشان دادند که رقابت بازار باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و درنتیجه 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 می‌یابد. پس رقابت بازار به‌عنوان یک ابزار انضباطی خارجی است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت‌فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد است. زیرا رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا شفافیت حاکمیتی و کیفیت گزارش‌های مالی را با سوق دادن آن‌ها به رقابت برای تأمین مالی ارتقا دهند. به همین خاطر رقابت کمتر به‌عنوان یک مانع برای اثرات مثبت حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت است. در همین راستا فخاری و نتاج کردی (۱۳۹۷) بیان کردند که در شرکت‌هایی که از درجه راهبری شرکتی بالاتری برخوردارند، اثر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پیش‌بینی‌شده، مثبت است. اکبری و همکاران (۱۳۹۸) و راکستراو[1] (۲۰۲۲) نیز نتایج تقریباً مشابهی به دست آوردند. پس با توجه به ادبیات مطرح‌شده، فرضیه‌ی چهارم را می‌توان به‌صورت زیر ارائه کرد:

فرضیه چهارم؛ رقابت در بازار محصول بر رابطه بین حاکمیت شرکتی با ارزش آتی شرکت اثر دارد.

پیشینه پژوهش

در راستای پژوهش حاضر در خارج از کشور لیو و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند که شفافیت قوی‌تر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و رقابت بازار تأثیر مثبت معناداری بر این رابطه دارد. نتایج بن فاطما و چوائیبی[2] (۲۰۲۳) نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و مالکیت مدیرعامل با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد، درحالی‌که اندازه هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت رابطه منفی

1. Rakestraw
2. Ben Fatma & Chouaibi

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

دارند. همچنین، استقلال هیئت‌مدیره با ارزش شرکت همبستگی ناچیز دارد. راکستراو (۲۰۲۲) متوجه شدند که سرمایه‌گذاران برای اثر جایگزینی حاکمیت شرکتی و رقابت بازار محصول در کشورهایی که مکانیسم‌های قانونی و نظارتی برای حمایت از سرمایه‌گذاران ضعیف هستند، ارزش بیشتری قائل هستند و حمایت از سرمایه‌گذار در سطح کشور نقش تعدیل‌کننده‌ای در تأثیرگذاری بر جایگزینی بین رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت دارد. این نتایج، که برای چندین آزمون حساسیت و مشخصات جایگزین قوی هستند، با سود هزینه نمایندگی که ناشی از رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی است، سازگار است، که در جایی که حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف است، توسط سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری دارد. در پژوهشی دیگر تولکانازا و یونگوان لی[1] (۲۰۲۲) نشان دادند حاکمیت شرکتی نقش نظارتی مؤثری در جلوگیری از درگیر شدن مدیریت در فعالیت‌های فرصت‌طلبانه مدیریت سود واقعی ایفا می‌کند و ارزش شرکت کاهش مرتبط با فعالیت‌های مدیریت سود واقعی را تجربه نمی‌کند.

در ایران نیز مقصودی (۱۴۰۲) نشان داد که بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت رابطه معنادار وجود دارد. همچنین، حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت تأثیر معنی‌دار دارد. در مطالعه‌ای دیگر گرامی و همکاران (۱۴۰۲)، نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی به‌عنوان شاخص شفافیت اطلاعات بر رابطه بین مخارج سرمایه و ارزش شرکت تأثیر ندارد. یافته‌های پژوهش صراف و همکاران (۱۴۰۱) نشان داد که بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. بااین‌حال متغیرهای تعدیلگر بازده سهام و عملکرد مالی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را معنادار و مثبت می‌کنند. انوشیروانی و ساعدی (۱۳۹۷) نشان دادند هنگامی که رقابت در بازار محصول بالاست، قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت رابطه مثبتی دارد و هنگامی که رقابت در بازار محصول بالا است و حاکمیت شرکتی قوی است، قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت رابطه مثبتی دارد.

1. Tulkanaza and Yongguan Lee

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه از نوع مطالعات علی، پس‌رویدادی و در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد. پژوهش حاضر به روش کتابخانه‌ای طی دو مرحله اجرا شده است، در ابتدا، مبانی نظری به روش کتابخانه‌ای تدوین شده است، سپس، جهت گردآوری اطلاعات از اطلاعات موجود در بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و اسنادکاوی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ استفاده شده است. با توجه به شرایط و محدودیت‌های اعمال شده، ۱۳۰ شرکت برای ۸ سال (۱۰۴۰ مشاهده) به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات و انجام آزمون‌های مربوطه، مدل‌های پژوهش بر اساس رگرسیون چندگانه و در نرم‌افزار Eveiws9 آزمون شده است.

مدل رگرسیونی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

مدل‌های آزمون فرضیه‌های ۱ تا ۴:

۱- اثر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت.

$$Q_{i,t+1}=\alpha_0+\alpha_1 CIT_{i,t}+\alpha_2 SG_{i,t}+\alpha_3 Capex_{i,t}+\alpha_4 Cash_{i,t}+\alpha_5 ME_{i,t}+YearDummies+IndustryDummies+\varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

۲- اثر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت.

$$Q_{i,t+1}=\alpha_0+\alpha_1 CG_{i,t}+\alpha_2 SG_{i,t}+\alpha_3 Capex_{i,t}+\alpha_4 Cash_{i,t}+\alpha_5 ME_{i,t}+YearDummies+IndustryDummies+\varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

۳- اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی وارزش شرکت.

$$Q_{i,t+1}=\alpha_0+\alpha_1 CIT_{i,t}+\alpha_2 HHI_{i,t}+\alpha_3 CIT_{i,t}\times HHI_{i,t}+\alpha_4 SG_{i,t}+\alpha_5 Capex_{i,t}+\alpha_6 Cash_{i,t}+\alpha_7 ME_{i,t}+YearDummies+IndustryDummies+\varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

۴- اثر رقابت در بازار محصول بر رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت.

$$Q_{i,t+1}=\alpha_0+\alpha_1 CG_{i,t}+\alpha_2 HHI_{i,t}+\alpha_3 CG_{i,t}\times HHI_{i,t}+\alpha_4 SG_{i,t}+\alpha_5 Capex_{i,t}+\alpha_6 Cash_{i,t}+\alpha_7 ME_{i,t}+YearDummies+IndustryDummies+\varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

تعریف متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن

متغیر وابسته

ارزش شرکت (Tobin's Q): ارزش شرکتی با پیروی از دورو و همکاران (۲۰۱۳)[1] و شیخ (۲۰۱۸)[2]، ما از Tobin Q (ازاین‌پس، Q) به‌عنوان معیار ارزش شرکت استفاده می‌کنیم. Q به‌عنوان ارزش بازار دارایی‌ها تقسیم‌بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌شود، که در آن ارزش بازار دارایی‌ها به‌عنوان مجموع ارزش بازار سهام عادی (قیمت‌های پایان سال مالی) به‌علاوه اضافه بدهی‌ها تعریف می‌شود.

$$Q = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی‌ها} + \text{ارزش بازار سهام شرکت}}{\text{ارزش دفتری دارایی‌ها}}$$

متغیرهای مستقل

۱- شفافیت اطلاعاتی شرکت (CIT)

شاخص شفافیت اطلاعاتی از ترکیب متغیرهای موهومی برای اندازه‌گیری این متغیر استفاده شده است. در پژوهش حاضر از متغیرهای حجم معاملات، تعداد معاملات، تفاوت بالاترین و کمترین قیمت و انتشار به‌موقع گزارش استفاده شده است. اگر متغیرهای فوق از میانه بزرگ‌تر باشند عدد یک و کمتر از آن عدد صفر داده می‌شود و در نهایت متغیرهای موهومی با هم ترکیب و بالاتر از میانه عدد ۱ و کمتر از میانه عدد صفر را بری شاخص شفافیت اطلاعاتی در نظر گرفته می‌شود.

۲- حاکمیت شرکتی (CG)

حاکمیت شرکتی بر اساس سه شاخص سهامداران نهادی، استقلال هیئت‌مدیره و گزارش‌های کمیته حسابرسی و پس از دو ارزشی کردن متغیرها و جمع آن‌ها محاسبه شده است.

مالکیت نهادی (Ins): مجموع درصد سهام متعلق به سهامدار نهادی با سهم بالاتر از ۵ درصد در شرکت.

1. Duru et al.
2. Sheikh

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

گزارش‌های کمیته حسابرسی (ACR): در این پژوهش، تعداد گزارشاتی که کمیته حسابرسی در طول سال منتشر کرده است را به عنوان معیار تعداد جلسات رسمی کمیته در نظر گرفته می‌شود. استقلال هیئت مدیر (IBD): منظور از استقلال هیئت‌مدیره؛ درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره می‌باشد که از نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا بدست می‌آید.

متغیر تعدیلگر

رقابت در بازار محصول (HHI): رقابت در بازار، قدرت نسبی بازار یک شرکت را اندازه‌گیری می‌کند. به دنبال مطالعات قبلی، ما از شاخص هرفیندال هیرشمن (که با متغیر HHI مشخص می‌شود) برای اندازه‌گیری میزان رقابت در بازار استفاده می‌کنیم. HHI به عنوان مجموع مجذور سهم بازار شرکت‌ها در یک صنعت تعریف می‌شود (گیرود و مولر، ۲۰۱۱؛ چانگ و همکاران[1]، ۲۰۱۵). مقادیر بالاتر (پایین‌تر) HHI نشان دهنده سطوح بالاتر (پایین) تمرکز بازار و رقابت کمتر (بیشتر) است. HHI به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$HHI=\sum_{i=1}^{Nj} S_{ij}^2$$

که در آن Sij سهم بازار شرکت i در صنعت j را نشان می‌دهد و سهم بازار به عنوان درآمد فروش شرکت i تقسیم‌بر کل درآمد فروش صنعت که به آن تعلق دارد، محاسبه می‌شود. Nj تعداد کل شرکت‌ها در صنعت است.

$$S_i=\frac{X_i}{\sum_{i=1}^{n} X_j}$$

j. ازآنجایی‌که HHI یک رابطه معکوس با رقابت صنعت نشان می‌دهد، ما از ۱ HHI برای ایجاد یک پروکسی برای رقابت بازار (یعنی MHHI) استفاده می‌کنیم، به‌طوری‌که مقادیر بالاتر برابر با رقابت بیشتر است و بالعکس.

متغیرهای کنترلی

با توجه به مطالعات لیو و همکاران (۲۰۲۳)، بنفاطما و چوائیبی (۲۰۲۳) و همچنین مبانی نظری، متغیرهای کنترلی که در اکثر مطالعات مورد توجه بوده است و بر ارزش شرکت تأثیرگذار است، در این پژوهش نیز مورد توجه قرار گرفت که به شرح زیر است:

1. Giroud and Mueller; Chang et al.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

رشد فروش (SG): رشد نشان‌دهنده نرخ رشد مرکب سالانه در فروش است که به عنوان درآمد فروش در سال جاری (t) تقسیم‌بر فروش در سال قبل (t- 1) محاسبه می‌شود (دب و همکاران، ۲۰۱۷) .

مخارج سرمایه‌ای (Capex): نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها است.

نگهداشت وجه نقد (Cash) : با استفاده از جریان نقدی اندازه‌گیری می‌شود که بر اساس وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی‌ها مقیاس بندی می‌شود.

مخارج بازاریابی (ME): مخارج بازاریابی متغیر دو ارزشی است. به‌طوری‌که اگر در شرکت مخارج بازاریابی گزارش شده باشد، برابر با یک و در غیراینصورت صفر خواهد بود.

علاوه بر متغیرهای مورد نظر متغیرهای کنترلی مربوط به سال‌ها و صنایع مختلف نیز در مدل‌های پژوهش کنترل گردید.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی پژوهش

برای شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرارگرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه‌وتحلیل داده‌های آماری، به توصیف متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود. بنابراین، قبل از این‌که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می گیرد. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش است. لازم به ذکر است، متغیرهای پیوسته پژوهش پیش از ارائه آمار توصیفی در سطح خطای ۵ درصد نرمال‌سازی شده‌اند. بدین ترتیب اثرات داده‌های پرت حذف شده است.

بر اساس آنچه در جدول(۱)، مشاهده می گردد میانگین ارزش شرکت که بر اساس نسبت ارزش بازار دارایی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌شود برابر با ۲/۷۴۴ است. درواقع ارزش بازاری دارایی‌ها ۲/۷۴۴ برابر ارزش دفتری آناست. میانه این متغیر نیز برابر با ۲/۰۳۳ است و بیانگر آن است که نیمی از شرکت‌ها ارزش شرکت بالاتر از ۲/۰۳۳ دارند و نیمی دیگر ارزش

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

شرکت کمتر از این میزان دارند. بیشترین ارزش شرکت ۷/۸۴۹ و کمترین میزان برابر با ۱/۰۱۶ بوده است.

حاکمیت شرکتی بر اساس سه شاخص سهامداران نهادی، استقلال هیئت‌مدیره و تعداد جلسات کمیته حسابرسی و پس از دو ارزشی کردن متغیرها و جمع آن‌ها محاسبه شده است. بر این اساس میانگین حاکمیت شرکتی ۰/۹۴۱ است و نشان می‌دهد که به‌طور متوسط از سه بعد مورد نظر در هر شرکت تنها یک بعد حاکمیت شرکتی مطلوب وجود دارد. بیشترین و کمترین میزان نیز به ترتیب ۳ و صفر است. با بررسی رقابت در بازار محصول مشاهده می‌شود که سهم بازاری شرکت‌ها از بازار فروش محصولات به‌طور میانگین ۱/۲ درصد است. بیشترین سهم بازاری نیز ۱۱/۶ درصد است. درواقع هرچه این شاخص بزرگ‌تر باشد بیانگر رقابت کمتر در بازار محصول است. به همین ترتیب رشد فروش شرکت‌ها در هرسال ۴۰ درصد است. این عدد اگرچه بیانگر افزایش رشد فروش در شرکت‌ها است، بااین‌حال در محاسبه آن تورم لحاظ نشده است. بدین ترتیب عمده رشد فروش شرکت‌ها به دلیل تورم و افزایش قیمت محصولات است و نه افزایش تولید. کما اینکه ممکن است مقادیر تولید کاهش یافته باشد. با بررسی مخارج سرمایه‌ای نیز می‌توان دریافت که در شرکت‌ها به میزان ۴/۵ درصد کل دارایی‌ها مخارج سرمایه‌ای وجود دارد. منفی بودن حداقل مخارج سرمایه‌ای بیانگر کاهش مخارج سرمایه‌ای در شرکت می‌باشد. درنهایت نگهداشت وجه نقد نشان می‌دهد که در شرکت‌ها به‌طور متوسط ۷/۲ درصد کل دارایی‌ها وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت نگهداری می‌شود. با بررسی متغیر دو ارزشی شاخص شفافیت اطلاعاتی که از ترکیب متغیرهای موهومی حجم معاملات، تعداد معاملات، تفاوت بالاترین و کمترین قیمت و انتشار به‌موقع گزارش استفاده شده است و سپس به یک متغیر موهومی تبدیل شده است می‌توان دریافت که ۳۶/۱۵۴ درصد از شرکت‌ها دارای شفافیت اطلاعاتی هستند و سایر شرکت‌ها در گروه شرکت‌های با عدم شفافیت اطلاعاتی دسته‌بندی می‌شوند. همچنین مخارج بازاریابی بیانگر آن است که در ۱۲/۲۱۲ درصد از شرکت‌ها مخارج بازاریابی گزارش شده است. سایر پارامترهای توصیفی نیز به همین ترتیب در جدول قابل مشاهده است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۱. آمار توصیفی

بخش الف: متغیرهای پیوسته						
متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ارزش شرکت	Q	2. 744	2. 033	7. 849	1. 016	1. 882
حاکمیت شرکتی	CG	0. 941	1. 000	3. 000	0. 000	0. 675
رقابت در بازار محصول	HHI	0. 012	0. 001	0. 116	$1*10^{-6}$	0. 029
رشد فروش	SG	0. 400	0. 346	1. 336	-0. 248	0. 429
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	0. 045	0. 011	0. 334	-0. 025	0. 090
نگهداشت وجه نقد	CASH	0. 072	0. 043	0. 278	0. 006	0. 074
بخش ب: متغیرهای دو ارزشی						
متغیر	نماد	تعداد یک	تعداد صفر	درصد یک		درصد صفر
شفافیت اطلاعاتی شرکت	CIT	376	664	36. 154		63. 846
مخارج بازاریابی	ME	127	913	12. 212		87. 789

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در جدول ۲، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش آورده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم		فرضیه چهارم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
شفافیت اطلاعاتی شرکت(CIT)	۰/۲۲۳*	۲/۱۰۳			۰/۲۳۴*	۲/۴۴۱		
حاکمیت شرکتی(CG)			۰/۰۷۷*	۲/۴۳۹			۰/۱۲۲*	۲/۳۳۷
رقابت در بازار محصول(HHI)					۵/۵۰۷* −	۳/۹۹۶ −	۲/۱۳۶* −	۱/۰۲۰ −
شفافیت اطلاعاتی					−۱/۸۳۷	۱/۰۲۴		

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم		فرضیه چهارم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
شرکت*رقابت در بازار محصول(CIT*HHI)						–		
حاکمیت شرکتی*رقابت در بازار (CG*HHI)							۳/۰۸۵* –	۱/۷۴۵ –
رشد فروش(SG)	۰/۳۴۱	۳/۸۹۵	۰/۳۳۲	۲/۴۷۱	۰/۳۶۵	۴/۲۸۶	۰/۳۶۸	۴/۱۵۹
مخارج سرمایه‌ای(CAPEX)	۰/۹۰۰ –	-۲/۰۹۷	۰/۹۱۷ –	۲/۲۹۵ –	-۰/۹۴۹	۲/۵۷۸ –	-۱/۰۳۷	۲/۷۶۶ –
نگهداشت وجه نقد(CASH)	۲/۸۷۴	۴/۳۶۰	۲/۷۳۱	۴/۷۵۴	۲/۹۴۵	۵/۷۱۰	۲/۶۹۹	۵/۲۹۵
مخارج بازاریابی(ME)	۰/۳۲۴	۳/۰۲۷	۰/۳۴۸	۲/۳۵۵	۰/۳۲۴	۳/۲۰۷	۰/۳۴۲	۳/۲۰۷
ضریب ثابت(C)	۲/۳۹۶	۲۴/۷۰۲	۲/۲۲۷	/۰۴۵ ۴۲	۲/۴۰۶	/۶۹۷ ۲۶	۲/۱۸۹	/۸۱۵ ۲۲
سال و صنعت	کنترل شد							
ضریب تعیین (R^2)	۰/۷۴۷		۰/۷۳۹		۰/۷۴۹		۰/۷۴۰	
ضریب‌تعیین تعدیل شده	۰/۷۴۱		۰/۷۳۲		۰/۷۴۲		۰/۷۳۳	
آماره F	۱۱۹/۱۵۷		۱۱۳/۹۲۰		۱۰۹/۸۳۷		۱۰۴/۹۸۴	
احتمال آمارهF	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	
دوربین واتسون(DW)	۱/۵۵		۱/۵۴		۱/۵۶		۱/۵۴	

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

در راستای بررسی فرضیه‌های پژوهش، در جدول (۲)، آماره F برای مدل‌های پژوهش در دامنه ۱۰۴ تا ۱۱۹ قرار دارد و الگوها معنادار می‌باشند که بیانگر معناداری همه مدل‌های پژوهش است. مقدار آماره دوربین-واتسون در دامنه ۱/۵۴ تا ۱/۵۶ قرار دارد که نشان می‌دهد در دامنه مطلوب ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین مدل‌های اول تا چهارم نشان می‌دهد که آن‌ها به ترتیب ۷۴/۷٪ ، ۷۳/۹٪، ۷۴/۹ ٪ و ۷۴٪ از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده شده است.

برای فرضیه اول، با توجه به ضرایب متغیرهای مورد مطالعه در مدل‌ها، نشان می‌دهد ضریب شفافیت اطلاعاتی برابر با ۰/۲۲۳ در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است. لذا با افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت، ارزش آتی شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول مبنی بر اینکه «شفافیت اطلاعاتی شرکت با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد»، تأیید می‌شود.

برای فرضیه دوم، ضریب حاکمیت شرکتی برابر با ۰/۰۷۷ در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است. لذا با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، ارزش آتی شرکت افزایش می‌یابد. پس فرضیه دوم مبنی بر اینکه حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد، تأیید می‌شود.

برای فرضیه سوم، با توجه به ضریب متغیر تعاملی شفافیت اطلاعاتی شرکت و رقابت در بازار محصول، در جدول (۲)، مقدار آن برابر با ۱/۸۳۷- و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. بنابراین رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی با ارزش شرکت اثر ندارد. در نتیجه فرضیه سوم مبنی بر اینکه رقابت در بازار محصول رابطه بین شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند، رد می‌شود.

برای فرضیه چهارم با توجه به ضریب متغیر اثرتعاملی شفافیت اطلاعاتی شرکت و رقابت در بازار محصول، برابر با ۳/۰۸۵- در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. بنابراین رقابت در بازار محصول کمتر (مقادیر بالاتر شاخص هرفیندال-هیریشمن بیانگر رقابت کمتر در بازار است) اثر حاکمیت شرکتی خوب بر ارزش شرکت را تضعیف نمی‌کند. چراکه ضریب اثرات تعاملی منفی و در خلاف جهت ضریب حاکمیت شرکتی است. لذا فرضیه چهارم تأیید نمی‌شود و می‌توان گفت که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت اثر ندارد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هرچه شفافیت در شرکت بیشتر باشد و نظام حاکمیت شرکتی هم‌راستا با منافع ذی‌نفعان باشد، ارزش‌گذاری برای آن شرکت دقیق‌تر است. در دنیای پرتلاطم رقابتی امروزی کسب و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و عملکرد بالا برای شرکت‌های مختلف تولیدی و خدماتی است که در این زمینه اطلاعات افشا شده و شفافیت اطلاعات به‌منزله بخشی از سازوکارهای کنترلی مدیران شرکت‌ها را ترغیب می‌کند تا در مسیر منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت گام بردارد و وقتی مدیران در این مسیر قرار می‌گیرند ارزش شرکت افزایش می‌یابد. رقابت بازار همچون یک ابزار انضباطی خارجی است، منطق اصلی این است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد. زیرا رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا شفافیت حاکمیتی و کیفیت گزارش‌های مالی را با سوق دادن آن‌ها به رقابت برای تأمین مالی ارتقا دهند.

در این پژوهش مسئله اصلی پژوهش، این است که آیا رقابت در بازار محصول بر رابطه بین شفافیت اطلاعات شرکتی و حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت اثر دارد؟ برای آزمون فرضیه‌ها نمونه‌ای شامل ۱۳۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ (۱۰۴۰ سال-شرکت) انتخاب شده است. نتایج فرضیه اول نشان داد که شفافیت اطلاعاتی شرکت بر ارزش شرکت رابطه مثبت دارد به عبارتی، با افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت، ارزش آتی شرکت افزایش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه شفافیت اطلاعاتی شرکت بر ارزش شرکت اثر مثبت دارد، تأیید شد. در راستای نتایج به دست آمده باید گفت که بعضی از سهامداران و مدیران به‌منظور حضور در محیط شرکت از مزایای قابل‌توجه ای برخوردارند و اما سهامدارانی که اطلاعات کافی ندارند، در موقعیت و شرایط نسبتاً ضعیف قرار دارند. سلامت کیفیت افشای شرکت درنهایت سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین اشخاص درون‌سازمانی و برون‌سازمانی می‌شود.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، ارزش آتی شرکت افزایش پیدا می‌کند. در راستای این نتایج باید گفت که حاکمیت شرکتی به‌عنوان مکانیسمی برای کاهش فرصت‌طلبی مدیران عمل می‌کند. اگر قوانین و الزامات حسابداری و حسابرسی به‌درستی کار کنند، تصمیمات مدیران در خصوص رویه‌های حسابداری افشا و تغییرات اقتصادی واحد تجاری را به سرمایه‌گذاران خارجی منتقل می‌کند. کلین (۲۰۰۲) و کارمانو و وافیس (۲۰۰۵) معتقدند که حاکمیت شرکتی بهتر می‌تواند نقش بزرگی در کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در گزارشگری داشته باشد. بنابراین شرکتی که به دنبال افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی است می‌تواند ارزش بالاتری برای شرکت نیز ایجاد کند.

رقابت در بازار محصول، بر رابطه بین شفافیت اطلاعاتی با ارزش شرکت اثر معنادار ندارد. لذا رقابت در بازار محصول، اثرات شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند. درنتیجه فرضیه سوم رد شد. همچنین رقابت در بازار محصول، بر رابطه بین حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت اثر معنادار ندارد و فرضیه چهارم رد شد، رقابت در بازار محصول رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند. منطق اصلی این است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد. شرکت هارا وادار می‌کند تا شفافیت اطلاعاتی وسازوکارهای حاکمیتی وکیفیت گزارش های مالی بالاتری داشته باشند.

بر اساس نتایج پیشنهاد می‌شود که شفافیت شرکتی بیش از پیش مورد توجه سازمان بورس و نهادهای تنظیم کننده قوانین و مقررات شرکت‌های بورسی قرار گیرد. بدین ترتیب با ارتقا سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، می‌توان ارتقا بیشتر ارزش شرکت‌ها را متصور شد. بدین ترتیب تمامی ذینفعان بازار سرمایه می‌توانند از افزایش ارزش شرکت‌ها منتفع شوند. با توجه به اینکه حاکمیت شرکتی مطلوب می‌تواند منجر به افزایش ارزش شرکت شود، پیشنهاد می‌شود که قوانین و استانداردهای حاکمیت شرکتی به طور کلی مورد بازنگری قرار گیرد و بدین ترتیب یک شاخص جامع حاکمیت شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تدوین گردد. در این راستا به سرمایه گذاران و تحلیلگران نیز پیشنهاد می‌شود که کیفیت حاکمیت

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

شرکتی را همواره در تعیین ارزش شرکت‌ها مورد توجه قرار دهند. به نهادهای قانونی نیز پیشنهاد می‌شود که در راستای تمرکززدایی و ایجاد مکانیزم‌هایی برای فراهم نمودن محیط رقابتی گام بردارند تا زمینه ساز افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها شده و از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه کمرنگ و امنیت سرمایه‌گذاران و جلب اعتماد آنها به بازار سرمایه افزایش یابد.

محدودیت‌های پژوهش حاضر به این شرح قابل‌ذکر است، شرکت‌های انتخابی در نمونه آماری، از بین شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب‌شده‌اند؛ بنابراین، در تعمیم نتایج به کلیه شرکت‌هایی که در حال حاضر در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده‌اند، بااحتیاط باید عمل شود. چرا که ماهیت شرکت های دیگر ممکن است متفاوت از شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران باشد. نمونه انتخابی برای دوره ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ است. لذا در تعمیم نتایج به دوره‌های دیگر باید با احتیاط عمل شود. زیرا شرایط اقتصادی در ایران به صورت مداوم در حال تغییر است و ممکن است این امر نتایج را تحت تاثیر قرار دهد. اقلام مندرج در متن صورت‌های مالی به‌واسطه آثار تورم تعدیل نشده است و ازآنجایی‌که شرکت‌ها به میزان متفاوتی در هر سال فروش ثبت کرده اند و تحت تاثیر تورم این میزان متفاوت شده است. پس تعدیل متغیرها از لحاظ می‌تواند بر نتایج پژوهش اثر بگذارد و تعمیم نتایج را با محدودیت‌هایی همراه سازد. با این‌وجود، هیچ‌کدام از محدودیت‌های مزبور منجر به خدشه‌دار شدن پژوهش نشده و پژوهش همچنان از روایی داخلی و خارجی مناسبی برخوردار است.

به‌منظور انجام پژوهش‌های آتی در این حوزه، پیشنهاد می‌شود: سایر ابعاد اندازه‌گیری ارزش شرکت و سازوکارهای حاکمیت شرکتی، شفافیت اطلاعات بررسی شود و اثر استراتژی‌های رقابتی شرکت‌ها و اثر تعدیلی نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی شرکت، نقش توانایی مدیران و کارایی شرکت بررسی شود.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

فهرست منابع

AghdamMazraeh, Y., & Mohammadi, Sh. (2023). Investigating the Impact of Human, Social and Production Capital Disclosure on Company Value. **Journal of Accounting and Management** . 6(86): 215–29. [In Persian] https://www.jamv.ir/article_190385.html

Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. **Heliyon**, 6(2).doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317

Akbari, S., & Ahmadi, M. (2022). The effect of organizational capital on the value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. **Journal of Accounting and Management Vision**, 4(54), 98-110. [In Persian] https://www.jamv.ir/article_144416.html?lang=fa

Ali, A., Klasa, S., & Yeung, E. (2014). Industry concentration and corporate disclosure policy. **Journal of Accounting and Economics**, 58(2-3), 240-264. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.004

Ammann, M., Oesch, D., Schmind, M.M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: evidence from the EU area. **Eur. Financ. Manag.** 19 (3), 452–469. https://www.ssrn.com/abstract=1771622

Anooshirvani, F., & Rahman S. (2019). The Effect of CEO Power on the Value of the Company with the Interactive Role of Market Competition and Corporate Governance. **Journal of Executive Management** 10(20): 147–73. [In Persian]. Doi: 10.22080/JEM.2019.16108.2870

Arian Tabar, A., Filsaraei, M., & Bakhtiari, F. (2022). Examining the role of lack of transparency of financial information and audit quality on the relationship between aggressive taxation and stock price concurrency. **Budget and Finance Strategic Research**, *3*(4), 89-127. [In Persian] DOI: 20.1001.1.27171809.1401.3.4.3.2

Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. **International Journal of Productivity and Performance Management**, *72*(5), 1392-1418. DOI: 10.1108/IJPPM-05-2021-0306.

Boubaker, S., Derouiche, I. & Nguyen, D. (2013). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms, **Journal of Management & Governance**, 19 (2): 341-370. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2347175

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. Financial accounting information, and corporate governance. **Economic Policy Review**, 9(1). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=795547

Chang, Y. K., Chen, Y. L., Chou, R. K., & Huang, T. H. (2015). Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure. **International Review of Economics & Finance**, 38, 44-55. https://ideas.repec.org/a/eee/reveco/v38y2015icp44-55.html

Cheng, P., Man, P., Yi, C.H., (2013). The impact of product market competition on earnings quality. **Account. Financ**. 53 (1), 137–162. https://ideas.repec.org/a/bla/acctfi/v53y2013i1p137-162.html

Duru, A., Wang, D.C., Zhao, Y.J. (2013). Staggered boards, corporate opacity and firm value. J. Bank. Financ. 37 (2), 341–360. https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426612002634

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society,** *22*(5), 1094-1111. doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209

Fakhari, H., Netaj Kurdi, M. H. (2017), The moderating effect of corporate governance on the relationship between competition in the product market and the quality of profit predicted by management, **Financial Accounting and Audit Research**, 10(38), 209-237. [In Persian]. https://journals.iau.ir/article_543504.html

Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. **Journal of financial economics**, *83*(2), 501-529. doi:10.1016/j.jfineco.2006.01.005

Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. 25 (2), 383–417. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x

Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG disclosure, REIT debt financing and firm value. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, *67*(3), 388-422. doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x

Filsaraei, M., Arian Tabar, A., & radman, Z. (2021). The Moderating Role of Financial Constraints and Corporate Governance on the Relationship between CEO Managerial Ability and the Marginal Value of Cash. **Budget and Finance Strategic Research,** *2*(3), 183-217. [In Persian] DOI: 20.1001.1.27171809.1400.2.3.6.6

Firth, M., Wang, K., Wong, S.M.L., (2015). Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices**. Management Science**. 61 (7), 1630–1647. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1911

Gerami, A., Akramiyan, S., & Momeni, Z. (2023). The impact of company capital expenditures on company value with emphasis on information asymmetry**. Journal of Accounting and Management Vision**, 6(81), 21-29. [In Persian]. https://www.jamv.ir/article_175824.html

Giroud, X., Mueller, H.M. (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices**. Journal of Finance**. 66 (2), 563–600. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01642.x

Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. **International Journal of Accounting & Information Management**, *28*(1), 45-72. Doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041

Hansen, B., Miletkov, M.K., Wintoki, M.B. (2015). Investor protection and the role of firm-level financial transparency in attracting foreign investment**. Financ. Rev**. 50 (3), 393–434. DOI:10.1111/fire.12072

Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. **The Bell Journal of Economics**, 366-382. https://doi.org/10.2307/3003639

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2017). Introduction: The study of corporate governance. In **The Handbook of the Economics of Corporate Governance** (Vol. 1, pp. 1-15). North-Holland.

Hidalgo-Cabrillana, A., 2013. Endogenous governance transparency and product market competition. SERIEs **Journal of the Spanish Economic**. 4 (1), 113–136. DOI:10.1007/s13209-011-0082-3

Huang, P., Zhang, Y. (2012). Does enhanced disclosure really reduce agency costs? Evidence from the diversion of corporate resources. **Account. Rev**. 87 (1), 199–229. https://doi.org/10.2308/accr-10160

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm. **Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Karuna, C., 2007. Industry product market competition and managerial incentives**. Journal of Accounting and Economics**. 43 (2–3), 275–297. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.02.004

Khorramabadi, M., lashgarara, S., & pourgholamreza, N. (2022). Investigating the Role of Corporate Governance Quality on the Relationship between Social Responsibility of Companies and Tax Avoidance. Budget and Finance Strategic Research, 3(1), 125-97 [In Persian]. https://fbarj.ihu.ac.ir/article_207330.html.

khorshid, S., kamyabi, Y., & khalilpour, M. (2024). Presenting and explaining a model to create the value of the company according to the role of accounting standards management, financial reporting quality and audit quality using meta-innovative models. Journal of Investment Knowledge, 13(50), 239-262. [In Persian] https://jik.srbiau.ac.ir/article_22289.html

Leuz, C., Verrecchia, R.E., (2000). The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**. 38, 91–124. https://doi.org/10.2307/2672910

Liu, C., Li, Q., & Lin, Y. E. (2023). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role? **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, *19*(1),100334. https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100334

Maghsodi, M. (2023). The effect of corporate governance on the relationship between excess cash and company value. **Journal of Accounting and Management Vision**, 6(78), 70-80. [In Persian] https://www.jamv.ir/article_172168.html

Majeed, M.A., Yan, C. and Tauni, M.Z. (2018). How does competition shape managerial decisions? Product market competition and financial statement comparability, **Management Decision**. 56(11), 2437-2471. https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0319

Markarian, G., and J. Santalo, (2014). Product Market Competition, Information and Earnings Management. **Journal of Business Finance and Accounting**. 41(5-6), 1-28. https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/vol16/iss2/2/

Rakestraw, J. R. (2022). Investor Protection and the Substitution Effect of Corporate Governance and Product Market Competition on Firm Value. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, *37*(3), 678-699. https://doi.org/10.1177/0148558X20936792

Sarraf, F., Besharatpour, F., Aliakbari, M., & Partovi, R. (2022). The effect of stock returns and financial performance on the relationship between corporate governance and Company value. Accounting and Auditing Studies, 11(43), 21-36. [In Persian] doi: 10.22034/iaas.2022.161710

Schmidt, K.M. (1997). Managerial Incentives and Product Market Competition, **The Review of Economic Studies**, 64 (2), 191–213. https://doi.org/10.2307/2971709

Sheikh, S., (2018). CEO power, product market competition and firm value. **Research in International Business and Finance**. 46, 373–386. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009

Shleifer, A. (2004). Does competition destroy ethical behavior? **American Economic Review**. 94 (2), 414–418. DOI: 10.1257/0002828041301498

Siagian, F. T., & Tresnaningsih, E. (2011). The impact of independent directors and independent audit committees on earnings quality reported by Indonesian firms. **Asian review of Accounting**, *19*(3), 192-207. DOI: https://doi.org/10.1108/13217341111185128

Stoughton, N.M., Wong, K.P., Yi, L. (2017). Investment efficiency and product market competition. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 52 (6), 2611–2642. https://doi.org/10.1017/S0022109017000746

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real earnings management, firm value, and corporate governance: Evidence from the Korean market. **International Journal of Financial Studies**, *10*(1), 19. https://doi.org/10.3390/ijfs10010019

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. **Journal of management**, *15*(2),291-334. https://doi.org/10.1177/014920638901500208

Archive of SID.ir