



Shahid Bahonar  
University of Kerman



Iranian E-Commerce Scientific  
Association

## Investigating the Effect Mediation Role of Product Market Competition and Capital Structure on the Relationship between CEO Duality on Firm Performance in Listed Firms on Tehran Stock Exchange

*Abdolrasoul Rahmanian Koushkaki\**  
*Sajad Selki\*\**

### Abstract

**Objective:** Measuring performance in the decision-making process is one of the most important issues in the field of financial economics due to the importance of the role of the CEO. In recent decades, the importance and impact of CEO decisions on company profitability as a measure of company performance has become one of the main topics in academic research. However, due to the separation of ownership from management and creating conflicts of interest and the dual role of the CEO in this issue, performance appraisal is one of the most important financial issues of companies, so the factors that affect the company's performance are of particular importance. Filling the gap in mediating variables on the relationship between CEO duality and company performance is critical. We choose the variables of capital structure and competition in the product market as mediators to increase our understanding of the duality of the CEO at the highest levels of leadership in an organization and to identify the factors that have a significant impact on the performance of companies. The main purpose of this study is the effect of the mediating role of competition in the product market and capital structure on the relationship between the duality of the CEO and the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

**Method:** The present study is a post-event research and is applied in terms of purpose. In order to achieve the objectives of the research, five hypotheses have been developed. Multivariate linear regression model and combined data were used to test the research hypotheses. The statistical sample of the research includes 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange, which has been selected based on the available sampling method and has been studied during the years 2013 to 2019.

**Results:** Research findings indicate that CEO duality has a negative and significant relationship with company performance. Also, the duality of the CEO has a negative and significant effect on competition in the product market. Based on the research findings, the mediating role of competition in the product market in the relationship between CEO duality and company performance is confirmed. Also, the results showed that the duality of the CEO does not have a significant effect on the capital structure. Also, capital structure does not



## Abstract

---

affect the relationship between CEO duality and company performance. From an economic point of view, business unit managers do not only seek to provide shareholder resources to improve the company's performance, but they also consider the interests of shareholders only when their own interests are best served; This will lead to a conflict of interest. Based on agency and management theories, the results of this study emphasize that the duality of the CEO with the use of managerial powers and skills in the performance of the company plays a key role.

**Conclusion:** Managers of companies are encouraged in turbulent economic conditions, growth and resources to maximize the goal of many decisions and improve company performance. When companies have the right governance structure, they are better able to compete in a market. Having a dual structure, then, enables managers to overcome decision biases and improve the decision-making process, including market-related decisions.

**Keywords:** *CEO Duality, Firm Performance, Product Market Competition, Capital Structure.*

**JEL Classification:** M41.

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Rahmanian Koushkaki, A., Selki, S. (2021). Investigating the effect mediation role of product market competition and capital structure on the relationship between CEO duality on firm performance in listed firms on Tehran Stock Exchange. *Journal of Development and Capital*, 6(2), 201-226 [In Persian].



## بررسی تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالرسول رحمانیان کوشکی\*  
سجاد سلکی\*\*

### چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس رویدادی است و از نظر هدف کاربردی است. در راستای تحقق اهداف پژوهش پنج فرضیه تدوین شده است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که بر اساس روش نمونه‌گیری در دسترس انتخاب شده و طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که دوگانگی مدیرعامل دارای ارتباط منفی و معنادار با عملکرد شرکت هست. همچنین دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری دارد. براساس یافته‌های پژوهش نقش میانجی رقابت در بازار محصول در رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأیید می‌شود. هم‌چنین، نتایج نشان داد که دوگانگی مدیرعامل اثر معناداری بر ساختار سرمایه ندارد. همچنین، ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر ندارد.

نتیجه‌گیری: مدیران شرکت‌ها در شرایط متلاطم اقتصادی ترغیب می‌شوند، رشد و منابع حاصل از آن که هدف بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست را به حداکثر رسانند و باعث بهبود عملکرد شرکت شوند. وقتی شرکت‌ها ساختار حکمرانی مناسبی داشته باشند، بهتر می‌توانند در یک بازار رقابت کنند. پس داشتن یک ساختار دوگانه، مدیران را قادر می‌سازد تا بر تعصبات تصمیم‌گیری غلبه کرده و روند تصمیم‌گیری، از جمله تصمیمات مربوط به بازار را بهبود بخشند.

**واژه‌های کلیدی:** دوگانگی مدیر عامل، عملکرد شرکت، رقابت در بازار محصول، ساختار سرمایه.

طبقه‌بندی JEL: M41.

مجله توسعه و سرمایه، دوره ششم، شماره ۲، پیاپی ۱۱، صص. ۲۲۶-۲۰۱.

\* نویسنده مسئول، استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (رایانامه: [abr.rahmanian@pnu.ac.ir](mailto:abr.rahmanian@pnu.ac.ir)).

\*\* کارشناسی ارشد گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (رایانامه: [Sajadselki9231@gmail.com](mailto:Sajadselki9231@gmail.com)).

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۷/۲۵

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۰/۶/۲۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۴/۲۶

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.



## نوع مقاله: پژوهشی.

**استناد:** رحمانیان کوشکی، عبدالرسول؛ سلکی، سجاد. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله توسعه و سرمایه*، ۶(۲)، ۲۲۶-۲۰۱.

### مقدمه

عملکرد یک شرکت در فرایند تصمیم‌گیری امری حیاتی و ضروری است، به گونه‌ای که یک شرکت ممکن است با وجود تولید محصول خوب، کنترل کیفیت منظم و ساختار تشکیلاتی منسجم و هماهنگ، به خاطر بحران مالی دچار ورشکستگی شود. بنابراین عملکرد مالی برای هر شرکت از الزامات انکارناپذیر است. پس بدون شک یکی از تصمیمات و اهداف اصلی شرکت‌ها، افزایش ثروت سهامداران بوده است. در این باره شواهد تجربی بسیاری مبنی بر اینکه تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت، عملکرد شرکت را تحت تأثیر تضاد منافع قرار می‌دهد وجود دارد. چراکه همه افراد به‌طور طبیعی به دنبال افزایش منافع شخصی خود هستند. از این رو، مدیران بویژه مدیرعامل‌های شرکت نیز ممکن است بنا به دلایلی نظیر بقا در شرکت، دریافت پاداش و سایر عوامل، خواسته یا ناخواسته در تضاد منافع عمل کنند و ممکن است در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای سهامداران ایجاد ارزش نکند و عملکرد شرکت را در نظر نگیرند. پس می‌توان چنین گفت که در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی عملکرد شرکت تعامل بین هیئت‌مدیره و مدیران نقش بسزایی را ایفا می‌کند. از بین چندین عامل تعیین‌کننده رابطه بین مدیران و هیئت‌مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل (مدیرعامل، رئیس هیئت‌مدیره یا نایب رئیس نیز باشد) یک مسئله اساسی است. چراکه اجازه می‌دهد مدیران قدرت زیادی در کنترل حاکمیت شرکتی و مدیریت شرکت در مقایسه با هیئت‌مدیره برخوردار باشند و به‌عنوان یک عامل مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها قرار گیرند (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۲). در این باره برخی پژوهشگران همچون چن و همکاران (۲۰۰۵)، آیگون و اسی (۲۰۱۰)، گیل و ماتور (۲۰۱۱)، پورفلاح و ابراهیمی (۱۳۹۸) و عباسی و احمدی (۱۳۹۰) معتقدند دوگانگی وظیفه مدیرعامل می‌تواند به‌طور بالقوه ریسک تصمیم‌گیرنده نهایی بودن مدیرعامل در زمینه‌های مالی را افزایش داده، در نتیجه ممکن است عملکرد شرکت را افزایش دهد. اما برخی پژوهشگران دیگر همچون باویه طعیمی و رنجبر، (۱۳۹۵)؛ پنگ و همکاران (۲۰۰۷)، یو (۲۰۰۸)، لام و لی (۲۰۰۸) و باپتیستا و همکاران (۲۰۱۱) خلاف این عقیده را مطرح کردند. بنابراین، این موضوع می‌تواند نقش مهمی در تعیین سرنوشت شرکت ایفا کرده و رعایت و یا عدم رعایت آن تأثیر مستقیمی بر عملکرد شرکت و از همه مهم‌تر دیدگاه سهامداران جزء و نهادی نسبت به وضعیت مالی و ارزش شرکت داشته باشد. بنابراین، شناسایی عواملی که سود شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند و باعث بهبود یا تضعیف عملکرد مالی می‌شوند، حائز اهمیت است. پس به نظر می‌رسد، افزایش رقابت در بازار محصول می‌تواند رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (موبین و همکاران، ۲۰۲۰). در واقع ادبیات حسابداری نشان می‌دهند که رقابت در بازار محصول، مشکلات نمایندگی را با کاهش مدیریت ضعیف و حذف مدیران بی‌کفایت کاهش می‌دهد. بنابراین، رقابت بیشتر ممکن است به تلاش مدیریتی بالاتری منجر شود، چراکه سهامداران در مورد رفتار مدیران خود آگاهی بهتری دارند (نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹). از این رو، مدیران بویژه

مدیرعامل نقش مهمی را در اداره شرکت ایفا می‌کند و به‌عنوان یک رکن اساسی در پیشبرد اهداف سازمان مطرح است. بدون شک دوگانگی مدیرعامل یکی از راه‌هایی است که با آن رهبر و مدیر می‌توانند در رفتار پیروان خود نفوذ کنند. به‌طور کلی مدیران اجرایی با به‌کارگیری نقش دوگانگی می‌توانند زمینه رشد و تعالی، نوآوری در شرکت و در نهایت ایجاد ارزش (ثروت) برای سهامداران را فراهم آورند. این در حالی است که تئوری اقتصادی معتقد است که مدیران اجرایی با افزایش نقش دوگانگی باعث ایجاد مشکلات نمایندگی می‌شوند و همین امر سبب خواهد شد که عملکرد شرکت ضعیف شود. از سوی دیگر این امکان وجود دارد که ساختار سرمایه رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. تصمیم‌های ساختار سرمایه یکی از مهم‌ترین موضوع‌هایی است که مدیران مالی با آن مواجه هستند. این تصمیم به‌ظاهر ساده تحت شرایط خاص، نمی‌تواند صرفاً به دلیل ایجاد تغییر در ترکیب منابع تأمین مالی، عملکرد شرکت را تغییر دهند. اما تئوری نمایندگی معتقد است، در شرکت‌هایی که وظایف رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل به‌خوبی از هم تفکیک شده باشد، به دلیل برخورداری از نظام راهبری قوی‌تر و مسائل نمایندگی کمتر، میزان بدهی کمتر می‌شود و این امکان وجود دارد که عملکرد شرکت بهبود یابد (موبین و همکاران، ۲۰۲۰). با توجه به مطالب مطرح‌شده، متغیرهای رقابت در بازار و ساختار سرمایه ممکن است که به صورت غیرمستقیم بر رابطه یا میزان رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد. بر همین اساس هدف پژوهش حاضر، بررسی چرایی و چگونگی تأثیر ساختار سرمایه و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت هست.

در باب اهمیت و ضرورت انجام پژوهش می‌توان گفت سنجش عملکرد در فرایند تصمیم‌گیری با توجه به اهمیت نقش مدیرعامل شرکت از مهم‌ترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است. در دهه‌های اخیر، اهمیت و تأثیرگذاری تصمیم‌گیری‌های مدیرعامل شرکت بر سودآوری شرکت به‌عنوان معیاری برای عملکرد شرکت به یکی از موضوع‌های اصلی در پژوهش‌های دانشگاهی تبدیل شده است. اما با توجه به جدا شدن مالکیت از مدیریت و ایجاد تضاد منافع و نقش دوگانگی مدیرعامل در این موضوع، ارزیابی عملکرد از مهم‌ترین موضوعات مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود، به همین دلیل عواملی که بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارند از اهمیت خاصی برخوردارند. طبق ادبیات موجود، پژوهش‌هایی در خصوص رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت انجام شده است، و در این باره یافته‌های متفاوتی به‌دست آمده و منجر به فراخوانی پژوهش‌های آینده برای دستیابی به درک بهتر این رابطه شده است. در این راستا، برای پاسخگویی به این فراخوان و پر کردن خلأ موجود، جستجوی در خصوص متغیرهای میانجی بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت امری حیاتی است. با توجه به اینکه متغیرهای ساختار سرمایه و رقابت در بازار محصول بر عملکرد شرکت توسط پژوهش‌های پیشین داخلی و خارجی به اثبات رسیده است، به‌عنوان میانجی انتخاب می‌کنیم تا درک ما را در مورد دوگانگی مدیرعامل در بالاترین رده‌های رهبری در یک سازمان را افزایش می‌دهد و عواملی که بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بسزایی دارد، شناسایی کنند. پس با توجه به اینکه تاکنون در ایران پژوهشی در خصوص تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین نقش دوگانگی مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت سرمایه انجام نگرفته است. بر همین اساس به دلیل ضرورت احساس شده، پژوهش حاضر به دنبال گسترش ادبیات موضوعی عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت به بررسی تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه

بر رابطه بین نقش دوگانگی مدیرعامل بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت. در ادامه به بررسی مبانی نظری، پیشینه پژوهش، روش اجرای پژوهش، یافته‌ها و نتیجه گیری پرداخته شده است.

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

#### دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت

در خصوص نقش دوگانگی مدیرعامل مطالعات گسترده‌ای در زمینه‌های اقتصاد، مدیریت و حسابداری مورد بررسی قرار گرفته است. دوگانگی مدیرعامل شرکت زمانی اتفاق می‌افتد که مدیرعامل شرکت به طور همزمان رئیس هیئت مدیره نیز باشد (گویلیت و همکاران، ۲۰۱۳)؛ در این صورت مدیرعامل توانایی زیادی در هیئت مدیره دارد، که این امکان را وجود دارد که باعث مشکلات نمایندگی بین سهامداران و مدیران شود و تأثیر سو بر عملکرد شرکت بگذارد (یانگ و همکاران، ۲۰۱۴). ترکیب نقش ریاست هیئت مدیره و مدیرعامل مبین عدم جدایی کنترل و نظارت از مدیریت است. از این رو، ادبیات تئوریک بیان می‌کند جدایی جایگاه هیئت مدیره و مدیرعامل، باعث عملکرد بهتر شرکت می‌گردد. علاوه بر این، در یک ساختار سازمانی ضعیف و سیاسی، مدیرعامل ممکن است از قدرت دوگانگی خود سوء استفاده کند و یک فرد نزدیک را به عنوان مدیر منصوب کند که احتمالاً طبق دستور مدیرعامل عمل کند (فالی، ۲۰۰۷). بنابراین، این حرکت مدیرعامل باعث کاهش کارایی عملیات سازمانی، مانند نظارت بر فعالیت‌های انجام شده توسط هیئت‌های انتخاب شده، و در نتیجه منجر به اتلاف منابع می‌شود (گویلیت و همکاران، ۲۰۱۳). به همین ترتیب، نظریه نمایندگی بر نقش‌های جداگانه مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره تأکید دارد (مالتی و فالر، ۱۹۹۲). همه این استدلال‌ها حاکی از آن است که دوگانگی مدیرعامل ساختار نظارت بر سازمان را تضعیف کرده و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (کروسی، ۲۰۱۷). پس فرضیه اول پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه اول: بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

#### دوگانگی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول

بر اساس مطالعات اخیر، تصمیمات تأمین منابع مالی شرکت، هم از عوامل داخلی و هم از فعالیت‌های گروه‌های خارج از مرزهای شرکت تأثیر می‌گیرد؛ بنابراین، توجه به بازار رقابت در تعیین روش تأمین مالی مناسب برای افزایش بازده و ادامه حیات شرکت‌ها اهمیت دارد و از عوامل اصلی رشد و پیشرفت آنها محسوب می‌شود؛ از این رو، لازم است مدیران شرکت‌ها برای انتخاب بهترین ترکیب سرمایه، هنگام گرفتن تصمیمات مالی، به رقابت‌پذیری به منزله وسیله‌ای برای دستیابی به عملکرد مطلوب توجه کنند (خدادادی و آقاجری، ۱۳۸۸). از آنجا که رقابت در بازار برای دستیابی به اهداف شرکت امری حیاتی است (تیان و توت، ۲۰۱۱؛ کو و همکاران، ۲۰۱۶)؛ وقتی شرکت‌ها ساختار حاکمیتی مناسبی داشته باشند، بهتر می‌توانند در بازار رقابت کنند (دسی و همکاران، ۲۰۰۳). در حقیقت، رقابت در بازار یک عامل اساسی است که ممکن است بر کارایی عملیاتی شرکت، تصمیمات مالی و عملکرد مالی شرکت تأثیر بگذارد (تیان و توت، ۲۰۱۱؛ کو و همکاران، ۲۰۱۶)؛ زیرا به عنوان یک نیرو قدرتمند برای حل تعارضات نمایندگی بین مالکان و مدیران محسوب می‌شود و در نتیجه منجر به بهبود سودآوری شرکت می‌شود (گوناسکاراژ و همکاران، ۲۰۲۰). پس به طور کلی، رقابت در بازار باعث می‌شود، مدیران عامل دارای دوگانگی بر تعصبات تصمیم‌گیری غلبه کنند و روند

تصمیم‌گیری، از جمله تصمیمات مربوط به بازار را بهبود بخشند و عملکرد مالی را افزایش دهند (بهگات و بلک، ۱۹۹۸). بر این اساس فرضیه دوم به شرح زیر تبیین شده است:

فرضیه دوم: دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول تأثیر معناداری دارد.

### دوگانگی مدیرعامل و ساختار سرمایه

نقش دوگانگی مدیرعامل عمدتاً اختیارات هیئت‌مدیره را کاهش می‌دهد و استقلال هیئت‌مدیره را برای دستیابی به نقش اختیارات خود محدود می‌کند و همچنین باعث تقویت مدیرعامل می‌شود (ایانگار و زامپلی، ۲۰۰۹؛ کروسبی و همکاران، ۲۰۱۴). علاوه بر این، در یک ساختار سازمانی ضعیف و سیاسی، مدیرعامل ممکن است از قدرت دوگانگی خود سوء استفاده کند و یک فرد نزدیک را به عنوان مدیر منصوب کند که احتمالاً طبق دستور مدیرعامل عمل کند (فالی، ۲۰۰۷). بنابراین، این حرکت مدیرعامل باعث کاهش کارایی عملیات سازمانی، مانند نظارت بر فعالیت‌های انجام شده توسط هیئت‌های انتخاب شده، و در نتیجه منجر به ائتلاف منابع می‌شود (گولیت و همکاران، ۲۰۱۳). تئوری نمایندگی اذعان می‌کند که مدیران می‌توانند با پیوستن به یک ساختار مشترک رهبری در یک سازمان، از مزایای آنها محافظت کنند. به عبارت بهتر، دوگانگی مدیرعامل می‌تواند رضایت درونی مدیرعامل را از نظر موفقیت، انگیزه ذاتی، احترام و شناخت در سمت بالا فراهم می‌کند و به نفع سهامداران کار کند و عملکرد مالی را بهبود دهد. بنابراین، ساختار سرمایه یکی از پیچیده‌ترین موضوعات پیش روی مدیران شرکت‌ها است که در جهت دستیابی به اهداف استراتژیک و به حداکثر رساندن سود برای افزایش عملکرد شرکت ضروری است (موین و همکاران، ۲۰۲۰). در واقع، زمانی که ساختار سرمایه وجود داشته باشد با تعدیل نسبت بدهی به حقوق صاحبان سرمایه، هزینه سرمایه را به حداقل و ارزش شرکت را حداکثر می‌رساند (تائبی نقندری و همکاران، ۱۳۹۷). بر این اساس فرضیه سوم به شرح زیر تبیین شده است:

فرضیه سوم: دوگانگی مدیرعامل بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

### رقابت در بازار محصول، دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت

رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی در پیش بگیرد که کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را باقیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در دست خود بگیرد؛ بنابراین، رقابتی بودن بازار محصول در مقابل انحصاری بودن مطرح می‌شود؛ زیرا شرکتی که توانسته باشد به واسطه بهینه‌سازی روش‌های تولیدی، کالاهایی باکیفیت بالاتر یا باقیمت‌های پایین‌تر عرضه کند، انحصار بیشتری در بازار داشته است (سلیمان‌خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). شرکت‌ها برای گرفتن سهم بازار و مشتریان بیشتر در بازار محصولات با یکدیگر رقابت می‌کنند و افزایش درجه رقابت، نااطمینانی در عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد؛ این نااطمینانی سبب قطعیت عملکرد کل صنایع یا کل اقتصاد می‌شود. در واقع، وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و ریسک ورشکستگی می‌شود؛ زیرا اطلاعات مشابه و قابل‌مقایسه را می‌توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و از آنها برای بررسی درستی ادعاها و اطلاعات ارائه‌شده توسط مدیرعامل شرکت استفاده کرد (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸). به‌طور کلی رقابت در بازار محصول به‌منزله سازوکاری راهبردی عمل می‌کند و انگیزه مدیرعامل را برای کاهش هزینه‌های تولید و جلوگیری از واگذاری سهم بازار به رقبا و جلوگیری از خطر



ورشکستگی افزایش می‌دهد. رقابت در بازار محصول، بر انگیزه‌های مدیریت برای بهبود نوآوری و بازده محصول تأثیر می‌گذارد و رشد عملکرد را از طریق تحریک نوآوری و بهبود بهره‌وری ارتقا می‌دهد (گیروود و مولر، ۲۰۱۱). بنابراین با توجه به این دیدگاه‌ها، رقابت در بازار می‌تواند به‌عنوان یک سازوکار نظارتی و نظم‌دهنده کارا برای به‌تحت کنترل درآوردن مشکلات نمایندگی استفاده شود و باعث شود در مدیران اجرایی انگیزه‌ای فراهم شود که با نقش دوگانگی، منافع خود را با منافع سهامداران منطبق کنند (گیروود و مولر، ۲۰۱۰)؛ و در نتیجه بر عملکرد شرکت اثرگذار باشد. بر این اساس فرضیه چهارم به شرح زیر تبیین شده است:

فرضیه چهارم: رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

#### ساختار سرمایه، دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت

ساختار سرمایه به دلیل صرفه‌های مالیاتی ناشی از هزینه‌های بهره و نظریه نمایندگی برای شرکت‌ها اهمیت دارد، چراکه هر قدر در ساختار سرمایه بدهی بیشتر باشد مالیاتی کمتر و جریان نقدی بعد از مالیات بیشتر می‌شود. جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) دو نوع اصلی هزینه‌های نمایندگی را شناسایی نموده‌اند. اولین نوع از هزینه‌های نمایندگی از تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان ناشی می‌شود. از آنجایی که قرارداد بدهی این فرصت را برای سهامداران به وجود آورده است که سود بیشتری در ارتباط با به موفقیّت رسیدن پروژه‌های سرمایه‌گذاری تصاحب کنند و در صورت عدم موفقیّت، اعتباردهندگان حتی اصل طلب خود را وصول نمایند. از این رو، از اعتباردهندگان انتظار می‌رود هزینه تأمین مالی بالاتری را به شرکت تحمیل نمایند. این موضوع منجر به آن می‌شود که ساختار سرمایه تأثیر منفی بر روی عملکرد شرکت داشته باشد. مخصوصاً زمانی که شرکت در ساختار سرمایه خود به‌طور زیادی از بدهی استفاده کرده باشد. دومین نوع از تضاد منافع بین مدیریت و سهامداران به وسیله سوء مدیریت منابع توسط مدیر به‌منظور افزایش رفاه خود شناخته می‌شود. این نوع تضاد هزینه‌های زیادی را به همراه دارد. از این رو، استفاده بیشتر از بدهی تضمین شده، هزینه‌های نمایندگی را کاهش داده و افزایش عملکرد را به همراه خواهد داشت (تائبی نقندری و همکاران، ۱۳۹۷). پس انتخاب ساختار سرمایه، یک ابزار علامت‌دهی برای مدیران جهت نشان دادن وضعیت شرکت و عملکرد خود در برابر مالکان و ذینفعان است و به همین دلیل مدیران به‌خصوص مدیران اجرایی که هم‌زمان رئیس هیئت‌مدیره هستند همواره در پی انتخاب ساختار سرمایه بهینه برای شرکت هستند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۴) تا هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند. بر این اساس فرضیه پنجم به شرح زیر تبیین شده است:

فرضیه پنجم: ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

#### پیشینه پژوهش

حاجی خان میرزایی و توحیدلو (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی عوامل کلیدی تأثیرگذار بر تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که متغیرهایی همچون نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها میانگین نسبت بدهی کل صنعت به ارزش دفتری دارایی‌ها و اندازه شرکت تأثیر مستقیم و متغیرهایی همچون سودآوری نسبت خالص دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها شاخص هزینه‌زندی (نرخ تورم) تأثیر معکوس و منفی بر ساختار سرمایه شرکت‌های مورد بررسی داشته‌اند.



**محقق کیا (۱۴۰۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت بازار و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود پرداخت. یافته‌های پژوهش نمایانگر این است که حاکمیت شرکتی و مدیریت سود رابطه معناداری دارند. همچنین رقابت در بازار محصول و قدرت بازار رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود را تعدیل می‌کنند.

**داده و میرزایی گودرزی (۱۴۰۰)** در پژوهشی بررسی تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است و دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب تعدیل این رابطه می‌شود.

**علی شیری (۱۳۹۹)** در پژوهشی به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخت. یافته‌های پژوهش نمایانگر این است که ساختار تأمین مالی شرکت بر شاخص‌های عملکردی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار شرکت تأثیرگذار است و رابطه آن با ارزش شرکت، حساس به شاخص‌های سنجش عملکرد است.

**حمیدیان و همکاران (۱۳۹۹)** در پژوهشی به بررسی رابطه ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که با توجه به تمرکز مالکیت مدیریتی، مالکیت مدیریتی رابطه ساختار سرمایه و شاخص عملکرد شرکت‌ها (نسبت کیوتوین) را تعدیل می‌کند و این تعدیل مثبت و مستقیم است. علاوه بر این آزمون فرضیه‌ها بیانگر این بود که رابطه‌ای بین ساختار سرمایه با بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در صورت تمرکز مالکیت مدیریتی وجود ندارد.

**نگوین و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تنوع جنسیتی و مالکیت مدیریتی به طور قابل توجهی ساختار سرمایه را افزایش می‌دهد، اما دوگانگی مدیرعامل به طور قابل توجهی آن را کاهش می‌دهد.

**عبدالله و تورسوی<sup>۹</sup> (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و ساختار سرمایه شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس آلمان پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که بین عملکرد شرکت و ساختار سرمایه رابطه مثبت وجود دارد.

**چو و فام<sup>۱۰</sup> (۲۰۲۱)** در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر اهرم مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که رقابت در بازار محصول به طور قابل توجهی تأثیر مثبت بر اهرم مالی شرکت‌ها دارد.

**لی و چن<sup>۱۱</sup> (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر عملکرد شرکت با نقش تعدیل کننده اندازه شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که تنوع جنسیتی در هیئت مدیره تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که اندازه شرکت ممکن است تأثیر مثبت تنوع جنسیتی هیئت مدیره را بر عملکرد شرکت تضعیف کند.

**گوپتا و ماهکود<sup>۱۲</sup> (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های مدياعامل با عملکرد بانکهای کشور هند پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که صلاحیت حرفه‌ای مدیران عامل در جايان امور مالی عملکرد را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، تأثیر دوگانگی مدیرعامل با عملکرد مثبت و قابل توجه شناخته شد است. مدیران عامل مرد برای عملکرد بانک مفید هستند. مدیران عامل با تجربه به عملکرد با تجربه کمک می‌کنند.

**ویجتیلیک و اکانایاکه<sup>۱۳</sup> (۲۰۲۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر نقش تعدیل‌کننده قدرت غیررسمی مدیر عامل و مشارکت هیئت مدیره بر رابطه دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نمایانگر این است که دوگانگی مدیر عامل هنگامی که مدیر عامل به قدرت غیررسمی اضافی مجهز باشد، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. برعکس، دوگانگی مدیر عامل هنگامی که مشارکت هیئت مدیره زیاد است، تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت نشان می‌دهد.

### روش اجرای پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس رویداری است و از نظر هدف کاربردی است. با توجه به این که داده‌های پژوهش بدون دخالت محقق گردآوری شده از نوع پژوهش‌های نیمه تجربی قلمداد می‌شود و به جهت تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی است. در این پژوهش از تکنیک رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. جامعه آماری مورد مطالعه این پژوهش شامل اطلاعات مالی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ هستند. در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (روش حذف سیستماتیک) استفاده شده است. روند انتخاب نمونه در جدول ۱ مشخص شده است. با توجه به موارد بیان شده، ۱۲۰ شرکت برای اجرای پژوهش انتخاب شد.

جدول ۱. روند انتخاب نمونه

تعداد	عنوان
۶۲۷	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۸
(۲۶۳)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۸-۹۲ در بورس فعال نبوده‌اند
(۹۸)	تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۹۲ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۶۷)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یالیزینگ‌ها بوده‌اند
(۵۱)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۸-۹۲ تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نیست
(۲۰)	تعداد شرکت‌هایی که دارای فعالیت مستمر نبوده و سهام آن‌ها بیش از ۶ ماه مورد معامله قرار نگرفته است.
(۸)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۸-۹۲ اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نیست
۱۲۰	تعداد شرکت‌های نمونه برای هر سال
۸۴۰	تعداد شرکت‌های نمونه برای ۷ سال

### مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها با پیروی از پژوهش **موبین و همکاران (۲۰۲۰)**، از مدل‌های ۱ تا ۵ استفاده شده است:

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$HHI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$DR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 DR_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۵)$$

که در این رابطه‌ها:

FP: عملکرد شرکت

CEOduality: دوگانگی مدیرعامل

HHI: رقابت در بازار محصول

DR: ساختار سرمایه

LEV: اهرم مالی

Size: اندازه شرکت

RM: بازده بازار

ε: خطای مدل

اجزای این مدل در ادامه تعریف شده است.

با توجه به اینکه فرضیه‌های پژوهش به بررسی نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت می‌پردازد، برای آزمون اثر میانجی متغیرها از رویکرد **بارون و کنی**<sup>۴</sup> (۱۹۸۶) باید استفاده شود. بر اساس رویکرد بارون و کنی، اثر متغیر میانجی باید سه شرط داشته باشد:

۱- متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیر میانجی تأثیر داشته باشند؛

۲- متغیر یا متغیرهای مستقل باید بر متغیر وابسته تأثیر داشته باشند؛

۳- متغیر میانجی باید بر متغیر وابسته در رگرسیون از متغیرهای مستقل و متغیر میانجی تأثیر داشته باشد.

**بارون و کنی** (۱۹۸۶) معتقد بودند اثر میانجی کامل زمانی ایجاد می‌شود که متغیر یا متغیرهای مستقل در معادله سوم هیچ تأثیری بر متغیر وابسته نداشته باشند؛ اما در معادله سوم اگر متغیر مستقل بر متغیر وابسته تأثیر کمتری نسبت به معادله دوم داشته باشد، در آن صورت متغیر میانجی جزئی خواهد بود.

**متغیرهای پژوهش**

**متغیر وابسته**

**عملکرد شرکت (FP):** متغیر وابسته پژوهش حاضر عملکرد شرکت بوده که برای اندازه‌گیری آن از بازده دارایی‌ها (نسبت سود قبل از مالیات و هزینه بهره (سود خالص عملیاتی) به میانگین مجموع دارایی‌های شرکت *t* در پایان دوره زمانی *t*) استفاده شده است.

### متغیر مستقل

**دوگانگی مدیر عامل (CEO duality):** متغیر مستقل پژوهش حاضر دوگانگی مدیر عامل است که به صورت متغیر مجازی صفر یا یک خواهد بود. بر این اساس، اگر مدیر عامل، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت.

### متغیرهای میانجی گر

متغیرهای میانجی گر پژوهش حاضر ساختار سرمایه و رقابت در بازار است.

**ساختار سرمایه (DR):** در پژوهش حاضر، یکی از متغیر میانجی گر ساختار سرمایه است که برای اندازه گیری آن از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در پایان دوره زمانی  $t$  استفاده شده است.

**رقابت در بازار محصول (HHI):** در پژوهش حاضر، یکی دیگر از متغیر میانجی گر رقابت در بازار محصول است که برای اندازه گیری آن از شاخص هرفیندال-هریشتن استفاده خواهد شد. این شاخص از جمله مهمترین شاخص‌های سنجش تمرکز موجود در یک صنعت و درجه رقابت بازار است. این شاخص از طریق معذور نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مربوط به آن است، به دست می آید. هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگتر باشد، بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگتری است. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت یک شرکت یک رابطه معکوس برقرار است. بنابراین هراندازه شاخص هرفیندال-هریشتن محاسبه شده بیشتر باشد، نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابت بازار است. شاخص هرفیندال-هریشتن  $HHI_{i,t}$  میزان تمرکز صنعت را اندازه گیری می کند. در این شاخص، هر چه شاخص محاسبه شده بیشتر باشد میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس. به عبارتی، هرچه بازار صنعت انحصاری تر باشد میزان رقابت کمتر است و هرچه بازار در رقابت کامل باشد، رقابت بازار بیشتر خواهد بود.

با استفاده از شاخص هرفیندال-هریشتن<sup>۱۵</sup> مطابق با پژوهش موبین و همکاران (۲۰۲۰) به صورت زیر محاسبه می شود:

$$HHI_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^{N_j} sales_{i,j,t}}{\sum_{i=1}^{N_j} sales_{i,j,t}} \quad (6)$$

که در این رابطه:

$HHI_{i,t}$ : شاخص هرفیندال-هریشتن برای صنعت  $i$  در زمان  $t$

$N$ : تعداد بنگاه‌های فعال در بازار

$Sales_{i,j,t}$ : نشان دهنده فروش شرکت  $i$  در صنعت  $j$  در زمان  $t$

۱: نشان دهنده نوع صنعت است.

وقتی مربع ضریب تغییرات (یا ضریب تغییرات) صفر و  $N=1$  باشد، شاخص هرفیندال برابر یک خواهد شد که مبین بازار انحصار کامل است. در مقابل، در صورت وجود تعداد زیادی بنگاه کوچک و هم اندازه، این شاخص صفر خواهد شد که نشان دهنده بازار رقابت کامل است. در شاخص هرفیندال (برخلاف شاخص تمرکز)، به سهم هر بنگاه در بازار، وزنی معادل معذور آن داده می شود. بدین ترتیب، مشخص است که بنگاه‌های بزرگ تر، اهمیت بیشتری در ساختن شاخص هرفیندال و در نتیجه اندازه گیری درجه تمرکز بازار دارد.

## متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی (LEV):** برای محاسبه متغیر اهرم مالی از نسبت ارزش دفتری مجموع بدهی‌ها به ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها شرکت  $t$  در پایان دوره زمانی  $t$  استفاده خواهد شد.

**اندازه شرکت (Size):** برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی نظیر لگاریتم مجموع دارایی‌ها شرکت  $t$  در پایان دوره زمانی  $t$  استفاده می‌شود.

**بازده بازار (RM):** برای محاسبه متغیر بازده بازار از تفاوت شاخص ابتدا و انتهای دوره بازار تقسیم بر شاخص ابتدای دوره بازار شرکت  $t$  در پایان دوره زمانی  $t$

## یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش به دو بخش توصیفی و استنباطی تقسیم شده که در ادامه به آن پرداخته شده است.

## آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی حاصل از پژوهش برای ۱۲۰ شرکت عضونمونه آماری در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۷ ساله در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی

نام متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	حداکثر	حداقل
عملکرد شرکت	۰/۱۳۵	۰/۱۱۲	۰/۱۴۷	۰/۴۸۲	۰/۷۰۸	-۰/۴۰۴
رقابت در بازار محصول	۰/۰۶۷	۰/۰۲۴	۰/۱۰۷	۲/۴۸۲	۰/۵۰۸	۰/۰۰۰۰
ساختار سرمایه	۱/۷۹۲	۱/۱۶۹	۱/۸۵۳	۲/۳۹۹	۱۰/۰۰۱	۰/۰۱۲
دوگانگی مدیرعامل	۰/۶۳۶	۱/۰۰۰	۰/۴۸۱	-۰/۵۶۹	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۰/۵۴۶	۰/۵۴۵	۰/۲۰۵	-۰/۱۵۷	۰/۹۹۶	۰/۰۸۲
اندازه شرکت	۱۴/۶۳۵	۱۴/۴۴۲	۱/۵۰۱	۰/۸۳۸	۱۸/۲۰	۱۱/۰۳۵
بازده بازار	۰/۵۸۳	۰/۲۸۲	۰/۶۷۵	۰/۶۸۱	۱/۸۷۰	-۰/۲۰۸

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین متغیرهای عملکرد شرکت برابر با ۰/۱۳۵ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌گونه که در جدول ۲ مشاهده می‌شود میانه متغیر دوگانگی مدیرعامل برابر با ۱/۰۰۰ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار است. همچنین از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است که این مقدار نباید برای متغیرها برابر صفر باشد که به عنوان نمونه در این پژوهش مقدار این پارامتر برای متغیر رقابت در بازار محصول برابر با ۰/۱۰۷ است. پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می‌دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر ساختار سرمایه مثبت و برابر با ۲/۳۹۹ است، یعنی منحنی فراوانی این متغیر در جامعه مورد بررسی چولگی به راست داشته و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

## آمار استنباطی آزمون همبستگی

برای بررسی رابطه بین متغیرها، از آزمون همبستگی استفاده شده است. خلاصه نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. آزمون همبستگی

متغیر	عملکرد شرکت	رقابت در بازار	ساختار سرمایه	دوگانگی مدیرعامل	اهرم مالی	اندازه شرکت	بازده بازار
عملکرد شرکت	ضریب همبستگی	۱/۰۰۰					
	سطح معناداری	-----					
رقابت در بازار	ضریب همبستگی	-۰/۰۰۷	۱/۰۰۰				
	سطح معناداری	۰/۸۴۶	-----				
ساختار سرمایه	ضریب همبستگی	-۰/۴۴۶	۰/۱۰۷	۱/۰۰۰			
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	-----			
دوگانگی مدیر عامل	ضریب همبستگی	-۰/۰۶۵	۰/۰۶۱	۰/۰۵۳	۱/۰۰۰		
	سطح معناداری	۰/۰۶۱	۰/۰۷۵	۰/۱۲۶	-----		
اهرم مالی	ضریب همبستگی	-۰/۶۰۲	۰/۱۱۲	۰/۷۵۴	۰/۰۳۴	۱/۰۰۰	
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۳۳۱	-----	
اندازه شرکت	ضریب همبستگی	۰/۱۴۹	۰/۵۱۵	۰/۰۶۸	۰/۰۸۶	۰/۰۳۲	۱/۰۰۰
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۵۰	۰/۰۱۳	۰/۳۵۷	-----
بازده بازار	ضریب همبستگی	۰/۲۵۹	۰/۰۰۵	-۰/۰۸۲	۰/۰۱۸	-۰/۰۸۳	۰/۱۴۷
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۸۸۷	۰/۰۱۷	۰/۶۰۴	۰/۰۱۶	۰/۰۰۰

با توجه به این که همبستگی شدید زمانی ایجاد می‌شود که ضریب همبستگی -۱ و +۱ باشد و در این جا با توجه به این که ضریب همبستگی بر اساس مقادیر به دست آمده در جدول ۳، کمتر از این مقدار است پس همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد که در این حالت، تفسیر نتایج پژوهش با اطمینان بیشتری صورت خواهد پذیرفت. ضریب همبستگی، ارتباط متغیرهای وابسته و مستقل مدل را نشان می‌دهد که تعیین کننده شدت و جهت همبستگی بین دو متغیر است. نتایج حاصل از ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد، که در سطح ۰/۰۵ بین متغیرهای پژوهش همبستگی معناداری وجود ندارد (افلاطونی، ۱۳۹۴).

### آزمون مفروضات مدل رگرسیون

پیش از برآورد مدل رگرسیون، برای اطمینان یافتن از صحت و سقم نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیون، باید برقراری مفروضات مدل رگرسیون شامل همسانی واریانس، عدم هم خطی متغیرهای توضیحی، عدم خود همبستگی، آزمون دوربین-واتسون و توزیع نرمال باقیمانده‌ها را آزمون کرد. پس از اطمینان یافتن از برقراری تمامی مفروضات مدل رگرسیون نوبت به تعیین الگوی مناسب برای مدل رگرسیون می‌رسد. برای انتخاب الگوی مناسب از آزمون F لیمر استفاده شده است. در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین

استفاده شود. بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج این آزمون‌ها در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. آزمون مفروضات مدل

فرضیه‌ها	آزمون F لیمر	الگوی انتخابی	آزمون هاسمن	الگوی انتخابی	آزمون همسانی واریانس	نتیجه آزمون همسانی	دوربین واتسون
اول	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۲۸	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۵۴
دوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۹۹
سوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۵۳
چهارم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۷۳
پنجم	/۰۰۰۰	تابلویی	/۰۰۳۷	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۱/۵۳

برای اطمینان از همسانی واریانس از آزمون بروش-پاگان-گادفری استفاده می‌شود؛ همان گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود در هر پنج مدل پژوهش حاضر، مقدار احتمال آماره آزمون بروش-پاگان-گادفری (F) کوچک‌تر از ۵ درصد است، بنابراین فرض عدم همسانی واریانس وجود دارد. آزمون نرمال بودن توزیع باقی‌مانده‌های مدل از مفروضه‌های تحلیل رگرسیون است؛ اما در صورتی که توزیع بدون چولگی شدید و تک‌نمایی باشد، توزیع نرمال بودن قابل توجیه است. با توجه به این که تعداد مشاهدات آماری پژوهش حاضر بیش از ۳۰ عدد است (تعداد مشاهدات پژوهش حاضر ۸۴۰ سال-شرکت است)؛ بنابراین فرض می‌شود داده‌ها به توزیع نرمال نزدیک بوده است (افلاطونی، ۱۳۹۴). همچنین، آزمون دوربین-واتسون استقلال یا عدم استقلال خطای میان مقادیر واقعی و پیش‌بینی شده را مشخص می‌کند، اگر آماره محاسبه شده بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار گرفته باشد، مدل دارای استقلال بوده و فاقد خودهمبستگی میان مقادیر است. از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون برای تمامی مدل‌ها بین ۱/۵ تا ۲/۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که بین جملات خطا (باقیمانده‌ها) در تمامی مدل‌های پژوهش حاضر خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون F لیمر ارائه شده در جدول ۴ مقدار احتمال آماره F برای تمامی مدل‌ها کم‌تر از ۵ درصد است و بر همین اساس الگوی انتخابی مناسب جهت برآورد این مدل‌ها داده تابلویی است و از آزمون هاسمن باید استفاده کنیم. براساس نتایج بدست آمده، مقدار احتمال آماره کای-دو حاصل از آزمون هاسمن برای هر پنج مدل پژوهش حاضر کوچک‌تر از ۵ درصد است، بنابراین، از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌شود.

برای اطمینان از برقراری عدم هم خطی از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده است، به این صورت که اگر مقدار آماره این آزمون کوچکتر از ۵ باشد بین متغیرهای مستقل مدل رگرسیون هم‌خطی وجود نخواهد داشت. که نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. آزمون عدم هم خطی

فرضیه‌ها	نام متغیرها	آماره VIF	نتیجه آزمون
فرضیه اول	دوگانگی مدیرعامل	۱/۰۰۸	عدم هم خطی
	اهرم مالی	۱/۰۰۹	عدم هم خطی
	اندازه شرکت	۱/۰۳۱	عدم هم خطی
	بازده بازار	۱/۰۳۰	عدم هم خطی
	دوگانگی مدیرعامل	۲/۱۰۸	عدم هم خطی



فرضیه‌ها	نام متغیرها	آماره VIF	نتیجه آزمون
فرضیه دوم	اهرم مالی	۱/۳۴۹	عدم هم خطی
	اندازه شرکت	۱/۰۳۱	عدم هم خطی
	بازده بازار	۱/۳۱۴	عدم هم خطی
فرضیه سوم	دوگانگی مدیرعامل	۱/۶۵۸	عدم هم خطی
	اهرم مالی	۱/۹۹۲	عدم هم خطی
	اندازه شرکت	۱/۱۱۳	عدم هم خطی
	بازده بازار	۱/۲۰۳	عدم هم خطی
فرضیه چهارم	دوگانگی مدیرعامل	۱/۰۰۸	عدم هم خطی
	رقابت در بازار محصول	۱/۳۸۵	عدم هم خطی
	اهرم مالی	۱/۰۲۰	عدم هم خطی
	اندازه شرکت	۱/۴۰۵	عدم هم خطی
	بازده بازار	۱/۰۳۶	عدم هم خطی
فرضیه پنجم	دوگانگی مدیرعامل	۱/۰۰۹	عدم هم خطی
	ساختار سرمایه	۳/۳۳۵	عدم هم خطی
	اهرم مالی	۲/۳۲۱	عدم هم خطی
	اندازه شرکت	۱/۰۳۶	عدم هم خطی
	بازده بازار	۱/۰۳۲	عدم هم خطی

نتایج ارائه شده در جدول ۵ نشان می‌دهد که بین متغیرها در تمام مدل‌های پژوهش هم خطی کامل وجود ندارد؛ چرا که مقدار آماره VIF برای تمامی متغیرها کوچکتر از ۵ شده است (افلاطونی، ۱۳۹۴).

#### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش حاضر حاکی از آن است که «بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد رابطه معناداری وجود دارد». نتایج فرضیه اول در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۴۰۶	۵/۵۰۵	۰/۰۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۱۲	-۲/۷۱۵	۰/۰۰۶۸
اهرم مالی	-۰/۴۸۸	-۲۶/۶۲۷	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱	-۰/۲۴۸	۰/۸۰۴۱
بازده بازار	۰/۴۰۶	۵/۵۰۷	۰/۰۰۰۰
آماره F	۵۱/۱۱	ضریب تعیین	۰/۸۹۷
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۸۰
آماره دوربین واتسون	۱/۵۴		

همان‌گونه که در جدول ۶ مشاهده می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۶۸) است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. از سوی دیگر، ضریب برآورد شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل در سطح خطای ۰/۰۵ درصد منفی (-۰/۰۱۲) است؛ این یافته حاکی از این است که یک رابطه منفی بین

دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت وجود داد. به عبارت بهتر، زمانی که مدیرعامل شرکت به منصب رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس هیئت مدیره می‌رسد، عملکرد شرکت‌ها به میزان ۰/۰۱۲ کاهش می‌یابد. مدیران شرکت‌ها در شرایط متلاطم اقتصادی ترغیب می‌شوند، رشد و منابع حاصل از آن که هدف بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست را به حداکثر رسانند و باعث بهبود عملکرد شرکت شوند. بنابراین، فرضیه اول پژوهش و شرط اول میانجی‌گری بارون و کنی (۱۹۸۶) در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نخواهد شد. همچنین، از بین سایر متغیرهای کنترلی نیز تنها متغیر اندازه شرکت که با عملکرد شرکت رابطه معناداری ندارد. در حالی که اهرم مالی رابطه منفی و بازاده بازار رابطه مثبت با عملکرد دارند. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۵۱/۱۱ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می‌دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده (۰/۸۸۰) نشان می‌دهد که ۸۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد شرکت) توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود.

فرضیه دوم پژوهش حاضر حاکی از آن است که «دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول تأثیر معناداری دارد». نتایج فرضیه دوم در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۰۴۳	۲/۹۰۰	۰/۰۰۳۹
دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۰۱	-۳/۶۳۷	۰/۰۰۰۳
اهرم مالی	۰/۰۰۰۶	۰/۳۳۵	۰/۷۳۷۶
اندازه شرکت	۰/۰۰۱	۱/۶۹۵	۰/۰۹۰۵
بازده بازار	-۰/۰۰۰۹	-۲/۵۶۲	۰/۰۱۰۶
آماره F	۷۱۶/۳۰		
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۹۹۳
آماره دوربین واتسون	۱/۹۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۹۱

همان‌گونه که در جدول ۷ مشاهده می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۳) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۰۱-) است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد. به عبارت دیگر، زمانی که مدیرعامل شرکت به منصب رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس هیئت مدیره می‌رسد، رقابت در شرکت به میزان ۰/۰۰۱ کاهش می‌یابد. زمانی که مدیرعامل همزمان رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، می‌تواند تصمیمات بهتر و سریع‌تری را نسبت به مدیرعامل‌هایی که فقط یک نقش واحد در بازار رقابتی دارند، اتخاذ کند. در واقع وقتی شرکت‌ها ساختار حکمرانی مناسبی داشته باشند، بهتر می‌توانند در یک بازار رقابت کنند. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش و شرط دوم میانجی‌گری بارون و کنی (۱۹۸۶) در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد نخواهد شد. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز تنها متغیر بازاده بازار بر رقابت در بازار محصول تأثیر منفی دارد. اما متغیر اندازه شرکت و اهرم مالی تأثیری بر رقابت در بازار محصول ندارند. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۷۱۶/۳۰ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری

کل مدل است. همچنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می‌دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۹۹۱) نشان می‌دهد ۹۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (رقابت در بازار محصول) توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود. فرضیه سوم پژوهش حاضر حاکی از آن است «دوگانگی مدیرعامل بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد». نتایج فرضیه سوم در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۲/۴۰۶	-۳/۶۸۸	۰/۰۰۰۲
دوگانگی مدیرعامل	۰/۰۸۴	۰/۹۳۷	۰/۳۴۸۵
اهرم مالی	۶/۵۵۹	۲۴/۷۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۴۱	۰/۹۴۰	۰/۳۴۷۲
بازده بازار	-۰/۰۷۵	-۱/۳۶۹	۰/۱۷۱۲
آماره F	۱۵۸/۷۴		
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۴۳۱
آماره دوربین واتسون	۱/۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۹

همان‌گونه در جدول ۸ مشاهده می‌شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل بیشتر از ۵ درصد (۰/۳۴۸۵) است. از این رو، می‌توان نتیجه گرفت که دوگانگی مدیرعامل بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری ندارد. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ رد خواهد شد. ساختار سرمایه یکی از حیاتی‌ترین حوزه‌ها در امور مالی شرکت‌ها است که می‌تواند بر کل عملیات یک شرکت تأثیر بگذارد. ساختار سرمایه را می‌توان ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام دانست که توسط شرکت برای تأمین مالی عملیات استفاده می‌شود. یکی از انگیزه‌های اساسی مدیریت ساختار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. پس دوگانگی مدیرعامل شرکت برای ایجاد کنترل و توازن بین سهامداران و مدیریت و در نتیجه کاهش مشکلات نمایندگی وجود دارد. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی، اهرم مالی بر ساختار سرمایه تأثیر مثبت دارد ولی اندازه شرکت و بازده بازار تأثیری بر ساختار سرمایه ندارند.

فرضیه چهارم پژوهش حاضر حاکی از آن است که «رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد». نتایج فرضیه چهارم در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه چهارم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۴۴۲	۳/۷۰۱	۰/۰۰۰۲
دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۱۱	-۲/۸۸۰	۰/۰۰۴۱
رقابت در بازار محصول	۰/۲۲۷	۳/۴۵۰	۰/۰۰۰۶
اهرم مالی	-۰/۴۸۹	-۲۳/۱۱۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۴	-۰/۵۴۰	۰/۵۸۹۱
بازده بازار	۰/۰۳۹	۶/۶۰۰	۰/۰۰۰۰

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
آماره F	۴۸/۷۰	ضریب تعیین	۰/۸۹۴
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)		
آماره دوربین واتسون	۱/۵۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۷۵

همان گونه در جدول ۹ مشاهده می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۴۱) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۱۱-) است و سطح معناداری و ضریب برآورد شده رقابت در بازار محصول به ترتیب (۰/۰۰۰۶) و (۰/۲۲۷) است. بنابراین می توان گفت شرط سوم بارون و کنی (۱۹۸۶) تأیید می شود. همانطور که نتایج برآورد مدل چهارم و شرط سوم نشان می دهد، متغیر مستقل (دوگانگی مدیرعامل) بر متغیر وابسته (عملکرد شرکت) تأثیر کمتری نسبت به مدل دوم دارد (۰/۰۰۱- > ۰/۰۱۱-)؛ بنابراین اثر میانجی جزئی به واسطه رقابت در بازار محصول ایجاد شده است. دوگانگی مدیرعامل ساختار نظارت بر سازمان را تضعیف کرده و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می گذارد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، مدیرعامل با نقش دوگانه به نفع سهامداران کار نمی کند، که طبیعتاً منجر به مشکلات نمایندگی می شود. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز متغیر اهرم مالی تأثیر منفی و بازده بازار تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارد. اما اندازه شرکت تأثیری بر عملکرد شرکت ندارد. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۴۸/۷۰ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل است. هم چنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۸۷۵) نشان می دهد که ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد شرکت) توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

فرضیه پنجم پژوهش حاضر حاکی از آن است که «ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد». نتایج فرضیه پنجم در جدول ۱۰ ارائه شده است.

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه پنجم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۴۱۸	۵/۴۶۷	۰/۰۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۱۲	-۲/۶۹۷	۰/۰۰۷۱
ساختار سرمایه	۰/۰۰۱	۰/۶۴۶	۰/۵۱۸۱
اهرم مالی	-۰/۴۹۸	-۱۹/۹۳۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱	-۰/۳۶۴	۰/۷۱۵۶
بازده بازار	۰/۰۳۹	۱۵/۱۱۲	۰/۰۰۰۰
آماره F	۵۰/۱۴	ضریب تعیین	۰/۸۹۶
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)		
آماره دوربین واتسون	۱/۵۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۷۸

همان گونه در جدول ۱۰ مشاهده می شود، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر دوگانگی مدیرعامل در فرضیه پنجم کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۷۱) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۱۲-) است و نشان دهنده رابطه معناداری بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نتایج نشان داد که

سطح معناداری ساختار سرمایه به عنوان متغیر میانجی گر بیشتر از ۰/۰۵ (۰/۵۱۸۱) است که نشان می‌دهد ساختار سرمایه هیچ تأثیری بر متغیر وابسته ندارد؛ که بر این اساس اثر میانجی کامل به واسطه قدرت ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأیید نمی‌شود. با توجه به فرضیه اول پژوهش، شرط اول میانجی‌گری یعنی رابطه دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت تأیید می‌شود. با توجه به فرضیه سوم پژوهش، شرط دوم میانجی‌گری بارون و کنی (۱۹۸۶) یعنی تأثیر دوگانگی مدیر عامل بر ساختار سرمایه تأیید نمی‌شود. همچنین، فرضیه پنجم و شرط سوم نشان می‌دهد، متغیر میانجی (ساختار سرمایه) بر متغیر وابسته (عملکرد شرکت) تأثیر ندارد؛ بنابراین اثر میانجی به واسطه ساختار سرمایه ایجاد نشده است. ارزش‌ها و اهداف مدیر عامل بر تصمیمات استراتژیک شرکت در مورد ساختار سرمایه آن تأثیر می‌گذارد، چراکه ساختار سرمایه برای رشد شرکت به منظور دستیابی به اهداف استراتژیک و به حداکثر رساندن سود ضروری است. دوگانگی مدیر عامل رضایت درونی مدیر عامل را از نظر موفقیت، انگیزه ذاتی، احترام و شناخت در سمت بالا فراهم می‌کند. پس رابطه معناداری بین دوگانگی مدیر عامل و ساختار سرمایه گزارش داده می‌شود. همچنین، از بین سایر متغیرهای توضیحی نیز تنها متغیر اندازه شرکت بر عملکرد شرکت تأثیر ندارد. اما متغیر اهرم مالی تأثیر منفی و بازده بازار تأثیر مثبت بر عملکرد شرکت دارند. مقدار آماره F مدل و احتمال آن (۵۰/۱۴ و ۰/۰۰۰۰) حاکی از معناداری کل مدل است. هم‌چنین، مقدار آماره دوربین واتسون بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته که نشان می‌دهد بین جملات خطا خود همبستگی وجود ندارد. افزون بر آن، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۸۷۸) نشان می‌دهد که ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد شرکت) توسط متغیرهای توضیحی موجود در مدل رگرسیون توضیح داده می‌شود.

### آزمون سوبل

آزمون سوبل یک آزمون پر کاربرد است که برای آزمون معناداری تأثیر میانجی یک متغیر در رابطه بین دو متغیر دیگر به کار می‌رود. به همین منظور در پژوهش حاضر برای بررسی نقش رقابت در بازار و ساختار سرمایه به عنوان متغیرهای میانجی بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از آزمون سوبل استفاده شد. خلاصه نتایج تحلیل آزمون سوبل در جدول ۱۱ ارائه شده است.

جدول ۱۱. نتایج آزمون سوبل

فرضیه‌ها	مقدار آماره t	سطح خطا
تأثیر رقابت در بازار بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت	۲/۵۰۳	۰/۰۱۲۳
تأثیر ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت	۰/۶۳۶	۰/۵۳۹۲

همان‌گونه که در جدول ۱۱ مشاهده می‌شود، نتایج آزمون سوبل نشان می‌دهد که اثر غیر مستقیم دوگانگی مدیر عامل از طریق رقابت در بازار ( $t=2/503$ ) بر عملکرد شرکت کمتر از ۰/۰۵ درصد است (۰/۰۱۲۳)، پس می‌توان گفت نقش میانجی رقابت در بازار بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت تأیید می‌شود؛ در واقع متغیر دوگانگی مدیر عامل می‌تواند از طریق رقابت در بازار بر عملکرد شرکت اثر گذار باشد و از آنجا که حاصلضرب ضرایب منفی است، این اثر جزئی (متغیر میانجی جزئی) محسوب می‌شود. این در حالی است که نتایج آزمون سوبل در خصوص

سطح معناداری اثر غیر مستقیم دوگانگی مدیرعامل از طریق ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت بیش از ۰/۰۵ درصد است، پس وجود رابطه میانجی بین متغیرها تأیید نمی‌شود.

### تجزیه و تحلیل استحکام (Robustness Analysis)

برای تأیید استحکام نتایج اصلی، که دوگانگی مدیرعامل با عملکرد شرکت رابطه منفی دارد و این که رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه نقش میانجی در این رابطه دارند یا خیر، آزمون استحکام را انجام دادیم، که نتایج آن در جدول ۱۲ ارائه شده است.

جدول ۱۲. نتایج آزمون استحکام

نام متغیرها	آزمون ۱	آزمون ۲	آزمون ۳
مقدار ثابت	ضریب	-۰/۳۵۹	-۰/۹۰۲
	سطح معناداری	۰/۵۱۹	۰/۱۵۰
دوگانگی مدیرعامل	ضریب	-۳/۲۲۷	-۲/۵۶۶
	سطح معناداری	۰/۰۳۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	ضریب	-۰/۰۲۵	۰/۰۴۹
	سطح معناداری	۰/۷۴۳	۰/۲۹۳
اهرم مالی	ضریب	۱/۴۳۸	۰/۳۸۲
	سطح معناداری	۰/۰۳۸	۰/۵۸۳
بازده بازار	ضریب	۰/۳۹۷	-۲/۹۵۴
	سطح معناداری	۰/۵۳۸	۰/۱۲۰
رقابت در بازار محصول	ضریب	۵/۰۱۵	-
	سطح معناداری	۰/۰۰۰	-
ساختار سرمایه	ضریب	-	۰/۲۰۴
	سطح معناداری	-	۰/۳۲۱
آماره F	۴/۸۰۷	۹/۶۹۳	۴/۹۱۰
(Prob.)	(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)	(۰/۰۰۰۰)
آماره دوربین واتسون	۲/۱۰۲	۲/۱۳۹	۲/۱۱۵
ضریب تعیین	۰/۰۵۷	۰/۱۳۶	۰/۰۵۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۴۵	۰/۱۲۲	۰/۰۴۶

جهت تجزیه و تحلیل استحکام نتایج، از نسبت کیوتوین که برابر است با ارزش دارایی‌ها به بهای جایگزین تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت، به عنوان معیار دیگری برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده کردیم. همان گونه که در جدول ۱۲ مشاهده می‌شود، در آزمون اول، با توجه به این که ضریب متغیر دوگانگی مدیرعامل منفی است؛ یک رابطه منفی معنادار بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت وجود داد. در آزمون دوم، نقش میانجی رقابت در بازار محصول در رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأیید می‌شود. در آزمون سوم، با توجه به این که سطح معناداری ساختار سرمایه به عنوان متغیر میانجی بیشتر از ۰/۰۵ است، اثر میانجی کامل به واسطه ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأیید نمی‌شود. به طور کلی، نتایج تجزیه و تحلیل استحکام با یافته‌های اصلی ما مطابقت دارد.

## بحث و نتیجه‌گیری

سنجش عملکرد در فرایند تصمیم‌گیری با توجه به اهمیت نقش مدیرعامل شرکت از مهم‌ترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است. در دهه‌های اخیر، اهمیت و تأثیرگذاری تصمیم‌گیری‌های مدیرعامل شرکت بر سودآوری شرکت به‌عنوان معیاری برای عملکرد شرکت به یکی از موضوع‌های اصلی در پژوهش‌های دانشگاهی تبدیل شده است. اما با توجه به جدا شدن مالکیت از مدیریت و ایجاد تضاد منافع و نقش دوگانگی مدیرعامل در این موضوع، ارزیابی عملکرد از مهم‌ترین موضوعات مالی شرکت‌ها محسوب می‌شود، به همین دلیل عواملی که بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارند از اهمیت خاصی برخوردارند. از این رو در این پژوهش، به بررسی تأثیر نقش میانجی رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۲ پرداخته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره استفاده گردید. به طور کلی نتایج به شرح ذیل است:

نتایج حاصل از فرضیه اول نشان می‌دهد که بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. لذا می‌توان نتیجه گرفت شرکت‌هایی که دارای دوگانگی مدیرعامل هستند از عملکرد ضعیفی برخوردارند. از نظر دیدگاه اقتصادی، مدیران واحدهای تجاری از بهبود عملکرد شرکت تنها به دنبال تأمین منابع سهامداران نیستند، بلکه آن‌ها صرفاً زمانی منافع سهامداران را در نظر می‌گیرند که منافع خودشان نیز به بهترین وجه ممکن تأمین شود؛ که این امر تضاد منافع را به همراه خواهد داشت (مهرانی و باقری، ۱۳۸۸). در این راستا تئوری نمایندگی معتقد است، زمانی که مدیرعامل همزمان رئیس هیأت مدیره باشد، با توجه به اختیارات بیشتری که در اختیار دارد، می‌تواند تضاد منافع را افزایش دهد (پترا، ۲۰۰۵). در واقع یک مدیرعامل با نقش دوگانه به نفع سهامداران عمل نمی‌کند. در عوض، مدیرعامل تصمیم می‌گیرد منافع شخصی خود را به حداکثر برساند، که در نهایت منجر به مشکلات نمایندگی می‌شود، در نتیجه منجر به عملکرد نامطلوب شرکت می‌شود. نتایج آزمون فرضیه اول با نتایج پژوهش‌های باویه طیممی و رنجبر (۱۳۹۵)، پورفلاح و ابراهیمی (۱۳۹۸)، پولوک و همکاران (۲۰۰۲)، ایانگار و زامپلی (۲۰۰۹)، تانگ (۲۰۱۷) و موین و همکاران (۲۰۲۰) همخوانی دارد. از طرف دیگر، نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد. لذا می‌توان نتیجه گرفت، در شرکت‌هایی که رقابت در بازار بیشتر است، مشکلات نمایندگی کاهش می‌یابد حتی قبل از اینکه مدیرعامل و رئیس باهم ادغام شوند. زمانی که مدیرعامل همزمان رئیس هیئت مدیره یا نایب رئیس باشد، می‌تواند تصمیمات بهتر و سریع‌تری را نسبت به مدیرعامل‌هایی که فقط یک نقش واحد در بازار رقابتی دارند، اتخاذ کند. در واقع وقتی شرکت‌ها ساختار حکمرانی مناسبی داشته باشند، بهتر می‌توانند در یک بازار رقابت کنند. پس داشتن یک ساختار دوگانه، مدیران را قادر می‌سازد تا بر تعصبات تصمیم‌گیری غلبه کرده و روند تصمیم‌گیری، از جمله تصمیمات مربوط به بازار را بهبود بخشند (موین و همکاران، ۲۰۲۰). اما نتیجه فرضیه بالا نشان می‌دهد از آنجا که رقابت در بازار می‌تواند به طور طبیعی مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، سطح اولیه مشکلات نمایندگی قبل از اینکه شرکت نقش مدیرعامل و رئیس را ادغام کند، در شرکت‌هایی که رقابت در بازار بیشتر است، کاهش می‌یابد. پس مشکل نمایندگی که توسط دوگانگی



مدیرعامل در صنایع رقابتی تر ایجاد شده، بیشتر می شود. نتایج در آزمون فرضیه دوم پژوهش با نتایج پژوهش ژانگ (۲۰۱۸) همخوانی دارد.

علاوه بر این نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که دوگانگی مدیرعامل بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری ندارد. ساختار سرمایه یکی از حیاتی ترین حوزه ها در امور مالی شرکت ها است که می تواند بر کل عملیات یک شرکت تأثیر بگذارد. ساختار سرمایه را می توان ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام دانست که توسط شرکت برای تأمین مالی عملیات استفاده می شود. یکی از انگیزه های اساسی مدیریت ساختار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. پس دوگانگی مدیرعامل شرکت برای ایجاد کنترل و توازن بین سهامداران و مدیریت و در نتیجه کاهش مشکلات نمایندگی وجود دارد. بنابراین، شرکت های دارای دوگانگی مدیرعامل از قابلیت دسترسی بالایی به تأمین مالی برخوردار هستند. از طرف دیگر نتایج فرضیه چهارم پژوهش نشان داد که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. رقابت در بازار محصول عاملی اساسی است که ممکن است بر بهره وری عملیاتی شرکت، تصمیمات مالی و عملکرد مالی شرکت تأثیر بگذارد. پس می توان گفت رقابت در بازار محصول به عنوان یک واسطه باعث بهبود روابط بین دوگانگی مدیرعامل شرکت و عملکرد شرکت می شود. پس بر اساس نظریه های نمایندگی و مدیریتی، نتایج این پژوهش تأکید می کند که دوگانگی مدیرعامل با به کارگیری اختیارات و مهارت های مدیریتی در عملکرد شرکت نقش اساسی دارد. نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش با نتایج پژوهش های گیرود و مولر (۲۰۱۰) و (۲۰۱۱)، کو و همکاران (۲۰۱۴)، یانگ و همکاران (۲۰۱۴)، کروسبی (۲۰۱۷) و موبین و همکاران (۲۰۲۰) همخوانی دارد.

نتایج فرضیه پنجم پژوهش نشان داد که ساختار سرمایه بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت تأثیر ندارد. ارزش ها و اهداف مدیرعامل بر تصمیمات استراتژیک شرکت در مورد ساختار سرمایه آن تأثیر می گذارد (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲)، چراکه ساختار سرمایه برای رشد شرکت به منظور دستیابی به اهداف استراتژیک و به حداکثر رساندن سود ضروری است. دوگانگی مدیرعامل رضایت درونی مدیرعامل را از نظر موفقیت، انگیزه ذاتی، احترام و شناخت در سمت بالا فراهم می کند. پس رابطه معناداری بین دوگانگی مدیرعامل و ساختار سرمایه گزارش داده می شود. از طرفی برخی پژوهشگران همچون والد (۱۹۹۹)، آمیدو (۲۰۰۷) و آل ابراهیم و سید عبید (۲۰۱۴)، معتقدند که طبق نظریه نمایندگی ساختار سرمایه ضمن تعیین سطح اهرم، درگیری نمایندگی بین سهامداران و مدیران رخ می دهد و بر عملکرد مالی تأثیر منفی می گذارد. ساختار سرمایه یک متغیر واسطه ای اساسی در درک چگونگی ارتباط نقش دو گانه مدیرعامل با عملکرد شرکت است، و بررسی دوگانگی مدیرعامل و ارتباط عملکرد شرکت مفید است.

### پیشنادهای کاربردی

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با اطلاع رسانی صحیح، در شرکت هایی که دوگانگی مدیرعامل وجود دارد و به طبع عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار

می‌دهند، به سرمایه‌گذاران معرفی نماید تا آنها بتوانند آگاهانه و متناسب با اهداف خویش در آن شرکت‌ها سرمایه‌گذاری نمایند و یک بانک اطلاعاتی در رابطه با اطلاعات مدیران برای دسترسی محققان و فعالان بازار راه‌اندازی شود. همچنین، به مدیران اجرایی پیشنهاد می‌شود به ماهیت رقابت و تمرکز بازار توجه بیشتری داشته باشند، از آنجا که شرکت‌های در معرض رقابت شدید به دلیل نرخ افزایش یافته فعالیت‌های نوآوری، که در آن پیش‌بینی درآمدهای آینده چنین شرکت‌هایی مشکل‌تر است، با پیچیدگی اطلاعات بیشتری همراه هستند و ریسک در آن‌ها بالاست. در مقابل، شرکت‌های متمرکزتر در صنایع و با قدرت قیمت‌گذاری بیشتر در معرض عدم قطعیت کمتری در مورد درآمد، قرار دارند. همچنین آن‌ها می‌توانند با افزایش رقابت، هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهند تا این کار منجر به ارسال علامت‌های مثبت به بازار سرمایه شود، چراکه این علامت‌های مثبت منجر به جذب سرمایه‌گذاران، تصمیم‌گیری هر چه بهتر آن‌ها می‌شود و باعث افزایش عملکرد شرکت می‌شود.

### پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران پژوهش پیشنهاد می‌شود، در تحقیقات آتی سایر استراتژی‌های ضروری شرکت، مانند حق امتیاز دادن و متنوع کردن را به عنوان واسطه یا تعدیل‌کننده در نظر بگیرند یا با انجام پژوهش حاضر به تفکیک صنایع با رقابت زیاد، متوسط و کم به مقایسه پردازند. همچنین، عملکرد شرکت را با سایر متغیرهایی همچون بازده حقوق صاحبان سهام، سودآوری، فرصت رشد و کیوتوین و غیره مورد بررسی قرار دهند.

### محدودیت‌های پژوهش

برای اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، از داده‌های شرکت‌ها و گزارش‌هایی که ارائه دادند استفاده شده است و این گزارش‌ها بر مبنای بهای تمام شده تاریخی بوده است، در صورت اصلاح اطلاعات استفاده شده از بابت تورم ممکن است برداشت متفاوت از یافته‌های فعلی حاصل شود. از طرفی دیگر در این پژوهش ممکن است عوامل دیگری همچون تغییر مقررات دولتی، جابجایی مدیران یا ضعف کنترل‌های داخلی بر خطای پیش‌بینی تأثیر داشته باشد.

### تقدیر و تشکر

نویسندگان از همه کسانی که با پیشنهادهای سازنده باعث بهبود کار شده‌اند، تشکر می‌کنند.

### یادداشت‌ها

- |                                 |                     |                                |
|---------------------------------|---------------------|--------------------------------|
| 1. Guillet                      | 2. Yang             | 3. Faleye                      |
| 4. Mallette                     | 5. Krause           | 6. Giroud and Mueller          |
| 7. Guadalupe and Perez-Gonzalez | 8. Nguyen           | 9. Abdullahi and Tursoy        |
| 10. Chu and Pham                | 11. Li and Chen     | 12. Gupta and Mahakud          |
| 13. Wijethilake and Ekanayake   | 14. Baron and Kenny | 15. Herfindahl-Hirschman Index |

### منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴). کتاب تجزیه و تحلیل آماری با *Eviews*. تهران، انتشارات ترمه.
- اکبری، محسن؛ فرخنده، مهسا؛ ایغ، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۱۷(۱)، ۴۴-۲۹.
- باویه طبعی؛ حمید، رنجبر، محمد حسین. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *اولین همایش حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت*، بندرعباس.

- پورفلاح، هاشم؛ ابراهیمی، اسماعیل. (۱۳۹۸). ارتباط پویا بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد شرکت: نقش تعدیل گر استقلال هیئت مدیره در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران.
- تائبی نقندری، امیرحسین؛ صادقی، مسعود؛ تائبی نقندری، علی. (۱۳۹۷). اثر آنتروپی صورت‌های مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه. *مجله دانش حسابداری*، ۳(۳)، ۱۷۶-۱۴۵.
- حاجی خان میرزایی، مهدی؛ توحیدلو، محسن. (۱۴۰۰). بررسی عوامل کلیدی تاثیرگذار بر تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین دوره همایش ملی مدیریت حسابداری و مهندسی صنایع، جزیره کیش.
- حمیدیان، محسن؛ حسینی و لشکلاتی، سیده مهسا؛ عباسی، علیرضا. (۱۳۹۹). رابطه ساختار سرمایه و مالکیت مدیریتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۳۳(۳)، ۹۲-۷۵.
- دادبه، فاطمه؛ میرزایی گودرزی، زهرا. (۱۴۰۰). تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۳۹)، ۵۲-۳۹.
- دیانتی دلمی، زهرا؛ مرادزاده فرد، مهدی؛ مظاهری، علی. (۱۳۹۲). اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳(۳)، ۳۹-۲۱.
- خدادادی، ولی؛ آقاجری، ولی اله. (۱۳۸۸). ارزیابی رابطه بین ساختار مالکیت شرکت و سیاست‌های سود سهام در ایران. *حسابداری مالی*، ۱(۲)، ۱۲۶-۱۰۶.
- سلیمان خان، آرامه؛ پورزمانی، زهرا. (۱۳۹۶). مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی بر اساس شاخص KZ. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۶(۲۲)، ۶۲-۵۳.
- عباسی، مجید؛ احمدی، موسی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *روند پژوهش‌های اقتصادی*، ۱۹(۶۰)، ۱۴۹-۱۱۳.
- علی شیری، محمد حسین. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، ششمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران.
- محقق کیا، نرگس. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت بازار و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۳۹)، ۸۲-۶۵.
- مهرانی، ساسان، باقری، بهروز. (۱۳۸۸). بررسی اثر جریان های نقدی آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، ۱(۲)، ۷۱-۵۰.
- نوروزی، محمد؛ آذین فر، کاوه؛ عباسی، ابراهیم؛ داداشی، ایمان. (۱۳۹۹). طراحی مدل و ارزیابی نقش تعدیلی توانایی مدیریت بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و هزینه نمایندگی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲(۱)، ۱۸-۱.

## References

- Abbasi, M, Ahmadi, M. (2011). Investigating the effect of CEO duality on the value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Economic Research Process*, 19(60), 113-149 [In Persian].
- Abdullah, H, Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: Evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398.
- Aflatouni, A. (2015). *Statistical Analysis Book with EvIEWS*. Tehran, Termeh Publications [In Persian].
- Akbari, M., Farkhondeh, M., Ayagh, Z. (2019). Investigating the effect of product market competition on financial performance by moderating role of information disclosure quality: The companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 7(1), 29-44 [In Persian].
- Aleebrahim, P, Seyed abid. S. (2014). The impact of capital structure on firm performance: An empirical investigation of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 26(3), 502-516.
- Ali Shiri, M.H. (2020). Investigating the impact of capital structure on the value of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Sixth National Conference on Applied Research in Management, Accounting and Healthy Economy in Banking, Stock Exchange and Insurance*, Tehran [In Persian].

- Amidu, M. (2007). Determinant of capital structure of banks in Ghana: An empirical approach. *Baltic Journal of Management*, 2(1), 66–79.
- Aygun, M., Ic, S. (2010). Genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması firma performansını etkiler mi? *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 47(1), 192-201.
- Baptista, M.A.A., Klotzle, M.C., Melo, M.A.C. (2011). Ceo duality and firm performance in Brazil: Evidence from 2008. *Revista Persamento Contemporaneo em Aministracao*, 5(1), 24-37.
- Baron, R.M., Kenny, D.A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182.
- Bavieh Taimi, H., Ranjbar, M.H. (2016). Investigating the effect of CEO duality on the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *The First Conference on Accounting, Economics and Management Innovation*, Bandar Abbas [In Persian].
- Bhagat, S., Black, B.S. (1998). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Stanford law and economics olin, Working Paper*, 27 (185), 231-274.
- Chang, Y., Robin, K.C., Chou, Huang, T. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking and Finance*, 48(c), 374-385.
- Chen, J., Strange, R. (2005). The determinants of capital structure: evidence from Chinese listed companies. *Economic Change and Restructuring*, 38(1), 11-35.
- Chu, V.T., Pham, T.H.L. (2021). Zero leverage and product market competition. *SN Business & Economics, Springer*, 1(4), 1-18.
- Dadbeh, F., Mirzae Goodarzi, Z. (2021). The study of the moderating effect of CEO duality on the relationship between geographic diversification and firm performance. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(39), 39-52 [In Persian].
- Desai, A., Kroll, M., Wright, P. (2003). CEO duality, board monitoring, and acquisition performance: A test of competing theories. *Journal of Business Strategies*, 20(2), 137-156.
- Dianati Deilami, Z., Moradzade Fard, M., Mazaheri, A. (2013). The effect of chief executive officer tenure on firms value, agency costs and information risk. *Empirical Research in Accounting*, 3(3), 21-39 [In Persian].
- Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 501–529.
- Gill, A., Mathur, N. (2011). Board size, CEO duality, and the value of canadian manufacturing firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 1-13.
- Giroud, X., Mueller, H.M. (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices. *The Journal of Financ*, 66(2), 563–600.
- Giroud, X., Mueller, H.M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financ Economics*, 95(3), 312–331.
- Gupta, N, Mahakud, J. (2020). CEO characteristics and bank performance: Evidence from India. *Managerial Auditing Journal*, 35(8), 1057-1093.
- Guillet, B.D., Seo, K., Kucukusta, D. Lee, S. (2013). CEO duality and firm performance in the US restaurant industry: Moderating role of restaurant type. *International Journal of Hospitality Management*, 33(1), 339-346.
- Gunasekarage, A., Luong, H., Truong, T.T. (2020). Growth and market share matrix, CEO power, and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101257. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101257>.
- Haji Khan Mirzaei, M., Tohidloo, M. (2021). Investigating the key factors influencing capital structure decisions in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *4th National Conference on Accounting Management and Industrial Engineering*, Kish Island [In Persian].
- Hamidian, M., Hosseini Veleshkolaiy, S., Abbasi, A. (2020). Relation capital structure and managerial ownership with firm performance in the Tehran Stock Exchange`s listed companies. *Accounting and Auditing Studies*, 9(33), 75-92 [In Persian].
- Iyengar, R.J., Zampelli, E.M. (2009). Self-selection, endogeneity, and the relationship between CEO duality and firm performance. *Strategic Management Journal*, 30(10), 1092–1112.

- Jensen, M. C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, P., Chintrakarn, P., Liu, Y. (2012). Capital structure, CEO dominance, and corporate performance. *Journal of Financial Services Research*, 42(1), 139-158.
- Khodadadi, V., Aghajari, V.A. (2009). Evaluating the relationship between company ownership structure and dividend policies in Iran. *Financial Accounting*, 1(2), 106-126 [In Persian].
- Krause, R. (2017). Being the CEO's boss: An examination of board chair orientations. *Strategic Management Journal*, 38(3), 697-713.
- Krause, R., Semadeni, M., Cannella, A.A., Jr. (2014). CEO duality: A review and research agenda. *Journal of Management*, 40(1), 256-286.
- Ko, H.C.A., Tong, Y., Zhang, F., Zheng, G. (2016). Corporate governance, product market competition and managerial incentives: Evidence from four Pacific Basin countries. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40(1), 491-502.
- Lam, T.Y., Lee, S.K. (2008). CEO duality and firm performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance*, 8(3), 299-316.
- Li, H., Chen, P. (2020). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics a European Review*, 27(3), 294-308.
- Mallette, P., Fowler, K.L. (1992). Effects of board composition and stock ownership on the adoption of "poison pills. *Academy of Management*, 35(5), 1010-1035.
- Mehrani, S., Bagheri, B. (2009). The Effect of Free Cash Flows and Institutional Shareholders on Earnings Management in Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 1(2), 50-71 [In Persian].
- Mohagheghkia, N. (2021). Investigating the effect of market power and competition in the product market on the relationship between corporate governance and profit management. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(39), 65-82 [In Persian].
- Mubeen, R., Han, D., Abbas, J.; Hussain, I. (2020). The effects of market competition, capital structure, and CEO duality on firm performance: A mediation analysis by incorporating the GMM model technique. *Sustainability*, 12(3480), 1-18.
- Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y., Vu, M., (2021). Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam, *Global Finance Journal, Elsevier*, 48(C), 1-49.
- Norouzi, M., Azinfar, K., Abbasi, E., Dadashi, I. (2020). Modeling the moderating role of management ability in the relationship between financial reporting readability and agency cost. *Journal of Financial Accounting Research*, 12(1), 1-18 [In Persian].
- Peng, M.W., Zhang, S., Li, X. (2007). CEO duality and firm performance during China's institutional transitions. *Management and Organization Review*, 3(2), 205-225.
- Petra, S.T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards? *Corporate Governance*, 5(1), 55-64.
- Pollock, T.G., Fischer, H.M., Wade, J.B. (2002). The role of power and politics in the repricing of executive options. *Academy of Management Journal*, 45(6), 1172-1182.
- Pourfallah, H., Ebrahimi, I. (2019). The dynamic relationship between the duality of CEO and company performance: The moderating role of board independence in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Fourth National Conference on Management, Accounting and Economics with Emphasis on Regional and Global Marketing*, Tehran [In Persian].
- Soleymankhan, A., Pourzamani, Z. (2017). Comparison the effect of competition risk in product market on relationship between cash holding level in firms with and without constraints in financing based on KZ index. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 6(22), 53-62 [In Persian].
- Taebi Noghondari, A., Sadeghi, M., Taebi Noghondari, A. (2018). Effects of entropy of financial statements on the adjustment speed of capital structure. *Journal of Knowledge Accounting*, 9(3), 145-176 [In Persian].
- Tang, J. (2017). CEO duality and firm performance: The moderating roles of other executives and blockholding outside directors. *European Management Journal*, 35(3), 362-372.

- Tian, G.Y., Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm productivity. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 403–417.
- Wald, J.K. (1999). How firm characteristic affect capital structure: An international comparison. *Journal of Financial Research*, 22(2), 161–187.
- Wijethilake, C., Ekanayake, A. (2020). CEO duality and firm performance: The moderating roles of CEO informal power and board involvements. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1453-1474.
- Yang, T., Zhao, S., Yang, T., Zhao, S. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking & Finance*, 49(c), 534–552.
- Yu, M. (2008). CEO Duality and Firm Performance for Chinese Shareholding Companies. *19th Chinese Economic Association (UK) Annual Conference*: 1-28.
- Zhang, H. (2018). Product market competition and corporate governance: substitutes or complements? Evidence from CEO duality. *Asia-Pacific Journal of Business*.2(3),1-73.