

## بررسی رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی با نقش میانجی رقابت در بازار محصول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید محسن کوهپایه<sup>۱</sup>، دانیال غلامی<sup>۱</sup>، صمد صابری جو<sup>۱</sup>، منیژه حبیبی<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری مدیریت دانشگاه زند شیراز.

<sup>۲</sup> فارغ التحصیل کارشناسی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.

نام نویسنده مسئول:

سید محسن کوهپایه

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۱

چکیده

در دنیای پرتلاطم رقابتی امروز، کسب و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و ارزش بالای شرکتها است. در این زمینه اطلاعات افشا شده به منزله بخشی از سازوکارهای کنترلی، مدیران اجرایی شرکتها را ترغیب می کند تا در مسیر منافع سهامداران و بهبود ارزش شرکت گام بردارند. هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و ارزش شرکتها با نقش میانجی رقابت در بازار محصول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای حصول به هدف اطلاعات مالی ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ جمع آوری شد. در این پژوهش متغیر نرخ بازده دارایی ها به منزله شاخص اندازه گیری عملکرد مالی در نظر گرفته شد. برای سنجش رقابت در بازار محصول، از شاخص هریشمن - هرفیندال استفاده شد و جهت سنجش دوگانگی مدیرعامل از متغیر مجازی صفر یا یک استفاده گردید. یافته ها بیانگر این است که رابطه معناداری بین تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره و عملکرد مالی وجود دارد و همچنین نتایج بیانگر این است که بین تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره و رقابت بازار محصول رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بعلاوه، نتایج نشان می دهد که رقابت بازار محصول بر رابطه ی بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی اثر میانجی جزئی دارد.

**واژگان کلیدی:** تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره، عملکرد مالی، رقابت در

بازار محصول

طبقه بندی موضوعی: M41

## مقدمه

امروزه به دنبال رقابتی شدن اقتصاد جهانی و افزایش آگاهی عمومی از مسائل مالی و سرمایه گذاری، درآمد و رشد آن بیش از پیش نگاه ها را به خود معطوف کرده است؛ به گونه ای که مدیران در شرایط متلاطم اقتصادی ترغیب می شوند، رشد و منابع حاصل از آن که هدف بسیاری از تصمیم گیری هاست را به حداکثر رسانند و ارزش شرکت را افزایش دهند (افشار و زمانی عموقین، ۱۳۹۳). در حقیقت، عملکرد شرکت عامل مهمی در تغییر ارزش بازار سهام و در نتیجه، تغییر ثروت سهامداران است. با توجه به رشد واحدهای تجاری و تأسیس شرکت های سهامی و اینکه هر یک از سهامداران دارای علایق و انتظارات متفاوتی هستند، هدف نهایی و عامل مشترک بین همه مدیران شرکت ها، حداکثر ساختن ارزش انجام شده در شرکت است (جامعی و نجفی، ۱۳۹۸). اما از نظر دیدگاه اقتصادی، مدیران واحدهای تجاری از بهبود ارزش شرکت تنها به دنبال تأمین منابع سهامداران از طریق افزایش ارزش سرمایه گذاری نیستند، بلکه آن ها صرفاً زمانی منافع سهامداران را در نظر می گیرند که منافع خودشان نیز به بهترین وجه ممکن تأمین شود؛ که این امر تضاد منافع را به همراه خواهد داشت (مهرانی و باقری، ۱۳۸۸).

بنابراین به نظر می رسد، ویژگی های فردی مدیران به ویژه مدیرعامل بر سیاست های شرکت در افزایش ارزش شرکت اثرگذار باشد، زیرا موفقیت و شکست بسیاری از سازمان ها در گرو تصمیم گیری مدیران است (فیضی و مقدسی، ۱۳۸۴). یکی از ویژگی ها، دوگانگی مدیرعامل است (موبین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). در واقع، زمانی که مدیرعامل همزمان رئیس هیئت مدیره یا نائب رئیس باشد، می تواند به طور بالقوه با توجه به اختیارات بیشتری که در اختیار دارد، تضاد منافع را افزایش دهد (پترا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵). بنابراین این استدلال وجود دارد که ساختار دوگانگی مدیرعامل، این توانایی را به مدیرعامل می دهد تا مزایای شخصی را افزایش دهد و در بلندمدت بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد (ساح و استگلitz<sup>۳</sup>، ۱۹۸۶). در این باره چانگ و سان<sup>۴</sup> (۲۰۰۸) ادعان داشتند که با توجه به رسوایی های مالی در چند دهه اخیر، توجه سرمایه گذاران به این موضوع جلب شد که وظیفه دوگانگی مدیرعامل می تواند وظیفه مباحثی هیئت مدیره را به خطر بیندازد (همتی و همکاران، ۱۳۹۲). اما استدلال برخی پژوهشگران این است که شرکت هایی که مدیرعامل به طور همزمان رئیس هیئت مدیره یا نائب رئیس می باشد، تمایل دارند که نظر سرمایه گذاران را به خود جلب کنند، بنابراین عملکرد شرکت را افزایش می دهند (ژو و هانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵).

در مواجهه با این استدلال های بحث برانگیز، انجام یک تحلیل عمیق با در نظر گرفتن عوامل دیگری که زمینه ساز رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت باشد، اهمیت بسزایی دارد. از این رو با توجه به پژوهش های انجام شده در خصوص عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت، به نظر می رسد رقابت در بازار محصول عامل پیش بینی کننده قابل توجهی از عملکرد شرکت باشد (والش<sup>۶</sup>، ۱۹۹۰؛ لئو<sup>۷</sup>، ۲۰۰۶؛ نسیم و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۲۰). رقابت پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی در پیش بگیرد که کالاهای باکیفیت تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین تر 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 می شود؛ زیرا شرکتی که نتوانسته باشد به واسطه بهینه سازی روش های تولیدی، کالاهایی باکیفیت بالاتر یا باقیمت های پایین تر عرضه کند، انحصار بیشتری در بازار داشته است (سلیمان خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). شرکت ها برای گرفتن سهم بازار و مشتریان بیشتر در بازار محصولات با یکدیگر رقابت می کنند و افزایش درجه رقابت، نااطمینانی در عملکرد شرکت را افزایش می دهد؛ این نااطمینانی سبب قطعیت عملکرد کل صنایع یا کل اقتصاد می شود. در واقع، وجود رقابت در بازار سبب افزایش شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و ریسک ورشکستگی می شود؛ زیرا اطلاعات مشابه و قابل مقایسه را می توان از سایر رقبای فعال در بازار کسب کرد و از آنها برای بررسی درستی ادعاها و اطلاعات ارائه شده توسط مدیرعامل شرکت استفاده کرد (اکبری

1 Mubeen

2 Petra

3 Sah &amp; Stiglitz

4 Chang &amp; sun

5 Zhu &amp; Huang

6 Walsh

7 Liu

8 Naseem et al

و همکاران، ۱۳۹۸). به طور کلی رقابت در بازار محصول به منزله سازوکاری راهبردی عمل می کند و انگیزه مدیرعامل را برای کاهش هزینه های تولید و جلوگیری از واگذاری سهم بازار به رقبا و جلوگیری از خطر ورشکستگی افزایش می دهد. رقابت در بازار محصول، بر انگیزه های مدیریت برای بهبود نوآوری و بازده محصول تأثیر می گذارد و ارزش شرکت را از طریق تحریک نوآوری و بهبود بهره وری ارتقا می دهد (گیروود و مولر<sup>۹</sup>، ۲۰۱۱). بنابراین با توجه به این دیدگاه ها، رقابت در بازار می تواند به عنوان یک سازوکار نظارتی و نظم دهنده کارا برای به تحت کنترل درآوردن مشکلات نمایندگی استفاده شود و باعث شود در مدیران اجرایی انگیزه های فراهم شود که با نقش دوگانگی، منافع خود را با منافع سهامداران منطبق کنند (گیروود و مولر<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۰)؛ و در نتیجه بر عملکرد شرکت اثرگذار باشد (تیموری جامی و همکاران، ۱۳۹۳). از این رو، این پژوهش در صدد است بررسی نماید آیا رقابت در بازار محصول اثر میانجی بر ارتباط بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت، دارد؟ لذا با توجه به ضعف در افشای تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره در برخی از شرکتهای ایرانی، بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه ی بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت، مهم و ضروری است.

## مبانی نظری

### دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی

در خصوص نقش دوگانگی مدیرعامل مطالعات گسترده ای در زمینه های اقتصاد، مدیریت و حسابداری مورد بررسی قرار گرفته است. تئوری اقتصادی دوگانگی مدیرعامل را به عنوان یک مشکل نمایندگی مطرح می کند و معتقد است هنگامی که مدیرعامل در جایگاه رئیس هیئت مدیره قرار می گیرد، تضاد منافع به وجود می آید (پترا، ۲۰۰۵). همچنین در چنین حالتی، عملکرد نظارتی هیئت مدیره کاهش می یابد. ترکیب نقش ریاست هیئت مدیره و مدیرعامل مبین عدم جدایی کنترل و نظارت از مدیریت است. از این رو، ادبیات تئوریک بیان می کند جدایی جایگاه هیئت مدیره و مدیرعامل، باعث عملکرد بهتر شرکت می گردد. بنابراین نقش دوگانگی مدیرعامل و تأثیر آن بر عملکرد شرکت یکی از بحث برانگیزترین مسائل در دانشگاه و تجارت است (دالتون و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۷)؛ چراکه نتایج تحقیقات تجربی در خصوص رابطه بین آن ها متفاوت است. برخی از مطالعات مانند جن و همکاران (۲۰۰۵)، آیکون و اسی<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۰)، گیل و ماتور<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۱)، پورفلاح و ابراهیمی (۱۳۹۸)، عباسی و احمدی (۱۳۹۰) رابطه منفی بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت را تعیین کرده اند. برعکس، مطالعات پنگ و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۷)، یو<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۸)، لام و لی<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۸)، و باپتیستا و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۱) رابطه مثبتی بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت را نشان دادند. اما عبدالله و عبدالله<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۹)، فالی<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۷)، یو (۲۰۰۸)، والنسی و همکاران<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۱) و باویه طعمی و رنجبر (۱۳۹۵)، به این نتیجه رسیده اند که دوگانگی مدیرعامل تأثیری در عملکرد شرکت ندارد.

### رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی

آنچه در دنیای امروز شرکت ها را از چند دهه قبل متمایز می کند، محیط ناپایدار و رقابت روزافزون برای جذب منابع محدود است. براساس مطالعات اخیر، تصمیمات تأمین منابع مالی شرکت، هم از عوامل داخلی و هم از فعالیت های گروه های

<sup>9</sup> Giroud & Mueller

<sup>10</sup> Giroud & Mueller

<sup>11</sup> Dalton et al

<sup>12</sup> Aygün & İç

<sup>13</sup> Gill & Mathur

<sup>14</sup> Peng et al

<sup>15</sup> Yu

<sup>16</sup> Lam & Lee

<sup>17</sup> Baptista et al

<sup>18</sup> Abdullah & Abdullah

<sup>19</sup> Faleye

<sup>20</sup> Valenti et al

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 (طورسیان<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۹)؛ از این رو، لازم است مدیران شرکت‌ها برای انتخاب بهترین ترکیب سرمایه، هنگام گرفتن تصمیمات مالی، به رقابت‌پذیری به‌منزله وسیله‌ای برای دستیابی به عملکرد مطلوب توجه کنند (اکبری و همکاران، ۱۳۹۸). از عوامل داخلی تأثیرگذار بر جذب تأمین مالی شرکت از منابع خارجی، شفافیت اطلاعات و گزارش‌دهی شرکت است. در ادبیات راهبردی نیز بیان می‌شود که حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آن‌ها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به‌منزله‌ی قدرت بازاری شرکت‌هاست رقابت‌پذیری به‌منزله‌ی توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگاه‌داشتن و افزایش سهم خود در بازارهای ملی و بین‌المللی تعریف می‌شود. به‌طور معمول این استدلال وجود دارد که هرچه سهم بازار نسبت به سایر رقبای تجاری در صنعت زیادتر باشد، شرکت برای به‌دست‌آوردن سهم فروش و تأمین مالی با تعداد رقبای بیشتری روبه‌رو می‌شود. در نتیجه هرچه تعداد رقبا در صنعت بیشتر باشد، رقابت در آن صنعت نیز شدت بیشتری می‌یابد. در ادبیات رقابتی عنوان می‌شود که رقابت فشرده بازار محصول سبب ایجاد انگیزه در مدیران برای عملکرد کارا می‌شود (آن و گال<sup>۲۲</sup>، ۲۰۰۰). در همین زمینه کیوز (۱۹۸۰) بیان می‌کند که رقابت، مدیران را به سمت ارتباط بیشتر با سهامداران و افزایش کارایی سوق می‌دهد. به‌طور کلی رقابت در بازار محصول به‌منزله‌ی سازوکاری برای حاکمیت برون‌سازمانی و عاملی مهم و حیاتی در گرفتن تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح شده است و به‌منزله‌ی مؤلفه‌ی اثرگذار بر عملکرد شرکت‌ها نیز نقش‌آفرینی می‌کند (عبدوه و وولا<sup>۲۳</sup>، ۲۰۱۷). در واقع، رقابت در بازار محصول، بر انگیزه‌های مدیریت برای بهبود نوآوری و بازده محصول تأثیر می‌گذارد و عملکرد شرکت را از طریق تحریک نوآوری و بهبود بهره‌وری ارتقا می‌دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۴). در این زمینه قاسمیه و همکاران (۲۰۱۴) و اکبری و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند که رقابت بازار محصول با عملکرد شرکت رابطه مثبتی را به جای می‌گذارد.

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

پیدایش انقلاب صنعتی و توسعه شرکت‌ها باعث جدایی مالکیت از مدیریت شد. یکی از سازوکارهای مناسب که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد، حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی باعث می‌شود که منافع مدیران و مالکان در یک راستا قرار گیرد و موجب تنظیم اهداف شرکت می‌شود. رسیدن به اهداف شرکت در نتیجه عملکرد مطلوب شرکت حاصل خواهد شد (یاری داریونی و همکاران، ۱۳۹۴)؛ در این راستا مدیران به‌ویژه مدیرعامل نقش مهمی را در اداره شرکت ایفا می‌کند و به‌عنوان یک رکن اساسی در پیشبرد اهداف سازمان مطرح است (فیضی و مقدسی، ۱۳۸۴). یکی از مسائل کلیدی در خصوص مدیرعامل، ویژگی دوگانگی نقش مدیرعامل شرکت است، زیرا انتقادات بسیاری از مدیرعامل شرکت به خاطر داشتن توانایی بیش از حد در سلسله مراتب مدیریتی و کنترل آن شده است (کیم و همکاران<sup>۲۴</sup>، ۲۰۰۹). دوگانگی مدیرعامل شرکت زمانی اتفاق می‌افتد که مدیرعامل شرکت به‌طور همزمان رئیس هیئت‌مدیره نیز باشد (گوبلیت و همکاران<sup>۲۵</sup>، ۲۰۱۳)؛ در این صورت مدیرعامل توانایی زیادی در هیئت‌مدیره 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<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۴). به‌عنوان مثال، یک مدیرعامل با اختیارات دوگانه‌ای که دارد ممکن است تصمیم بگیرد منافع خود را به برساند. همچنین، 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، ۲۰۰۶؛ کروس و همکاران<sup>۲۷</sup>، 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

<sup>21</sup> Turoosiyan

<sup>22</sup> Allen & Gale

<sup>23</sup> Abdoh & Varela

<sup>24</sup> Kim et al

<sup>25</sup> Guillet et al

<sup>26</sup> Yang et al

<sup>27</sup> Krause et al

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 فعالیت های انجام شده توسط هیئت های انتخاب شده، و در نتیجه منجر به اتلاف منابع می شود (گوپلیت و همکاران، ۲۰۱۳). به همین ترتیب، نظریه نمایندگی بر نقش های جداگانه مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره تأکید دارد (مالتی، ۲۸، ۱۹۹۲). همه این استدلال ها حاکی از آن است که دوگانگی مدیرعامل ساختار نظارت بر سازمان را تضعیف کرده و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می گذارد (کروسی، ۲۰۱۷). علاوه بر این، برخی پژوهش ها حتی نتوانستند رابطه معناداری بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد شرکت ایجاد کنند (ناهر عبدالله، ۲۰۰۴؛ موتلو و همکاران، ۲۰۱۸). از دیدگاه تئوری نمایندگی، پژوهش های موجود تأثیر منفی دوگانگی مدیرعامل بر عملکرد شرکت را به دلایلی مانند مزایای خصوصی مدیر عامل و هزینه جایگزینی مدیرعامل یا هزینه اضافی مربوط به مدیر عامل اختصاص داده اند (پووک و همکاران، ۲۰۰۲). علاوه بر این، یک مدیر عامل با نقش دوگانه به نفع سهامداران کار نمی کند، که طبیعتاً منجر به مشکلات نمایندگی می شود. همچنین بحث بر سر این است که مدیران عامل با قدرت بیشتری نسبت به نتایج تصمیمات خود بیش از حد اعتماد به نفس دارند و بدون رضایت کارشناسان متخصص تصمیمات مالی می گیرند. در بعضی مواقع، این تصمیمات به دلیل اشتباهات قضاوتی پرهزینه می شوند و دستیابی به عملکرد مطلوب یک شرکت چالش برانگیز است (باسلی، ۲۹، ۱۹۹۶) در مقابل نظریه نمایندگی، نظریه مباشرت معتقد است که مدیران عامل سعی می کنند دارایی شرکتها را هنگامی که دارای موقعیت های دوگانه در یک شرکت هستند افزایش دهند و سعی کنند هزینه های نمایندگی را کاهش دهند و عملکرد شرکت را افزایش دهد (داویس و همکاران، ۳۰، ۱۹۹۷؛ برکلی و همکاران، ۱۹۹۷). به طور خاص، مدیران عامل با قدرت بیشتر به دلیل داشتن اختیارات مشخص در بین مدیران، نقش فعالی در اجرای استراتژی شرکت خواهند داشت (فینکلشتاین و همکاران، ۱۹۹۴). همچنین به نظر می رسد مدیران شرکتها برای انتخاب بهترین ترکیب سرمایه، هنگام گرفتن تصمیمات مالی، به رقابت پذیری به منزله وسیله ای 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، ۳۱، ۲۰۱۱؛ کو و همکاران، ۳۲، ۲۰۱۶)؛ وقتی شرکتها ساختار حاکمیتی مناسبی داشته باشند، بهتر می توانند 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 می شود و در نتیجه منجر به بهبود سودآوری شرکت می شود (گوناسکاراژ و همکاران، ۳۳، ۲۰۲۰). پس به طور کلی، رقابت در بازار باعث می شود، مدیران عامل دارای دوگانگی بر تعصبات تصمیم گیری غلبه کنند و روند تصمیم گیری، از جمله تصمیمات مربوط به بازار را بهبود بخشند و عملکرد مالی را افزایش دهند (بهگات و بلک، ۱۹۹۸).

### پیشینه پژوهش

داده و میرزایی گودرزی (۱۴۰۰)، در پژوهشی بررسی تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آن ها 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 می شود.

خوشکار و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش نشان داد که بین فرصت

<sup>28</sup> Mallette

<sup>29</sup> Beasley

<sup>30</sup> Davis et al

<sup>31</sup> Tian & Twite

<sup>32</sup> Ko et al

<sup>33</sup> Gunasekarage et al

های سرمایه گذاری و ساختار سرمایه ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین رقابت در بازار محصول موجب تقویت ارتباط معکوس فرصت های سرمایه گذاری و ساختار سرمایه می گردد.

اکبری و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می گذارد. همچنین کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می کند؛ به طوری که با ورود متغیر تعدیل کننده میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می یابد.

پورفلاح و ابراهیمی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی ارتباط پویا بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد شرکت با نقش تعدیل گر استقلال هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که ارتباط پویا بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد شرکتی منفی است. علاوه بر این، تعامل دوگانگی وظیفه مدیرعامل و استقلال هیئت مدیره به طور مثبت با عملکرد شرکت در ارتباط است.

سپاسی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم گیری؛ هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که رقابت در بازار محصول بر هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه تأثیر منفی و معناداری می گذارد اما بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد.

باویه طعیمی و رنجبر (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که دوگانگی وظیفه مدیرعامل صرفاً بر نسبت حاشیه سود موثر است و به سایر متغیرهای در نظر گرفته شده اثر معناداری ندارد.

چو و فام<sup>۳۴</sup> (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر اهرم مالی پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که رقابت در بازار محصول به طور قابل توجهی تأثیر مثبت بر اهرم مالی شرکت ها دارد.

دولا-ولاسکز و لاگوس-کورتس (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر دوگانگی مدیرعامل بر عملکرد شرکت پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که پس از کنترل ویژگی های هیئت مدیره مانند اندازه و استقلال، هیچ رابطه ای بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد وجود ندارد.

دیوان و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر سودآوری معاملات داخلی پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که افراد داخلی شرکت ها در صنایع کاملاً رقابتی سودهای غیرعادی بیشتری کسب می کنند. بنابراین سودآوری درونی معاملات تجاری برای شرکتهایی سطح بالاتری از راز تجاری، سطح پایین تر افشای داوطلبانه مدیریت، گزارشات مالی بسیار مبهم افشاگری با برجسته تر است.

لی و چن<sup>۳۵</sup> (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر عملکرد شرکت با نقش تعدیل کننده اندازه شرکت پرداختند. یافته های پژوهش آن ها 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.

ویجتیلو و اکانایاکه<sup>۳۶</sup> (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر نقش تعدیل کننده قدرت غیررسمی مدیرعامل و مشارکت هیئت مدیره بر رابطه دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداختند. یافته های پژوهش آن ها نمایانگر این است که دوگانگی مدیرعامل هنگامی که مدیرعامل به قدرت غیررسمی اضافی مجهز باشد، تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. برعکس، دوگانگی مدیرعامل هنگامی که مشارکت هیئت مدیره زیاد است، تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت نشان می دهد.

<sup>34</sup> Chu and Pham

<sup>35</sup> Li and Chen

<sup>36</sup> Wijethilake and Ekanayake

براساس بررسی های انجام شده ظاهراً تحقیقی که در ایران به بررسی رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی با نقش میانجی رقابت در بازار محصول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته باشد تاکنون انجام نشده است، لذا پژوهش حاضر می تواند جهت ترغیب به موضوع عملکرد مالی شرکت ها بپردازد و در این رابطه به دانش حسابداری بیفزاید.

### فرضیه پژوهش

فرضیه اول: دوگانگی مدیر عامل بر رقابت در بازار محصول تأثیر معناداری دارد.  
 فرضیه دوم: بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.  
 فرضیه سوم: رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت تأثیر معناداری دارد.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش های کمی و توصیفی بازار سرمایه محسوب می شود و از طرفی دیگر از آنجایی که از اطلاعات تاریخی به منظور آزمون فرضیات استفاده شده است از نظر زمانی پس رویدادی و در شمار پژوهش های شبه تجربی قرار می گیرد. با توجه به اینکه هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی با نقش میانجی رقابت در بازار محصول هست، بنابراین نوع پژوهش توصیفی-همبستگی هست. پژوهش حاضر از لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به لحاظ نوع مطالعه میدانی \_ کتابخانه ای هست (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۴).

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ است. در این پژوهش، نمونه گیری بر اساس روش حذفی انجام می گیرد و با در نظر گرفتن محدودیت های زیر، تعدادی نمونه از میان کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید.

### الگو و متغیرهای پژوهش

برای آزمون اثر میانجی رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیر عامل و عملکرد مالی، از سه شرط روش بارون و کنی<sup>۳۷</sup> (۱۹۸۷) که توسط موبین و همکاران (۲۰۲۰) بکار رفته است، پیروی می شود:

شرط اول- معنادار بودن اثر دوگانگی مدیر عامل بر رقابت در بازار محصول

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

شرط دوم- معنادار بودن اثر دوگانگی مدیر عامل بر عملکرد مالی

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ duality_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 RM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

شرط سوم- معنادار بودن اثر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی در یک مدل رگرسیونی شامل متغیر مستقل (دوگانگی

مدیر عامل) و متغیر میانجی (رقابت بازار محصول) بر عملکرد مالی

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

اگر سه شرط فوق وجود داشته و تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته در معادله سوم کمتر از معادله دوم باشد، میتوان نتیجه گرفت نقش اثر میانجی ایجاد شده است (ضریب تأثیر کمتر باشد).

در نتیجه بارون و کنی (۱۹۸۷) بیان می کنند که اثر میانجی کامل، زمانی ایجاد می شود که متغیر یا متغیرهای مستقل در معادله سوم هیچ تأثیری در متغیر وابسته نداشته باشد؛ اما در معادله سوم اگر متغیر مستقل بر متغیر وابسته تأثیر کمتری نسبت به معادله دوم داشته باشد، در آن صورت اثر میانجی جزئی خواهد بود.

### متغیر وابسته (عملکرد مالی)

ROA: بازده دارایی ها شرکت  $i$  در پایان دوره زمانی  $t$  که نماد عملکرد مالی در این پژوهش می باشد و نسبت سود قبل از مالیات و هزینه بهره (سود خالص عملیاتی) به میانگین مجموع دارایی های شرکت را نشان می دهد.

متغیر مستقل (دوگانگی مدیرعامل)

CEO duality: دوگانگی مدیرعامل می باشد که به صورت متغیر مجازی صفر یا یک به خود خواهد بود. بر این اساس، اگر مدیر عامل، رئیس هیئت مدیره باشد این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت.

متغیر میانجی (رقابت در بازار محصول)

HHI: شاخص هرفیندال-هریسمن رقابت در بازار محصول است. این شاخص از طریق مجذور نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مربوط به آن می باشد، به دست می آید. هرچه که نسبت حاصله برای یک شرکت بزرگتر باشد بیانگر این است که شرکت مزبور دارای قدرت رقابت بزرگتری می باشد. باید توجه داشت که بین درجه رقابت بازار و قدرت رقابت یک شرکت یک رابطه معکوس برقرار است. بنابراین هراندازه شاخص هرفیندال-هریسمن محاسبه شده بیشتر باشد نشانگر قدرت رقابت بیشتر شرکت و از جهت دیگر کمتر بودن درجه رقابت بازار می باشد

شاخص هرفیندال-هریسمن  $HHI_{i,t}$  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 (احمد پور، ۱۳۹۴).

با استفاده از شاخص هرفیندال-هریسمن<sup>۳۸</sup> مطابق با پژوهش موبین و همکاران (۲۰۲۰) به صورت زیر محاسبه می شود:

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

که در آن:

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

$N$ : تعداد بنگاه های 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 مجذور آن داده می شود. بدین ترتیب، مشخص است که بنگاه های بزرگ تر، اهمیت بیشتری در ساختن شاخص هرفیندال و در نتیجه اندازه گیری درجه تمرکز بازار دارد.

### متغیرهای کنترلی

با پیروی از پژوهش های پیشین از جمله وانگ (۲۰۱۰)، موبین و همکاران (۲۰۲۰) به منظور کنترل سایر متغیرهایی که بر متغیر وابسته تأثیرگذار هستند، متغیر کنترلی زیر برگزیده شده اند:



اهرم مالی (LEV): برای محاسبه متغیر اهرم مالی از نسبت ارزش دفتری مجموع بدهی ها به ارزش دفتری مجموع دارایی ها شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

اندازه شرکت (Size): برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی نظیر لگاریتم مجموع دارایی ها شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

بازده بازار (RM): برای محاسبه متغیر بازده بازار از تفاوت شاخص ابتدا و انتهای دوره بازار تقسیم بر شاخص ابتدای دوره بازار شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

## نتایج آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل داده ها آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آنها و شناخت جامعه آماری مورد پژوهش، آشنایی با آماره های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. در جدول ۱، آمار توصیفی ارائه شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست و بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. دومین پارامتر میانه است. میانه عددی است که ۵۰٪ افراد بالا را از ۵۰٪ افراد پایین در یک توزیع جدا می کند. این پارامتر نیز برای کلیه متغیرها ارائه شده است. سایر پارامترها نظیر میزان حداکثر و حداقل نیز برای متغیرها ارائه شده است. این دو پارامتر حدود داده های گردآوری شده را نشان می دهد و بیان می کند داده ها از چه مقادیری آغاز و به چه مقادیری ختم می شوند؛ به عبارتی این پارامترها دامنه تغییرات داده ها را به نمایش می گذارند. انحراف معیار نیز مقیاسی برای پراکندگی است که هر چه مقدار آن کوچکتر باشد، نشانه آن است که گروه مورد مطالعه از لحاظ ویژگی مورد سنجش متجانس می باشد و همچنین پراکندگی داده ها از میانگین را نشان می دهد. این معیار نیز برای کلیه متغیرها ارائه شده است که متغیر رقابت در بازار محصول با انحراف معیار ۰/۱۰۷ دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر اندازه شرکت با انحراف معیار ۱/۵۰۱ دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرها	میانگین	انحراف معیار	چولگی	حداکثر	حداقل
عملکرد شرکت	۰/۱۳۵	۰/۱۴۷	۰/۴۸۲	۰/۷۰۸	-۰/۴۰۴
رقابت در بازار محصول	۰/۰۶۷	۰/۱۰۷	۲/۴۸۲	۰/۵۰۸	۰/۰۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل	۰/۶۳۶	۰/۴۸۱	-۰/۵۶۹	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	۰/۵۴۶	۰/۲۰۵	-۰/۱۵۷	۰/۹۹۶	۰/۰۸۲
اندازه شرکت	۱۴/۶۳۵	۱/۵۰۱	۰/۸۳۸	۱۸/۲۰	۱۱/۰۳۵
بازده بازار	۰/۵۸۳	۰/۶۷۵	۰/۶۸۱	۱/۸۷۰	-۰/۲۰۸

## آمار استنباطی

قبل از تخمین مدل، پایایی متغیرهای مدل مورد بررسی قرار می گیرد. پایایی متغیرهای پژوهش بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است و در نتیجه استفاده از این متغیرها منجر به رگرسیون کاذب نمی گردد. برای سنجش پایا بودن متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول (۲): آزمون پایایی داده ها

نام متغیرها	مقدار آماره	سطح معناداری
عملکرد شرکت	-۱۰/۸۴۳	۰/۰۰۰۰
رقابت در بازار محصول	-۸/۷۸۳	۰/۰۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل	-۷/۰۶۶	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۱۲/۹۸۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۷/۷۲۳	۰/۰۰۰۰
بازده بازار	-۵/۶۷۷	۰/۰۰۰۰

نتایج حاصل از آزمون لوین، لین و چو با توجه به سطح خطای آماری برای تمام متغیرها، کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان دهنده پایا بودن تمامی متغیرهاست. در داده های ترکیبی زمانی که حجم نمونه بیشتر از ۳۰ و به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. لذا با توجه به اینکه تعداد مشاهدات ۷۷۰ سال- شرکت میباشد، نیازی به بررسی نرمال بودن حجم نمونه نمی باشد. از این رو پیش از تجزیه و تحلیل داده های پژوهش همسانی مدل ها باید مورد بررسی قرار گیرند. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۳، تمامی جملات خطای موجود در مدل های پژوهش ناهمسانی واریانس دارند، برای رفع این مشکل از راه کار انحراف معیار سازگار شده با ناهمسانی استفاده شده است.

جدول (۳): آزمون همسانی واریانس

مدل	آماره F	Prob. F
مدل اول	۴۷/۰۱	۰/۰۰۰۰
مدل دوم	۸۶/۸۶	۰/۰۰۰۰
مدل سوم	۴۴/۶۵	۰/۰۰۰۰

از آنجا که داده های پژوهش دارای ماهیت ترکیبی از دو بعد زمانی و مقطعی می باشند، می توان آن ها را بر مبنای دو رویکرد تلفیقی یا تابلویی، تجزیه و تحلیل کرد. برای تعیین نوع ترکیب داده ها جهت تخمین مدل از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرضیه صفر آزمون F لیمر نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبداها و فرضیه یک بیانگر ناهمگونی آنهاست. در صورت تأیید فرضیه صفر، داده ها بصورت تلفیقی و بر مبنای رگرسیون معمولی تخمین زده میشوند و در صورت تأیید فرضیه یک، نوع داده ها تابلویی است. جهت تخمین داده های تابلویی بر اساس نوع روش اثرات ثابت و تصادفی عرض از مبداها، از آزمون هاسمن استفاده میگردد که در جدول های ۴، ۵ و ۶ به صورت یکجا آورده شده است. همچنین یکی از پیش فرض های کلاسیک برای تخمین مدل رگرسیونی، عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش می باشد. هم خطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل، تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. که برای بررسی این موضوع از عامل تورم واریانس VIF بهره گرفته می شود. بعنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد، هم خطی شدید می باشد. در جدول های ۴، ۵ و ۶ نتایج حاصل از این آزمون، نشان دهنده عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در جدول ۴، دوگانگی مدیرعامل با سطح معناداری (۰/۰۰۰۳) در سطح ۹۵ درصد و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۰۱-) اثر منفی معناداری بر رقابت در بازار محصول دارد؛ به علاوه از آن جهت که آماره دوربین واتسون (۱/۹۹) بین (۱/۵ الی ۲/۵) است، مدل خود همبستگی ندارد. از آنجا که مقدار آماره احتمال F (۰/۰۰۰۰) است؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹ درصد و ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۹۱) معناداری کلی مدل پذیرفته می شود؛ بدین معنا

که با کاهش هر واحد رقابت بازار محصول، تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره نیز کاهش می یابد که میتوان گفت شرط اول این پژوهش مبنی بر وجود تأثیر معناداری رقابت بازار محصول و دوگانگی مدیرعامل تأیید می شود.

جدول (۴): تخمین مدل اول

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	۰/۰۴۳	۲/۹۰۰	۰/۰۰۳۹
دوگانگی مدیرعامل $\beta_1$	-۰/۰۰۱	-۳/۶۳۷	۰/۰۰۰۳
اهرم مالی $\beta_2$	۰/۰۰۰۶	۰/۳۳۵	۰/۷۳۷۶
اندازه شرکت $\beta_3$	۰/۰۰۱	۱/۶۹۵	۰/۰۹۰۵
بازده بازار $\beta_4$	-۰/۰۰۰۹	-۲/۵۶۲	۰/۰۱۰۶
آماره $F = ۷۱۶/۳۰$		ضریب تعیین = ۰/۹۹۳	
سطح معناداری مدل = ۰/۰۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۹۹۱	
آماره دوربین واتسون = ۱/۹۹			
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰۰	
مدل اثرات ثابت و روش EGLS			

جدول ۵، نشانگر نتایج تخمین مدل دوم پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۸ درصد است که نشان دهنده این است که ۸۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در این مدل بیان میگردد؛ به علاوه از آن جهت که آماره دوربین واتسون، (۱/۵۴) بین (۱/۵) الی (۲/۵) است، مدل خود همبستگی ندارد. از آنجا که مقدار آماره احتمال  $F$  (۰/۰۰۰۰) است؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹ درصد معناداری کلی مدل دوم پذیرفته می شود. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که دوگانگی مدیرعامل با سطح معناداری (۰/۰۰۶۸) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۱۲-) رابطه منفی معناداری با عملکرد مالی شرکت های مورد بررسی دارد. با توجه به ضریب دوگانگی مدیرعامل میتوان نتیجه گرفت زمانی که مدیرعامل شرکت به منصب رئیس هیئت مدیره تبدیل شود، عملکرد شرکتها کاهش می یابد. بنابراین می توان گفت شرط دوم بارون و کنی (۱۹۸۷) مبنی بر وجود رابطه معنادار بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی تأیید می شود.

جدول (۵): تخمین مدل دوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
دوگانگی مدیرعامل $\beta_1$	-۰/۰۱۲	-۲/۷۱۵	۰/۰۰۶۸
اهرم مالی $\beta_2$	-۰/۴۸۸	-۲۶/۶۲۷	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت $\beta_3$	-۰/۰۰۱	-۰/۲۴۸	۰/۸۰۴۱
بازده بازار $\beta_4$	۰/۴۰۶	۵/۵۰۷	۰/۰۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل $\beta_1$	-۰/۰۱۲	-۲/۷۱۵	۰/۰۰۶۸
آماره $F = ۵۱/۱۱$		ضریب تعیین = ۰/۸۹۷	
سطح معناداری مدل = ۰/۰۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۸۸۰	
آماره دوربین واتسون = ۱/۵۴			
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۲۸	
مدل اثرات ثابت و روش EGLS			

جدول ۶، نیز آمار استنباطی مدل سوم را مورد بررسی قرار می دهد. بنابر نتایج ارائه شده در این جدول ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۷ درصد است که نشان دهنده این است که ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در این مدل بیان می گردد؛ به علاوه از آن جهت که آماره دوربین واتسون، (۱/۵۳) بین (۱/۵ الی ۲/۵) است، مدل خود همبستگی ندارد. از آنجا که مقدار آماره احتمال F (۰/۰۰۰۰) است؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹ درصد معناداری کلی مدل سوم پذیرفته می شود. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان می دهد که در این مدل دوگانگی مدیرعامل با سطح معناداری (۰/۰۰۴۱) و ضریب برآورد شده منفی (۰/۰۱۱-) رابطه منفی معناداری با عملکرد مالی دارد و همچنین رقابت در بازار محصول با سطح معناداری (۰/۰۰۰۶) و ضریب برآورد شده (۰/۲۲۷) رابطه مثبت معناداری با عملکرد مالی دارد؛ بنابراین می توان گفت شرط سوم بارون و کنی (۱۹۸۷) نیز به تأیید می رسد. همانطور که نتایج برآورد معادله شرط سوم نشان می دهد، متغیر مستقل (دوگانگی مدیرعامل) بر متغیر وابسته تأثیر کمتری نسبت به معادله دوم دارد؛ بنابراین اثر میانجی جزئی به واسطه رقابت در بازار محصول ایجاد شده است.

جدول (۶) : تخمین مدل سوم

نام متغیرها	ضریب	مقدار آماره t	سطح خطا
مقدار ثابت $\beta_0$	۰/۴۴۲	۳/۷۰۱	۰/۰۰۰۲
دوگانگی مدیرعامل $\beta_1$	-۰/۰۱۱	-۲/۸۸۰	۰/۰۰۴۱
رقابت در بازار محصول $\beta_2$	۰/۲۲۷	۳/۴۵۰	۰/۰۰۰۶
اهرم مالی $\beta_3$	-۰/۴۸۹	-۲۳/۱۱۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت $\beta_4$	-۰/۰۰۴	-۰/۵۴۰	۰/۵۸۹۱
بازده بازار $\beta_5$	۰/۰۳۹	۶/۶۰۰	۰/۰۰۰۰
آماره $F = ۴۸/۷۰$		ضریب تعیین = ۰/۸۹۴	
سطح معناداری مدل = ۰/۰۰۰۰		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۸۷۵	
آماره دوربین واتسون = ۱/۵۳			
سطح معناداری آزمون چاو = ۰/۰۰۰۰		سطح معناداری آزمون هاسمن = ۰/۰۰۰۰	
مدل اثرات ثابت و روش EGLS			

### نتیجه گیری

هدف از این پژوهش بررسی اثر میانجی رقابت در بازار محصول بر رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای این منظور سه فرضیه تدوین شده که نتایج آنها به شرح ذیل میباشد: یافته های پژوهش با توجه به فرضیه اول نشان میدهد که دوگانگی مدیرعامل بر رقابت در بازار محصول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد. بدین معنا که با کاهش دوگانگی مدیرعامل، رقابت بازار محصول نیز کاهش خواهد یافت؛ زیرا واحدهای تجاری با رقابت در بازار محصول می توانند به طور طبیعی مشکلات نمایندگی را کاهش داده و سطح اولیه مشکلات نمایندگی قبل از اینکه شرکت نقش مدیرعامل و رئیس را ادغام کند، کاهش یابد. پس مشکل نمایندگی که توسط دوگانگی مدیرعامل در صنایع رقابتی تر ایجاد شده، بیشتر می شود. از این رو، نتایج فرضیه اصلی اول پژوهش حاضر با نتایج پژوهش ژانگ<sup>۳۹</sup> (۲۰۱۸) مطابقت دارد. فرضیه دوم پژوهش پیرامون این موضوع بود که بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که شرکت هایی که دارای دوگانگی مدیرعامل هستند از عملکرد مالی ضعیفی برخوردارند، در واقع یک مدیرعامل با نقش دوگانه به نفع

سهامداران عمل نمیکند. در عوض، مدیر عامل تصمیم می گیرد منافع شخصی خود را به حداکثر برساند، که در نهایت منجر به مشکلات نمایندگی می شود، در نتیجه منجر به عملکرد نامطلوب شرکت می شود. از این رو، نتایج فرضیه اصلی اول پژوهش حاضر با نتایج پژوهش های عباسی و احمدی (۱۳۹۰)، پورفلاح و ابراهیمی (۱۳۹۸)، جن و همکاران (۲۰۰۵)، آیگون و اسی (۲۰۱۰)، گیل و ماتور (۲۰۱۱)، وجنوا (۲۰۱۲) و موبین و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد. نتایج آزمون ها (فرضیه سوم) نشان می دهد رقابت در بازار محصول بعنوان یک متغیر میانجی رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار می دهد و و به عنوان یک مکانیزم مؤثر، قادر خواهد بود تا عملکرد را بهبود بخشد. به بیان دیگر دوگانگی مدیرعامل، رقابت در بازار محصول را بالا میبرد و رقابت در بازار محصول موجب کاهش عملکرد مالی میشود. در پایان پیشنهاد میگردد که پژوهشگران سایر استراتژیهای ضروری شرکت، مانند حق امتیاز دادن و متنوع کردن را به عنوان واسطه یا تعدیل کننده در نظر بگیرند یا با انجام پژوهش حاضر به تفکیک صنایع با رقابت زیاد، متوسط و کم به مقایسه پردازند.

## منابع

- [۱] افشار، م. و زمانی عموقین، ر. (۱۳۹۳). تبیین ارتباط شاخص های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت ها، *مجله پیشرفت های حسابداری*، (۶) ۱، صص ۱-۲۸.
- [۲] اکبری، م.، فرخنده، م.، و ایاغ، ز. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، (۱) ۷، صص ۲۹-۴۴.
- [۳] باویه طعمی، ح.، و رنجبر، م. ح. (۱۳۹۵). *بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، اولین همایش حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت- بندرعباس.
- [۴] پورفلاح، ه.، و ابراهیمی، ا. (۱۳۹۸). *ارتباط پویا بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد شرکت: نقش تعدیل گر استقلال هیئت مدیره در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.
- [۵] جامعی، ر. و نجفی، ق. (۱۳۹۸). *بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی با تأکید بر مخارج تحقیق و توسعه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. *پژوهش حسابداری*، ۴ (۳۲)، صص ۹۰-۱۱۴.
- [۶] دادبه، ف. و میرزایی گودرزی، ز. (۱۴۰۰). *تأثیر دوگانگی وظایف مدیرعامل بر رابطه بین متنوع سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت، چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۴ (۳۹)، صص ۳۹-۵۲.
- [۷] سپاسی، س.؛ کاظمپور، م.، و شعبانی مازوئی، م. (۱۳۹۶). *رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم گیری؛ هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه*، (۷) ۱، صص ۶۷-۸۴.
- [۸] سلیمان خان، آ.، و پورزمانی، ز. (۱۳۹۶). *مقایسه تاثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکتهای دارای محدودیت تامین مالی و بدون محدودیت تامین مالی بر اساس شاخص KZ*. *دانش حسابداری و مدیریت حسابداری*، ۶ (۲۲)، صص ۵۳-۶۲.
- [۹] عباسی م. و احمدی، م. (۱۳۹۰). *بررسی تاثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. *روند پژوهش های اقتصادی*، ۱۹ (۶۰)، صص ۱۱۳-۱۴۹.
- [۱۰] فیضی، ک.، و مقدسی، ع. (۱۳۸۴). *کاربرد سیستمهای پشتیبان تصمیم در تصمیمگیری مدیران، فصلنامه مطالعات مدیریت*، ۴۵، صص ۱۳۹-۱۶۰.
- [۱۱] مهرانی، س.، و باقری، ب. (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*، ۲، صص ۵۱-۶۴.
- [۱۲] همتی، ح.، کاظمی، ح.، و رستمی، ز. (۱۳۹۲). *تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و شفافیت اطلاعاتی*. *پژوهش های کاربردی در گزارشگر مالی*، ۲ (۲)، صص ۱۲۳-۱۴۸.
- [۱۳] یاری داریونی، ف.؛ برزگری خانقاه، ج.، و ناظمی اردکانی، م. (۱۳۹۴). *شاخصه های اندازه گیری قدرت مدیرعامل در چارچوب حاکمیت شرکتی، نخستین همایش بین المللی حسابداری، اقتصاد و بانکداری، تهران، مرکز همایش های توسعه ایران*
- [14] Abdoh H., & Varela, O. (2017). Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 43, 500-513.
- [15] Abdullah, A. & Abdullah, B, (2019). Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2014-0008>.

- [16] Allen, F., & Gale, D. (2000). *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*. Cambridge: Cambridge University.
- [17] Aygün, M., & İç, S. (2010). Genel Müdürün Aynı Zamanda Yönetim Kurulu Üyesi Olması Firma Performansını Etkiler mi?. *Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 47*: 192-201.
- [18] 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, UFF*, 11: 36-55.
- [19] Beasley, (1996) M.S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Account. Rev.*, 443-465.
- [20] Chen, Z.L., Cherung, Y.L., Stouraitis., & Wong, A.W.S. (2005). Ownership Concentration, Firm Performance, and Dividend Policy in Hong Kong, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13 (4): 431-449
- [21] Chang, J., and sun, c. (2008). *The Relation Between Earning Information, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre – and Post – Sox periods*. Working Paper , SSRN
- [22] Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., & Dalton, C. M. (2007). The fundamental agency problem and its mitigation: Independence, equity, and the market for corporate control. *Academy of Management Annals*, 1, 1-64.
- [23] Davis, J.H.; Schoorman, F.D.; Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Acad. Manag. Rev.*, 22, 20-47.
- [24] DAVILA-VELASQUEZ, J. & LAGOS-CORTES, D (2021). CEO Duality and Firm Value: Evidence from Mexico. *Entramado [online].16(2)*, 12-23.
- [25] Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *J. Financ. Econ.*, 83, 501-529.
- [26] Gill, A., & Mathur, N. (2011b). Board Size, CEO Duality, and the Value of Canadian Manufacturing Firms. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(3), 1-13.
- [27] Gunasekarage, A.; Luong, H.; Truong, T.T. (2020). Growth and market share matrix, CEO power, and firm performance. *Pac. Basin Financ. J.*, 59, 101-257
- [28] Giroud, X.; & Mueller, H.M. (2011), Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *J. Financ.* 66, 563-600.
- [29] 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: 339-346.
- [30] Kim, Kong-Hee, Al-Shammari, Hussam A., Kim, Bongjin, & Lee, Seung-Hyun., (2009). CEO duality leadership and corporate diversification behavior. *Journal of Business Research*, 62(11), 1173-1180.
- [31] Krause, R.; Semadeni, M.; Cannella, A.A., Jr. (2014). CEO duality: A review and research agenda. *J. Manag.*, 40, 256-286
- [32] Krause, R. (2017) Being the CEO's boss: An examination of board chair orientations. *Strat. Manag. J.*, 38, 697-713.
- [33] 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. *Pac. -Basin Financ. J.*, 40, 491-502.
- [34] Lam, T.Y., & Lee, S.K. (2008). CEO Duality and Firm Performance: Evidence From Hong Kong. *Corporate Governance*, 8(3), 299-316.

- [35] Liu, Q. (2006). Corporate Governance in China: Current Practices, Economic Effects and Institutional Determinants. *Cesifo Econ. Stud.*, 52, 415-453
- [36] Li, H.; Chen, P. (2020). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Bus. Ethic- A Eur. Rev.*, 27, 294-308.
- [37] Mallette, P.; (1992). Fowler, K.L. Effects of Board Composition and Stock Ownership on the Adoption of "Poison Pills". *Acad. Manag. J.*, 35, 1010-1035.
- [38] 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.
- [39] Naseem, M.A.; Lin, J.; Rehman, R.U.; Ahmed, M.I.; Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Manag. Decis.*, 58, 164-181.
- [40] Petra, S. T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards? *Corporate Governance*, 5: 55-72 .
- [41] 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
- [42] Tian, G.Y.; Twite, G. (2011). Corporate governance, external market discipline and firm productivity. *J. Corp. Financ.*, 17, 403-417.
- [43] Turoosiyan, A. (2009). *Investigating the effect of product market competition on capital structure of the companies listed in Tehran Stock Exchange*. (Master thesis), Faculty of Economics and Administrative Sciences, Esfahan University.
- [44] Walsh, J.P.; (1990). Seward, J.K. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Acad. Manag. Rev.*, 15, 421-458.
- [45] Wijethilake, C. & Ekanayake, A. (2019). CEO duality and firm performance: the moderating roles of CEO informal power and board involvements. *Social Responsibility Journal*, 16(8). 1453 - 1474.
- [46] Yang, T.; Zhao, S.; Yang, T.; Zhao, S. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *J. Bank. Financ.*, 49, 534-552.
- [47] Yu, M. (2008). CEO Duality and Firm Performance for Chinese Shareholding Companies. *19th Chinese Economic Association (UK) Annual Conference*: 1-28.
- [48] Valenti, M.A., Luce, R., & Mayfield, C. (2011). The Effects of Firm Performance on Corporate Governance, *Management Research Review*, 34(3), 266-283.
- [49] Vu, T., & Trang, H. & Lam, P, (2021). Zero leverage and product market competition, *SN Business & Economics, Springer*,. 1(4), 1-18, April.
- [50] Zhu, Z& Huang, F.(2012). The effect of R&D investment on firms' financial performance: evidence from the Chinese listed IT firms. School of accounting , *Zhejiang Gongshang University*, 915-919.