

تأثیر سرمایه دانش و قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد طاحونه^۱

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران mtahone@yahoo.com

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه دانش و قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت‌ها می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر را اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. نمونه نهایی متشکل از ۱۲۳ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۵ لغایت ۱۴۰۰ می‌باشد که به روش حذفی سیستماتیک انتخاب گردیده است. جهت‌گیری تحقیق حاضر از نظر نوع «کاربردی» و از نظر اجرایی «توصیفی» است. با استفاده از روش کتابخانه‌ای اطلاعات مورد نیاز استخراج گردیده‌اند. برای آزمون فرضیه پژوهش نیز از رگرسیون خطی چند متغیره و نرم افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تأثیر مثبت و معنادار دارد و قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تأثیر مثبت و معنادار دارد.

واژه‌های کلیدی

سرمایه دانش، قدرت مدیرعامل، ارزش شرکت.

۱. مقدمه

تئوری قدرت مدیریت، جونماو و همکاران [1] ادعا می‌کنند که یک توضیح مناسب برای فقدان رابطه بین پرداخت‌های انجام شده به مدیر عامل و نتایج فعالیت‌ها یا مشکلات نمایندگی شرکت می‌تواند به دلیل تاثیرگذاری قدرت مدیر عامل بر فعالیت هیئت‌مدیره در فرآیند تعیین حقوق و مزایا باشد. در این حالت مدیران عامل می‌توانند با دستکاری ترکیب اعضای هیئت‌مدیره، حقوق و مزایای خود را با بهره‌گیری از قدرت ساختاری موجود افزایش دهند [2]. بنابراین، قدرت مدیران عامل بر فرآیند تعیین حقوق و مزایای خود، یک الگوی مشخص از مشکلات نمایندگی در شرکت‌هاست. قدرت تاثیرگذاری مدیر عامل بر اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند امکان چانه‌زنی برای حقوق و مزایایی که رابطه مشخصی با عملکرد آن‌ها نداشته را افزایش دهد و در نتیجه زمینه بهره‌برداری از منابع شرکت جهت منافع شخصی را فراهم می‌کند.

۲. بیان مسئله

مجموعه گسترده‌ای از ادبیات تحقیق کرده است که چگونه ویژگی‌های شرکت و هیئت‌مدیره بر ارزش و عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. این مطالعه بر این موضوع تمرکز دارد که چگونه سرمایه دانش و قدرت مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. مطالعات اخیر اهمیت سرمایه دانش را بر مزایای رقابتی و ارزش و عملکرد شرکت نشان داده است. پاپاداکیس [3] یک مدل نظری برای محاسبه سرمایه دانش یک شرکت با هزینه تحقیق و توسعه (تحقیق و توسعه) ایجاد کرد زیرا هزینه‌های شرکت برای توسعه دانش، ثبت اختراعات، محصولات یا نرم‌افزارهای نوآورانه به عنوان تحقیق و توسعه هزینه می‌شود. مطالعه او نشان داد که سرمایه دانش منجر به مزایای رقابتی بهتر و مزایای بلندمدت برای شرکت‌ها می‌شود. کامیابی و صابری [4] نشان دادند که شرکت‌ها از اصالت ابتکاری و مزایای رقابتی بهتری با سرمایه دانش بالاتر برخوردارند. از نظر تأثیر سرمایه دانش بر ارزش و عملکرد شرکت، انارسون و مگنوسون [2] دریافتند که شرکت‌هایی با سرمایه دانش بالاتر، دارای ارزش شرکت بالاتر و عملکرد عملیاتی بهتر به ویژه در شرکت‌های با تکنولوژی بالا و رشد بالا در بلندمدت هستند؛ هامبرت و ماتری [5] یافته‌های مشابهی را با توجه به ارزش بالای شرکت به دلیل دانش و سرمایه سازمانی بالاتر گزارش کردند. در آن مطالعات، سرمایه دانش می‌تواند ارزش و عملکرد شرکت را افزایش دهد، اما مدیرعامل در یک شرکت ضروری است. بر اساس مطالعات نظری و تجربی فوق، می‌توان انتظار داشت که شرکت‌هایی که بیشتر در سرمایه دانش سرمایه‌گذاری می‌کنند، مزایای رقابتی بهتری را ایجاد کنند.

این مطالعه ارزش شرکت را به سرمایه دانش و قدرت مدیرعامل پیوند می‌دهد. مدیران عامل قدرتمند دارای مزایای اطلاعاتی هستند و در تصمیم‌گیری مشارکت دارند. چندین مطالعه نشان داد که مدیران عامل قدرتمند کارایی سازمان و تخصیص منابع را در شرکت‌ها افزایش می‌دهند. تخصیص منابع مناسب می‌تواند به شرکت‌هایی که از رقابت صنعتی رنج می‌برند کمک کند تا محصولات نوآورانه و مدل‌های تجاری متمایز را برای توسعه مزایای رقابتی بهتر توسعه دهند. در مواجهه با شوک‌های برون‌زا، داوُل، پاپاداکیس [3] همچنین دریافت که شرکت‌هایی با مدیران عامل قدرتمند عملکرد بهتر و قابلیت دوام بیشتری دارند. این مطالعات نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد شرکت مرتبط است، اما آنها نادیده گرفتند که قدرت مدیرعامل می‌تواند مزیت اطلاعات سرمایه را برای عملکرد شرکت‌ها تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، ما رابطه بین ارزش شرکت، قدرت مدیرعامل و سرمایه دانش را بررسی می‌کنیم.

۳. تعاریف

قدرت مدیر عامل: قدرت مدیر عامل به عنوان منبعی از توانایی و نفوذ بر هیئت‌مدیره تعریف می‌شود که می‌تواند منجر به بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه و ناکارآمد شود که این موضوع ممکن است ثروت سهامداران را کاهش دهد [6].

سرمایه دانش: سرمایه دانش، ارزش انباشته سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه است. اگر شرکت‌ها منابع بیشتری را به تحقیق و توسعه اختصاص دهند، سهام سرمایه دانش بیشتری خواهند داشت [7].

ارزش شرکت: ارزش شرکت زمانی ایجاد می‌شود که آن شرکت، برای ذینفعان اصلی‌اش منافع ایجاد کند [8].

۴. پیشینه پژوهش

پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸)، در مطالعه‌ای به "بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری" پرداختند. نتایج بیانگر این بود که اگرچه مدیران از قدرت خویش در راستای زمان‌بندی افشای اطلاعات بهره می‌جویند اما از این قدرت در راستای صدمه زدن بر قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری استفاده نمی‌کنند [9]

نخعی و ابراهیم زاده (۱۳۹۷)، در پژوهشی به "بررسی رابطه قدرت مدیرعامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش حاکی از این است که بین قدرت مدیرعامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه معکوس معنی‌داری وجود دارد [10]

چیو و همکاران (۲۰۲۱)، در تحقیقی با عنوان "تاثیر سرمایه دانش و قدرت مدیرعامل بر ارزش شرکت در شرکت‌های فناوری اطلاعات" به این نتیجه رسید که شرکت‌های فناوری اطلاعات با مدیرعاملان قدرتمند و افزایش سرمایه دانش، ارزش شرکت بالایی دارند. علاوه بر این، تأثیر قدرت مدیرعامل در دوره‌های بحران مالی بیشتر برجسته است [1]

شیخ (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان "قدرت مدیرعامل، رقابت بازار محصول و ارزش شرکت" به این موضوع پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل به صورت مثبت با ارزش شرکت در ارتباط است. با این حال، رابطه مثبت بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت با رقابت در بازارهای محصولات تحت تأثیر قرار می‌گیرد. همچنین قدرت مدیرعامل تنها در شرکت‌هایی که در بازاری با رقابت بالا فعالیت می‌کنند، تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد و در شرکت‌هایی که در بازاری با رقابت پایین فعالیت دارند، هیچ تأثیری بر ارزش شرکت ندارد. همچنین قدرت مدیرعامل عامل زمانی منجر به افزایش ارزش شرکت در بازارهای رقابتی می‌گردد که حاکمیت شرکتی نیز قوی است. هنگامی که حاکمیت شرکتی ضعیف است، قدرت مدیر اجرایی با ارزش شرکت ارتباطی ندارد، حتی زمانی که رقابت زیاد باشد [12]

۵. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی است. توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است، در گروه تحقیقات شبه آزمایشی قرار می‌گیرد. همچنین این تحقیق از نوع همبستگی به شمار می‌رود. علاوه بر این به لحاظ تحلیل آماری این پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده خواهد شد.

۱.۵. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰ می‌باشد. انتخاب این جامعه آماری به دلایل زیر بوده است:

۱. انواع شرکت‌هایی که در صنایع مختلف فعالیت دارند در این جامعه عضویت دارند.
 ۲. این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها در اداره امور خود و تهیه گزارشات مالی از نظم بهتری برخوردارند.
 ۳. امکان دسترسی بهتر به اطلاعات مالی حسابرسی شده این شرکت‌ها جهت تحلیل و آزمون فرضیه‌ها وجود دارد.
 ۴. دسته‌بندی شرکت‌ها بر مبنای نوع فعالیت آنها، امکان دستیابی به نتیجه بهتر را فراهم می‌کند.
- در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (روش حذفی سیستماتیک) استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط صفحه بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند:
- ۱- پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه باشد.
 - ۲- قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده باشد.
 - ۳- جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
 - ۴- اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
- در نهایت حجم نمونه نهایی با توجه به روش غربالگری و بر اساس معیارهای فوق ۱۲۳ شرکت می‌باشد.

۲.۵. فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

۱.۲.۵. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

فرضیه دوم: قدرت مدیر عامل بر ارزش شرکتها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

۲.۲.۵. مدل های رگرسیونی پژوهش

مدل تحقیق برگرفته از تحقیق جونمائو و همکاران [1] به شرح زیر می باشد:

مدل (۱)

$$Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 KNOW_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAPX_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 POWER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAPX_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$Q_{i,t}$: کیوتوبین

$KNOW_{i,t}$: سرمایه دانش

$POWER_{i,t}$: قدرت مدیرعامل

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی

$CAPX_{i,t}$: مخارج سرمایه ای

$DIV_{i,t}$: سود نقدی

$AGE_{i,t}$: سن شرکت

۳.۲.۵. نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

الف: متغیر مستقل:

قدرت مدیرعامل و سرمایه دانش: به منظور اندازه گیری قدرت مدیرعامل مطابق پژوهش گیو [11] از ۴ معیار استفاده خواهد شد که به شرح زیر می باشند:

۱- **مالکیت مدیرعامل:** یک متغیر ساختگی است؛ در صورتیکه مجموع سهام در اختیار مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع سهام در اختیار مدیرعامل همان دوره شرکت های صنعت عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت است و عدد ۱ به این متغیر اختصاص می یابد؛ در غیر این صورت عدد ۰ به آن تخصیص می گیرد.

۲- **تصدی مدیرعامل:** یک متغیر ساختگی است؛ در صورتیکه تصدی مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه تصدی مدیرعامل های همان دوره شرکت های صنعت عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت است و عدد ۱ به این متغیر اختصاص می یابد؛ در غیر این صورت عدد ۰ به آن تخصیص می گیرد.

۳- **تعداد سمت های مدیران اجرایی:** یک متغیر ساختگی است؛ در صورتیکه تعداد سمت های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه تصدی مدیرعامل های همان دوره شرکت های صنعت عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت است و عدد ۱ به این متغیر اختصاص می یابد؛ در غیر این صورت عدد ۰ به آن تخصیص می گیرد.

۴- **تصدی سمت های مدیران اجرایی:** یک متغیر ساختگی است؛ در صورتیکه تصدی تعداد سمت های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه تصدی تعداد سمت های مدیرعامل های همان دوره شرکت های صنعت عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت است و عدد ۱ به این متغیر اختصاص می یابد؛ در غیر این صورت عدد ۰ به آن تخصیص می گیرد.

در پایان شاخص قدرت مدیرعامل شرکت، مجموع هریک از متغیرهای شاخص ذکرشده در بالا تقسیم بر عدد ۴ است و در نتیجه برابر با مقداری بین ۰ تا ۱ است که هرچه به عدد ۱ نزدیکتر باشد مدیرعامل، قدرت بیشتری دارد و برعکس. **سرمایه دانش:** سرمایه دانش با نسبت مخارج تحقیق و توسعه به متوسط دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. داده‌های مربوط به این متغیر در یادداشت‌های توضیحی صورتهای مالی جمع‌آوری می‌گردد [1]

ب: متغیر وابسته:

ارزش شرکت: کیوتوبین شاخصی برای اندازه‌گیری ارزش شرکت است. که به عنوان مجموع ارزش بازار سهام شرکت و ارزش دفتری بدهی تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها تعریف می‌شود [7]

ج: متغیرهای کنترلی

اهرم مالی: از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.
سن شرکت: از تفاوت بین اولین روز فعالیت شرکت و تاریخ تحقیق به دست می‌آید.
اندازه شرکت: از طریق لگاریتم فروش شرکت بدست می‌آید.
مخارج سرمایه‌ای: کل خرید دارایی‌های ثابت و هزینه‌های تحقیق و توسعه تقسیم بر ارزش کل دارایی در ابتدای دوره.
سود نقدی: نسبت سود تقسیمی به کل دارایی‌ها [1]

۶. یافته‌ها

۱.۶. آمار توصیفی داده‌ها

آمار توصیفی به مجموعه روش‌هایی اطلاق می‌شود که برای جمع‌آوری، خلاصه‌کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در آمار توصیفی بعد از جمع‌آوری اطلاعات هدف این است که در زمان کمتر و با دقت بیشتر نتایج داده‌های جمع‌آوری شده را مشاهده کنیم.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
ارزش شرکت	Q	۰/۰۱۰۸۴۴	۰/۰۳۹۷۱۵	۲/۲۹۴۱۸۵	-۲/۲۵۳۴۹۱	۱/۰۱۲۵۹۴	-۰/۰۴۰۹۶	۲/۶۵۳۲۱۰
سرمایه دانش	KNOW	۲۳۷۰/۴۹۷	۰	۳۸۲۵۴۸/۰	۰	۱۹۹۴۳/۲۴	۱/۵۲۱۰۹۹	۲/۶۲۲۱۹۹
قدرت مدیرعامل	POWER	۰/۵۱۳۸۲۱	۱	۱	۰	۰/۵۰۰۲۱۶	-۰/۰۵۵۳۰۶	۱/۰۰۳۰۵۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۳/۱۲۸۸۷	۱۳/۰۲۳۰۰	۱۷/۷۹۲۳۳	۷/۲۸۲۰۷۴	۱/۴۴۴۸۴۹	۰/۲۸۵۱۱۳	۲/۸۰۲۶۰۱
اهرم مالی	LEV	۰/۴۱۵۷۷۰	۰/۴۲۵۹۹۰	۰/۶۶۹۴۳۴	۰/۱۳۵۵۷۸	۰/۰۹۷۵۵۶	-۰/۰۲۹۷۵۶۵	۲/۴۴۶۷۴۳
مخارج سرمایه‌ای	CAPX	۰/۰۵۴۷۱۴	۰/۰۲۴۴۰۳	۰/۳۸۷۸۱۰	۰/۰۰۰۱۰۱	۰/۰۷۸۴۸۱	۲/۳۶۶۹۲۵	۲/۳۹۰۰۷۲
سود نقدی	DIV	۰/۰۳۲۱۱۴	۰/۰۲۴۲۶۰	۰/۰۹۹۴۶۶	۰/۰۱۶۷۵۳	۰/۰۲۷۷۱۳	۱/۷۰۲۰۰۸	۱/۷۳۵۹۸۸
سن شرکت	AGE	۱۸/۷۳۹۸۴	۱۷/۰۰۰۰۰	۴۷/۰۰۰۰۰	۱۰/۰۰۰۰۰	۰/۳۰۷۸۳۷	۱/۵۹۱۲۸۶	۲/۸۳۳۰۸۴

۲.۶. تعیین روش بکارگیری داده‌های پانل

۱.۲.۶. تخمین مدل

قبل از تخمین مدل ابتدا باید آزمون‌های مربوط به آن را انجام داد. اولین آزمونی که انجام می‌دهیم، آزمون بررسی فرضیه زیر است. با توجه به فرض ثابت بودن ضرایب متغیرها، آیا عرض از مبدا در تمامی سال‌ها ثابت است یا خیر. به طور کلی برای انتخاب از میان مدل Pooled و Panel از آزمون زیر استفاده می‌کنیم:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{مدل Pooled} \iff \text{تمام عرض از مبداها با هم برابرند} \iff H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{T-1} \\ \text{مدل Panel} \iff \text{حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است} \iff H_1: \alpha_i \neq \alpha_j \end{array} \right.$$
 برای آزمون فرضیه فوق از آماره چاو استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ذیل خلاصه شده است. در صورتی که مقدار P-Value کمتر از ۵ درصد باشد از روش پانل برای برآورد استفاده می‌شود.

جدول ۲ نتایج آزمون چاو (آماره F) مربوط به فرضیه یاد شده را در مورد مدل تحقیق نشان می‌دهد.

جدول ۲. نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش تلفیقی (Pooling) یا ترکیبی (Panel)

مدل	آماره F	p-value	مقایسه با ۰.۰۵	نتیجه آزمون
مدل اول	۲/۵۹۰۲۶۷	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید H_0 (روش داده‌های پانل انتخاب می‌شود)
مدل دوم	۲/۵۹۱۸۴۵	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید H_0

مطابق با جدول ۲ سطح معنی‌داری آماره F برای مدل‌های رگرسیونی تحقیق از ۰.۰۵ کوچکتر می‌باشند. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت فرض H_0 (مدل تلفیقی) رد و مدل ترکیبی تایید می‌شود.

۲.۲.۶. انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدا برای سال‌های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد. فرضیه صفر و فرضیه مقابل نیز بصورت زیر می‌باشند.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{مدل ترکیبی با اثرات تصادفی مناسب می‌باشد: } H_0 \\ \text{مدل ترکیبی با اثرات ثابت مناسب می‌باشد: } H_1 \end{array} \right.$$

نحوه داروی: چنانچه در سطح اطمینان ۹۵٪ (خطای $\alpha = 5\%$) آماره X^2 محاسبه شده از معادله رگرسیون کوچکتر از مقدار بدست آمده از نگاره باشد فرض H_0 را نمی‌توان رد کرد و در غیر اینصورت H_1 رد می‌شود. به عبارت دیگر اگر سطح معنی‌داری آزمون هاسمن از ۰.۰۵ بزرگتر باشد مدل با اثر تصادفی و اگر سطح معنی‌داری این آزمون از ۰.۰۵ کوچکتر باشد مدل ترکیبی با اثر ثابت استفاده می‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	آماره X^2	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۱/۹۳۸۰۹۳	۰/۰۶۳۴	تایید H_0 (روش اثرات تصادفی انتخاب می‌شود)
مدل دوم	۱۰/۸۱۰۰۴۵	۰/۰۹۴۴	تایید H_0

با توجه به آزمون هاسمن در جدول ۳ برازش مدل رگرسیونی این پژوهش با استفاده از تخمین مدل داده‌های ترکیبی به روش اثرات تصادفی برای مدل مناسب خواهد بود.

۳.۶. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

۱- فرضیه اول تحقیق تحقیق بیان می‌دارد که سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

$$Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 KNOW_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAPX_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۴. نتایج آماری آزمون مدل تحقیق، متغیر وابسته ارزش شرکت

نام متغیر	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
KNOW	۱/۴۸۶۰۱۹	۰/۶۵۸۷۴۱	۲/۲۵۵۸۴۸	۰/۰۲۸۲
SIZE	-۰/۰۲۸۱۱۰	۰/۰۲۱۹۸۹	-۱/۲۷۸۳۷۰	۰/۲۰۱۶
LEV	-۰/۳۵۲۵۳۶	۰/۲۵۷۱۶۸	-۱/۳۷۰۸۳۹	۰/۱۷۱۰
CAPX	۱/۰۲۷۷۶۸	۰/۳۱۰۲۳۵	۳/۳۱۲۸۷۰	۰/۰۰۰۰
DIV	۰/۱۹۷۴۴۵	۰/۷۸۷۵۸۴	۰/۲۵۰۶۹۸	۰/۸۰۲۱
AGE	۲/۰۱۶۸۳۸	۰/۰۲۴۲۷۷	۲/۰۱۶۸۳۸	۰/۰۳۶۶
C	-۰/۰۵۵۰۴۰	۰/۳۱۳۶۳۱	-۰/۱۷۵۴۹۲	۰/۸۶۰۸
ضریب	۰/۵۸۵۸۶۱	آماره F		۲۰/۶۶۸۵۹
ضریب		معنی داری (P-Value)		۰/۰۰۰۰۰۰
تعیین	۰/۵۶۲۵۴۲	آماره دوربین واتسون		۱/۸۰۰۶۰۶
تعدیل شده				

مطابق با جدول ۴، سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۲۸۲ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است همچنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۲۵۵۸۴۸ می‌باشد از ۱.۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰.۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰.۹۵، فرضیه صفر مبنی بر این که سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر ندارد، تایید نمی‌شود و فرضیه اصلی تایید گردیده و حاکی از وجود تاثیر مثبت و معنادار دارد و متغیرهای کنترلی مخارج سرمایه‌ای و سن شرکت بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و مثبت و معنادار دارند.

۲- فرضیه دوم تحقیق بیان می‌دارد که قدرت مدیر عامل بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

$$Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 POWER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAPX_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۵. نتایج آماری آزمون مدل تحقیق، متغیر وابسته ارزش شرکت

نام متغیر	مقدار ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
POWER	۰/۱۱۱۸۱۸	۰/۰۴۹۴۱۱	۲/۲۶۳۰۲۴	۰/۰۳۲۶
SIZE	-۰/۰۲۷۵۴۸	۰/۰۲۲۱۷۲	-۱/۲۴۲۴۳۳	۰/۲۱۴۶
LEV	-۰/۳۵۶۲۲۸	۰/۲۵۷۵۶۹	-۱/۳۸۳۰۴۰	۰/۱۶۷۲
CAPX	۱/۰۲۸۷۸۶	۰/۳۰۸۸۶۸	۳/۳۳۰۸۲۹	۰/۰۰۰۰
DIV	۰/۱۹۷۵۴۴	۰/۷۸۶۵۶۱	۰/۲۵۱۱۴۹	۰/۸۰۱۸
AGE	۰/۰۶۹۳۶۱	۰/۰۳۴۲۸۲	۲/۰۲۳۲۶۳	۰/۰۳۱۴
C	-۰/۰۵۶۰۴۲	۰/۳۱۳۳۶۷	-۰/۱۷۷۸۳۹	۰/۸۵۸۱
ضریب تعیین	۰/۳۲۹۸۴۷	آماره F	۲/۲۳۴۲۹۰	
ضریب تعیین	۰/۳۱۶۴۸۸	معنی داری (P-Value)	۰/۰۲۳۶۳۰	
تعدیل شده		آماره دوربین واتسون	۱/۸۷۶۲۰۹	

مطابق با جدول ۶ سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۳۲۶ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است همچنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۲۶۳۰۲۴ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه صفر مبنی بر این که قدرت مدیر عامل بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر ندارد، تایید نمی‌شود و فرضیه اصلی تایید گردیده و حاکی از وجود تاثیر مثبت و معنادار دارد و متغیرهای کنترلی مخارج سرمایه‌ای و سن شرکت بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارند.

۷. بحث و نتیجه گیری

نتایج آماره‌های پژوهش نشان می‌دهد که:

فرضیه اول: سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۲۸۲ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است همچنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۲۵۵۸۴۸ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه صفر مبنی بر این که سرمایه دانش شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر ندارد، تایید نمی‌شود و فرضیه اصلی تایید گردیده و حاکی از وجود تاثیر مثبت و معنادار دارد و متغیرهای کنترلی مخارج سرمایه‌ای و سن شرکت بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارند. نتایج ما نشان می‌دهد که شرکت‌های با سرمایه دانش بالاتر ارزش‌های بالاتری دارند، زیرا شرکت‌ها دارای اصالت و کارایی محصول بهتری برای تولید محصولات متمایز هستند. بنابراین، برای این شرکت‌ها، سرمایه دانش یک دارایی مهم است و با مزیت‌های رقابتی همراه است. نتایج با فرضیه ۱ مطابقت دارد. نتایج این تحقیق با تحقیق جونمائو و همکاران [1] مطابقت دارد.

فرضیه دوم: قدرت مدیر عامل بر ارزش شرکتها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر دارد.

سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۳۲۶ می باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۵) است همچنین قدرمطلق آماری تی که برابر ۲/۲۶۳۰۲۴ می باشد از ۱.۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰.۹۵ می باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه صفر مبنی بر این که قدرت مدیر عامل بر ارزش شرکتها (کیوتوبین بالاتر) تاثیر ندارد، تایید نمی شود و فرضیه اصلی تایید گردیده و حاکی از وجود تاثیر مثبت و معنادار دارد و متغیرهای کنترلی مخارج سرمایه ای و سن شرکت بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارند. نتایج همچنین ثابت می کند که مدیران عامل قدرتمند می توانند ارزش شرکت را افزایش دهند. این یافته را می توان به این واقعیت نسبت داد که هزینه های نمایندگی بالاتری می شوند، اما ممکن است با بهبود کارایی سازمان و استفاده از منابع، منافع بیشتری برای شرکتها ایجاد کنند. بنابراین، مدیران عامل قدرتمند تأثیر مثبت بر ارزش شرکت دارند. یافته های ما نشان می دهد که مدیران عامل قدرتمند با توجه به نفوذ و قدرت تصمیم گیری بیشتر، ارزش شرکت را افزایش می دهند. بنابراین، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران زمانی از ارزش های شرکت بالاتر و مزیت های رقابتی بهتری برخوردارند که شرکتها مدیران عامل قدرتمند داشته باشند. از آنجایی که مدیران عامل قدرتمند دارای نفوذ و قدرت تصمیم گیری بیشتری هستند، در پاسخ به شوک های بیرونی تصمیمات سریع تری می گیرند. نتایج با فرضیه ۲ مطابقت دارد.

نتایج این تحقیق با تحقیقات جونمائو و همکاران [1] مطابقت دارد.

منابع

- [1] Junmao Chiua, Chin-Ho Chenb, Chung-Chieh Chengc, Shih-Chang Hung. (2021). " Knowledge capital, CEO power, and firm value: Evidence from the IT industry". North American Journal of Economics and Finance.
- [2] Enarsson, J & Magnusson, M.,. (2017). "The relationship between firm performance and CEO turnover with CEO entrenchment as a moderator: An empirical study on the Swedish market."
- [3] Papadakis, V. M. (2006). "Do CEOs shape the process of making strategic decisions?". Evidence from Greece. Management Decision, 44(3), 367- 394.
- [4] Kamyabi, Yahya; Saberi, Fatemeh. (2017). "The mediating effect of disclosing research and development expenditures on the relationship between product market competitiveness and stock returns". Accounting and Audit Research, 108-127. (in Persian).
- [5] Hombert, J., & Matray, A. (2018). "Can innovation help U.S. manufacturing firms escape import competition from China?." The Journal of Finance, 73, 2003–2039.
- [6] Li, M., Lu, Y., & Phillips, G. M. (2017). "CEOs and the product market: When are powerful CEOs beneficial?." Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1-32.

- [7] عطایی کهلدشت، یوسف. (۱۳۹۱). "تاثیر کیفیت افشا بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز.
- [8] فروغی، داریوش و مودنی، نرگس. (۱۳۹۶). "تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت". مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۴، پیاپی ۱۵، صص ۶۵-۸۳.
- [9] پورحیدری، امید و فروغی، عارف. (۱۳۹۸). "بررسی تاثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری". فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۵، شماره ۶۱، صص ۲۷-۵۳.
- [10] نخعی، کریم و ابراهیمزاده، مجتبی. (۱۳۹۷). "بررسی رابطه قدرت مدیرعامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام". پنجمین کنفرانس بین المللی تکنیک های مدیریت و حسابداری.
- [11] Gu, L. (2019). "Product market competition, R&D investment, and stock returns". *Journal of Financial Economics*, 119, 441–455. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.09.008>.
- [12] Sheikh, S. (2018 a). "Corporate social responsibility, product market competition, and firm value". *Journal of Economics and Business*, 98, 40-55.