



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

Fateme Rajabi <sup>1</sup> | Seyed Kazem Ebrahimi <sup>2\*</sup> | Mohamad Amri Asrami <sup>3\*</sup>

### Abstract

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

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

Research Paper

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

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



DOR: 20.1001.1.27171809.1404.6.1.2.6

1. Graduated from Master's degree, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.
2. Corresponding Author: Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran. kebrahimi@semnan.ac.ir
3. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.

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





سال ششم  
بهار ۱۴۰۴  
صص: ۷۵-۴۹

مقاله پژوهشی



تاریخ دریافت:  
۱۴۰۳/۰۲/۳۰  
تاریخ بازنگری:  
۱۴۰۳/۰۴/۱۸  
تاریخ پذیرش:  
۱۴۰۳/۰۴/۱۸  
تاریخ انتشار:  
۱۴۰۴/۰۱/۳۱

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



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

فاطمه رجبی<sup>۱</sup> | سید کاظم ابراهیمی<sup>۲</sup> | محمد امیری اسرمی<sup>۳</sup>

### چکیده

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

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

DOR: 20.1001.1.27171809.1404.6.1.2.6

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

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



## مقدمه و بیان مسئله

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

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

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

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

به‌عنوان یک عامل انگیزشی مهم در جهت کنترل رفتار مدیران مطرح شد (سیاجین و ترسنینگسیه<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). اصول حاکمیت شرکتی در کاهش تضاد منافع مدیران و سهامداران بسیار مؤثر است (لیو و همکاران، ۲۰۲۳). پس می‌توان بیان کرد که حاکمیت شرکتی با ایجاد محیط نظارتی منجر به تخصیص کارایی منابع و رشد توسعه اقتصادی می‌شود که در نهایت بهبود ارزش شرکت را در پی دارد. همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند در کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش عملکرد شرکت و همچنین ایجاد ارزش برای شرکت مؤثر واقع شود.

با این حال، تأثیر اطلاعات بسته به شدت رقابت در بازار بسیار متفاوت است. در دنیای پرتلاطم رقابتی امروزی کسب و حفظ مزیت رقابتی شرط بقا و عملکرد بالا برای شرکت‌های مختلف تولیدی و خدماتی است (هیدالگو-کابریلانا، ۲۰۱۳)<sup>۲</sup>. دو دیدگاه نظری متضاد در مورد پیامدهای رقابت بازار وجود دارد. از یک طرف رقابت بازار به‌عنوان یک ابزار انضباطی خارجی در برخی مقالات مورد بررسی قرار گرفته است که می‌توان آن را به‌عنوان جنبه مثبت دیدگاه رقابت خلاصه کرد (مجید و همکاران، ۲۰۱۸)<sup>۳</sup>. منطق اصلی این است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد. زیرا رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا شفافیت حاکمیتی و کیفیت گزارش‌های مالی را با سوق دادن آن‌ها به رقابت برای تأمین مالی ارتقا دهند (بوباکر و همکاران، ۲۰۱۸)<sup>۴</sup>. از سوی دیگر، برخی از مطالعات نظری استدلال می‌کنند که رقابت در بازار، سستی مدیریتی و فرصت‌طلبی را تشدید می‌کند. این جریان از تحقیقات از دیدگاه منفی دفاع می‌کند و مستند می‌کند که رقابت در بازار باعث رفتارهای غیراخلاقی مانند دستکاری سود می‌شود. رقابت بیشتر منجر به یک محیط اطلاعاتی مبهم می‌شود. زیرا مدیران تمایل دارند از اطلاعات اختصاصی محافظت کنند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۳)<sup>۵</sup>؛ علی و همکاران، ۲۰۱۴). به‌عنوان مثال، استاتون و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۷) نشان

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

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

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

این پژوهش کمک‌های زیادی به ادبیات موجود در رابطه با ارزش شرکت ارائه می‌کند. اول اینکه، مطالعات موجود اثر تعاملی بین شفافیت و عوامل کلان مانند حمایت از حقوق مالکیت و حمایت از سرمایه‌گذار را اثبات می‌کنند (هانسن و همکاران،<sup>۱</sup> ۲۰۱۵). با این حال، این مسئله بررسی نشده است که تأثیر شفافیت و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت با توجه به سطح شدت رقابت متفاوت است یا خیر. این مطالعه به دنبال آن است که بیان کند افزایش شفافیت و بهبود حاکمیت شرکتی منجر به افزایش ارزش می‌شود و این امر وقتی شرکت‌ها در بازار رقابتی‌تر فعالیت می‌کنند، را مورد توجه قرار می‌دهد. جدای از تأیید اینکه شرکت‌ها مستقیماً از شفافیت شرکتی سود می‌برند، پژوهش حاضر به‌طور مؤثر رقابت بازار را به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت خارجی در یک چارچوب منطقی معرفی می‌کند.

دوم اینکه، این پژوهش جریان ادبیات بررسی نقش رقابت بازار در تحقیقات شرکتی را بررسی می‌کند و به دنبال آن است که دو دیدگاه رقیب سمت روشن و سمت تاریک در مورد رقابت در بازار را معرفی نماید. سمت مثبت از وجود نتایج مثبت مانند ارائه انگیزه‌های مدیریتی و غلبه بر سستی حمایت می‌کند (آمان و همکاران،<sup>۲</sup> ۲۰۱۳؛ چانگ و همکاران؛ مجید و همکاران،<sup>۳</sup> ۲۰۱۸)، درحالی‌که سمت تاریک شواهدی را در مورد اثرات منفی مانند دستکاری سود ارائه می‌دهد (شلیفر،<sup>۴</sup> ۲۰۰۴؛ مارکاریان و سانتالو،<sup>۴</sup> ۲۰۱۴). این مطالعه به دنبال آن است که وجود چنین سوگیری‌هایی را در مورد رقابت در بازار به اثبات برساند.

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

## مبانی نظری پژوهش

### اثر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت

فرضیه بازارهای کارا نشان می‌دهد که در بازار سهام با قوانین صحیح، شفافیت بالا و رقابت مؤثر، تمام اطلاعات ارزشمند بلافاصله و بی‌طرفانه در قیمت‌ها از جمله ارزش فعلی و آتی شرکت منعکس می‌شود (فاما،<sup>۱</sup> ۱۹۷۰). بر اساس تعریف بوشمن و اسمیت<sup>۲</sup> (۲۰۰۳)، شفافیت شرکتی مستلزم وجود افشای اطلاعات کافی در مورد وضعیت شرکت، مانند عملکرد دوره‌ای، حاکمیت و ریسک است. تنها زمانی شفافیت شرکتی بهبود یابد، که انتشار اطلاعات مرتبط و قابل اعتماد درباره شرکت‌ها دقیق‌تر و به‌موقع‌تر باشد و به بازار سهام اجازه دستیابی به بازار کارا را می‌دهد. با بهبود شفافیت شرکتی که در یک بازار کارا، شرکت‌ها به‌نوبه خود می‌توانند توجه بیشتری را از بازار سرمایه جلب کنند و در نهایت ارزش شرکت را بهبود بخشند. از این رو، شفافیت شرکتی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به سه طریق: گسترش کانال‌های ارتباطی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، افزایش اعتماد بین مدیران و سهامداران، و کاهش نابرابری بین سرمایه‌گذاران، نقش حیاتی در ارتقای ارزش شرکت ایفا می‌کند.

اول، بر اساس تئوری اطلاعات نامتقارن و تئوری علامت‌دهی، شفافیت ارزش شرکت را مستقیماً با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و افراد خارجی افزایش می‌دهد. از منظر انتقال اطلاعات، دو طرف معامله در بازار دارای درجات متفاوتی از تملک و تسلط بر اطلاعات بوده و به ترتیب در مزیت و مضرات قرار دارند. باهدف جلوگیری از قضاوت نادرست، شرکت‌هایی با عملکرد خوب به‌شدت انگیزه دارند تا با استفاده از افشای اطلاعات برای نشان دادن ویژگی‌های باکیفیت بالا، خود را از شرکت‌هایی با عملکرد بد متمایز کنند. شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف مجبور به ارسال سیگنال به بازار و در نتیجه بهبود شفافیت تحت فشار بازار هستند. بنابراین، خطر انتخاب نامطلوب بر این اساس کاهش می‌یابد. پاداش چنین کاهش‌ی، کاهش هزینه‌های مبادله، موانع تأمین مالی بدهی شرکت‌ها و انحراف انتظارات بازار و توجه بیشتر تحلیلگران است (لئوز و ورکیا،<sup>۳</sup> ۲۰۰۰؛ فنگ و وو،<sup>۴</sup> ۲۰۲۳) که به ارتقای ارزش شرکت کمک

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

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

دومین مسیر، بر مکانیسم حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارد و عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران را کاهش می‌دهد. بهبود شفافیت منجر به شکل‌گیری مکانیسم مشوق شهرت و فشار بازار مدیران خارجی می‌شود. نظریه کارفرما - کارگزار<sup>۱</sup> یک مشکل جدی نمایندگی را بین مدیران و مالکان مطرح می‌کند. تضاد منافع به مدیران اجازه می‌دهد تا از قدرت خود برای پنهان کردن اطلاعات از مالکان برای به دست آوردن منافع شخصی بیشتر استفاده کنند. علاوه بر این، سهامداران قادر به نظارت مؤثر بر مدیران نیستند. شفافیت اطلاعات سبب تشخیص آسان‌تر سهامداران در مورد سوء رفتار مدیریتی و جلوگیری از افزایش هزینه این‌گونه رفتارها می‌دهد (دورو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). با افزایش شفافیت، مدیریت کارایی‌ها (حمای و هندجانی زاده<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰) و کارایی سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد (الیلی<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲). علاوه بر این، سهامداران بزرگ دارای مزایای اطلاعاتی خاصی هستند که ممکن است منافع سهامداران کوچک و متوسط را از کاهش دهد. این وضعیت نوع دوم مشکل نمایندگی را ارائه می‌دهد. شفافیت بیشتر به کاهش از دست دادن منافع و دستیابی به هدف بهبود کلی ارزش شرکت کمک خواهد کرد.

در نهایت، شفافیت با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. به دلیل تفاوت در محیط اطلاعات و توانایی انتقال اطلاعات، سرمایه‌گذاران عموماً در موقعیت‌های اطلاعاتی نابرابر قرار دارند. به عنوان مثال، خودی‌ها اطلاعات غنی‌تر و دقیق‌تری نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی دارند. این وضعیت سرمایه‌گذاران خارجی را از ایجاد پارامترهای ارزش‌گذاری دقیق برای شکل‌گیری قیمت سهام محدود می‌کند (فیرث و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵)، که احتمالاً باعث تخصیص منابع غیر بهینه می‌شود. شفافیت شرکتی می‌تواند چنین نابرابری اطلاعاتی را کاهش دهد، بنابراین هم به سرمایه‌گذاران داخلی و هم به سرمایه‌گذاران خارجی در ایجاد یک

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

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

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

### اثر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت

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

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

1. Zahra & Pearce



دارای اهمیت است، در این شرایط مدیران از نظارت نامناسب استفاده می‌کند و تصمیماتی اتخاذ می‌کند که ممکن است به منافع سهامداران آسیب برساند. هیئت‌مدیره در رأس شرکت‌ها قرار دارد و کمبود نظارت بر هیئت‌مدیره مدت‌هاست که به‌عنوان یک توضیح اصلی برای تصمیمات مدیریت ضعیف مورد بحث قرار گرفته است. اغلب پژوهش‌های قبلی (فالی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷) نشان داده است که عملکرد پایین شرکت که بر اساس شاخص کیوتوین یا بازده سهام اندازه‌گیری شده است، دلیل اصلی هیئت‌مدیره با ساختار ضعیف و اتخاذ تصمیمات نامناسب است که جریان وجوه نقدی شرکت را پایین می‌آورد و بدین ترتیب بر ارزش بازار آن تأثیر منفی می‌گذارد (هرمالین و ویسباچ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

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

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

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

رقابت از طریق تمرکز بر بقای بهترین‌ها، بر شرکت‌ها فشار می‌آورد. بر اساس نظریه کارفرما - کارگزار، جدایی بین مالکیت و کنترل فرصتی را برای مدیران فراهم می‌کند تا اهداف خود را دنبال کنند (به‌عنوان مثال، حداکثر کردن رشد، به حداقل رساندن تلاش)، که می‌تواند بهترین منافع مالکان را نقض کند (به‌عنوان مثال، حداکثر کردن سود یا ارزش بازار) (هارت<sup>۳</sup>، ۱۹۸۳). هنگامی که مدیران در عملیات شرکت مشارکت می‌کنند، می‌توانند از اطلاعات و قدرت داخلی

1. Faley  
2. Hermalin and Weisbach  
3. Hart

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

اولاً، مدیران به‌سختی منابعی برای انحراف به سمت خود دارند، به دلیل حاشیه سود ناچیز زمانی که رقابت شدید در بازار محصول وجود دارد. دوم، رقابت شدیدتر احتمال ورشکستگی و انحلال شرکت را افزایش می‌دهد، به‌ویژه برای شرکت‌هایی با هزینه‌های بالا، که انگیزه مدیران را برای کارایی ایجاد می‌کند (اشمیت<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷؛ شیخ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). تهدید ورشکستگی مدیران را مجبور می‌کند تلاش بیشتری به خرج دهند و تصمیمات افزایش ارزش بگیرند (آگوستیا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷). بنابراین، هزینه نمایندگی بدون ابهام با افزایش رقابت کاهش می‌یابد (اشمیت، ۱۹۹۷).

علاوه بر این، با توجه به انگیزه ضمنی قوی‌تر ناشی از رقابت (هارت، ۱۹۸۳)، ذینفعان خارج از شرکت‌ها می‌توانند سود بیشتر شرکت‌ها را مشاهده کنند و صاحبان شرکت می‌توانند به‌طور کامل از عملکرد مدیران و همتایان مطلع شوند. نتیجه کارایی بهتر اطلاعات اثر کلیدی تأثیر رقابت بازار بر شفافیت در افزایش ارزش شرکت می‌باشد. رقابت در بازار اطلاعات بیشتری را در مورد عملکرد شرکت‌ها و مدیران همتایان در همان صنعت فراهم می‌کند (گیروود و مولر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱)، که باعث می‌شود فشار بیشتری بر مدیران وارد شود زیرا هدف آن‌ها اجتناب از اخراج است. این اطلاعات سهامداران را قادر می‌سازد تا عملکرد شرکت‌ها و اقدامات مدیران را نسبت به سطح صنعت بهتر ارزیابی کنند. شهرت بازتابی جامع از توانایی و جزء ضروری ارزش شخصی است که به بازار مدیران خارجی منتقل می‌شود. مدیران برای حفظ ارزش بازار خود، رفتارهای بیگانگی خود را کاهش می‌دهند تا در تجارت بمانند. کارونا<sup>۵</sup> (۲۰۰۷) استدلال می‌کند که رقابت در بین صنایع، حساسیت سود تفاوت‌های نسبی در تلاش‌های مدیریتی در بین شرکت‌ها را افزایش

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

می دهد. با شروع از اهداف توسعه بلندمدت شرکت خود، مدیران، بودجه را به فعالیت های خلاقانه (مثلاً نوآوری) تخصیص می دهند که می تواند مزیت های رقابتی را برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت به جای فعالیت هایی که باعث تغییرات موقتی قیمت سهام می شوند، افزایش دهد. علاوه بر این، اطلاعاتی که توسط شفافیت شرکتی هدایت می شود، عمدتاً تاریخی، یا با تأخیر زمانی است و کمتر منتشر می شود. با این حال، اطلاعات ارائه شده توسط رقابت جامع تر، به موقع و آینده نگر است. رقابت در بازار، تمایل مدیریت را مهار می کند و به افشای داوطلبانه تر مدیران برای بهبود شفافیت منجر می شود. بنابراین، فعالیت در یک بازار بسیار رقابتی، کارایی اطلاعات بهتر را تضمین می کند. واکنش بازار به سیگنال ها نیز بر شرکت ها تأثیر مثبت خواهد گذاشت، به عنوان مثال، جلب توجه و اعتماد بیشتر سرمایه گذاران. با توجه به استدلال های ذکر شده در بالا و از منظر افزایش ارزش شرکت از طریق شفافیت، رقابت بازار می تواند به عنوان یک مکانیسم حاکمیت انضباطی خارجی برای به حداقل رساندن هزینه های نمایندگی اصلی و تسریع جریان اطلاعات در نظر گرفته شود. هنگامی که شفافیت ارزش شرکت را افزایش می دهد، رقابت در بازار محصول این تمایل را تقویت می کند (لیو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). با توجه به ادبیات مطرح شده، فرضیه سوم را می توان به صورت زیر ارائه کرد:

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

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

رقابت در بازار محصول به عنوان یک سازوکار حاکمیتی برون سازمانی و یک عامل مهم و حیاتی در اتخاذ تصمیمات افشای اطلاعات توسط شرکت ها مطرح شده و به عنوان یک مؤلفه اثرگذار بر ارزش شرکت ها نیز نقش آفرینی می کند. در حقیقت، در صنایع با رقابت بازار قوی بازار خود به عنوان مکانیزم نظارتی عمل می کند. آنان همچنین بیان کردند انجام نظارت مضاعف از طریق حاکمیت شرکتی قوی و بازار می تواند اثرات مضاعفی بر تصمیم گیری مدیران داشته باشد. این نظارت اضافی می تواند باعث بهبود تصمیم گیری و ایجاد توانایی در فعالیت مدیران کلیدی شود که به نوبه ی خود می تواند اثر مثبت قوی تری در عملکرد و جایگاه شرکت در بازار رقابتی

1. Liu et al

داشته باشد. از سوی دیگر، در بازارهایی که سطح رقابت ضعیف است اطلاعات محرمانه‌ی زیادی وجود دارد. بنابراین، استقلال هیئت مدیره پیش شرط لازم برای تداوم بلندمدت یک شرکت در بازار رقابت ضعیف است. مارسو کاتیت و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهش خود نشان دادند که رقابت بازار باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و در نتیجه مدیریت سود کاهش و مربوط بودن میزان سود حسابداری افزایش می‌یابد. همچنین، آنان بیان کردند که در صنایع با رقابت قوی، عدم تقارن اطلاعاتی نیز میان مدیران و بازار کاهش می‌یابد. پس رقابت بازار به‌عنوان یک ابزار انضباطی خارجی است که تهدیدهای رقابتی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و مدیران را تحت فشار قرار می‌دهد. رقابت در بازار محصول تأثیر مستقیمی دارد، مانند بهبود کارایی بازار برای کنترل شرکت در یک اقتصاد در حال رشد است. زیرا رقابت شدیدتر در بازار، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا شفافیت حاکمیتی و کیفیت گزارش‌های مالی را با سوق دادن آن‌ها به رقابت برای تأمین مالی ارتقا دهند. به همین خاطر رقابت کمتر به‌عنوان یک مانع برای اثرات مثبت حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت است. در همین راستا فخاری و نتاج کردی (۱۳۹۷) بیان کردند که در شرکت‌هایی که از درجه راهبری شرکتی بالاتری برخوردارند، اثر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پیش‌بینی شده، مثبت است. اکبری و همکاران (۱۳۹۸) و راکستراو<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) نیز نتایج تقریباً مشابهی به دست آوردند. پس با توجه به ادبیات مطرح‌شده، فرضیه‌ی چهارم را می‌توان به‌صورت زیر ارائه کرد:

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

### پیشینه پژوهش

در راستای پژوهش حاضر در خارج از کشور لیو و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند که شفافیت قوی‌تر ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و رقابت بازار تأثیر مثبت معناداری بر این رابطه دارد. نتایج بن فاطما و چوائیبی<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و مالکیت مدیرعامل با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد، درحالی‌که اندازه هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت رابطه منفی

1. Rakestraw

2. Ben Fatma & Chouaibi

دارند. همچنین، استقلال هیئت‌مدیره با ارزش شرکت همبستگی ناچیز دارد. راکستراو (۲۰۲۲) متوجه شدند که سرمایه‌گذاران برای اثر جایگزینی حاکمیت شرکتی و رقابت بازار محصول در کشورهاییکه مکانیسم‌های قانونی و نظارتی برای حمایت از سرمایه‌گذاران ضعیف هستند، ارزش بیشتری قائل هستند و حمایت از سرمایه‌گذار در سطح کشور نقش تعدیل‌کننده‌ای در تأثیرگذاری بر جایگزینی بین رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت دارد. این نتایج، که برای چندین آزمون حساسیت و مشخصات جایگزین قوی هستند، با سود هزینه نمایندگی که ناشی از رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی است، سازگار است، که در جایی که حمایت از سرمایه‌گذار ضعیف است، توسط سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری دارد. در پژوهشی دیگر تولکانازا و یونگوان لی<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) نشان دادند حاکمیت شرکتی نقش نظارتی مؤثری در جلوگیری از درگیر شدن مدیریت در فعالیت‌های فرصت‌طلبانه مدیریت سود واقعی ایفا می‌کند و ارزش شرکت کاهش مرتبط با فعالیت‌های مدیریت سود واقعی را تجربه نمی‌کند.

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

1. Tulkanaza and Yonguan Lee

## روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه از نوع مطالعات علی، پس‌رویدادی و در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد. پژوهش حاضر به روش کتابخانه‌ای طی دو مرحله اجرا شده است، در ابتدا، مبانی نظری به روش کتابخانه‌ای تدوین شده است، سپس، جهت گردآوری اطلاعات از اطلاعات موجود در بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و اسنادکاوای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ استفاده شده است. با توجه به شرایط و محدودیت‌های اعمال شده، ۱۳۰ شرکت برای ۸ سال (۱۰۴۰ مشاهده) به‌عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. پس از جمع‌آوری اطلاعات و انجام آزمون‌های مربوطه، مدل‌های پژوهش بر اساس رگرسیون چندگانه و در نرم‌افزار Eviews9 آزمون شده است.

### مدل رگرسیونی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

مدل‌های آزمون فرضیه‌های ۱ تا ۴:

۱- اثر شفافیت اطلاعاتی بر ارزش شرکت.

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

۲- اثر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت.

$$Q_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{i,t} + \alpha_2 SG_{i,t} + \alpha_3 Capex_{i,t} + \alpha_4 Cash_{i,t} + \alpha_5 ME_{i,t} + YearDummies + IndustryDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

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

$$Q_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CIT_{i,t} + \alpha_2 HHI_{i,t} + \alpha_3 CIT_{i,t} \times HHI_{i,t} + \alpha_4 SG_{i,t} + \alpha_5 Capex_{i,t} + \alpha_6 Cash_{i,t} + \alpha_7 ME_{i,t} + YearDummies + IndustryDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

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

$$Q_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{i,t} + \alpha_2 HHI_{i,t} + \alpha_3 CG_{i,t} \times HHI_{i,t} + \alpha_4 SG_{i,t} + \alpha_5 Capex_{i,t} + \alpha_6 Cash_{i,t} + \alpha_7 ME_{i,t} + YearDummies + IndustryDummies + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

## تعریف متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن

### متغیر وابسته

**ارزش شرکت (Tobin's Q):** ارزش شرکتی با پیروی از دورو و همکاران (۲۰۱۳)<sup>۱</sup> و شیخ (۲۰۱۸)<sup>۲</sup>، ما از Tobin Q (از این پس، Q) به عنوان معیار ارزش شرکت استفاده می‌کنیم. Q به عنوان ارزش بازار دارایی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌شود، که در آن ارزش بازار دارایی‌ها به عنوان مجموع ارزش بازار سهام عادی (قیمت‌های پایان سال مالی) به علاوه اضافه بدهی‌ها تعریف می‌شود.

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

### متغیرهای مستقل

#### ۱- شفافیت اطلاعاتی شرکت (CIT)

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

#### ۲- حاکمیت شرکتی (CG)

حاکمیت شرکتی بر اساس سه شاخص سهامداران نهادی، استقلال هیئت‌مدیره و گزارش‌های کمیته حسابرسی و پس از دو ارزشی کردن متغیرها و جمع آن‌ها محاسبه شده است. مالکیت نهادی (Ins): مجموع درصد سهام متعلق به سهامدار نهادی با سهم بالاتر از ۵ درصد در شرکت.

1. Duru et al.  
2. Sheikh

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

### متغیر تعدیلگر

**رقابت در بازار محصول (HHI):** رقابت در بازار، قدرت نسبی بازار یک شرکت را اندازه‌گیری می‌کند. به دنبال مطالعات قبلی، ما از شاخص هرfindال هیرشمن (که با متغیر HHI مشخص می‌شود) برای اندازه‌گیری میزان رقابت در بازار استفاده می‌کنیم. HHI به عنوان مجموع مجذور سهم بازار شرکت‌ها در یک صنعت تعریف می‌شود (گیروود و مولر، ۲۰۱۱؛ چانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). مقادیر بالاتر (پایین‌تر) HHI نشان دهنده سطوح بالاتر (پایین) تمرکز بازار و رقابت کمتر (بیشتر) است. HHI به صورت زیر اندازه‌گیری می‌شود:

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

که در آن  $S_{ij}$  سهم بازار شرکت  $i$  در صنعت  $j$  را نشان می‌دهد و سهم بازار به عنوان درآمد فروش شرکت  $i$  تقسیم بر کل درآمد فروش صنعت که به آن تعلق دارد، محاسبه می‌شود.  $N_j$  تعداد کل شرکت‌ها در صنعت است.

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

ز. از آنجایی که HHI یک رابطه معکوس با رقابت صنعت نشان می‌دهد، ما از  $1 - HHI$  برای ایجاد یک پروکسی برای رقابت بازار (یعنی MHHI) استفاده می‌کنیم، به طوری که مقادیر بالاتر برابر با رقابت بیشتر است و بالعکس.

### متغیرهای کنترلی

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

1. Giroud and Mueller; Chang et al.



**رشد فروش (SG):** رشد نشان دهنده نرخ رشد مرکب سالانه در فروش است که به عنوان درآمد فروش در سال جاری (t) تقسیم بر فروش در سال قبل (t-1) محاسبه می شود (دب و همکاران، ۲۰۱۷).

**مخارج سرمایه ای (Capex):** نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی ها است.

**نگهداشت وجه نقد (Cash):** با استفاده از جریان نقدی اندازه گیری می شود که بر اساس وجوه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت به کل دارایی ها مقیاس بندی می شود.

**مخارج بازاریابی (ME):** مخارج بازاریابی متغیر دو ارزشی است. به طوری که اگر در شرکت مخارج بازاریابی گزارش شده باشد، برابر با یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. علاوه بر متغیرهای مورد نظر متغیرهای کنترلی مربوط به سال ها و صنایع مختلف نیز در مدل های پژوهش کنترل گردید.

## یافته های پژوهش

### آمار توصیفی پژوهش

برای شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، به توصیف متغیرهای پژوهش پرداخته می شود. بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می گیرد. این جدول حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش است. لازم به ذکر است، متغیرهای پیوسته پژوهش پیش از ارائه آمار توصیفی در سطح خطای ۵ درصد نرمال سازی شده اند. بدین ترتیب اثرات داده های پرت حذف شده است.

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

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

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

جدول ۱. آمار توصیفی

بخش الف: متغیرهای پیوسته						
متغیر	نماد	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ارزش شرکت	Q	2.744	2.033	7.849	1.016	1.882
حاکمیت شرکتی	CG	0.941	1.000	3.000	0.000	0.675
رقابت در بازار محصول	HHI	0.012	0.001	0.116	$1 \times 10^{-6}$	0.029
رشد فروش	SG	0.400	0.346	1.336	-0.248	0.429
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	0.045	0.011	0.334	-0.025	0.090
نگهداشت وجه نقد	CASH	0.072	0.043	0.278	0.006	0.074
بخش ب: متغیرهای دو ارزشی						
متغیر	نماد	تعداد یک	تعداد صفر	درصد یک	درصد صفر	
شفافیت اطلاعاتی شرکت	CIT	376	664	36.154	63.846	
مخارج بازاریابی	ME	127	913	12.212	87.789	

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

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

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر	فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم		فرضیه چهارم	
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t
شفافیت اطلاعاتی شرکت (CIT)	۰	۲/۱۰۳	۰/۲۳۲*	۲/۴۴۱				
حاکمیت شرکتی (CG)	۰		۰/۰۷۷*	۲/۴۳۹			۰/۱۲۲*	۲/۳۳۷
رقابت در بازار محصول (HHI)					۵/۵۰۷*	۳/۹۹۶	۲/۱۳۶*	۱/۰۲۰
شفافیت اطلاعاتی					-۱/۱۳۷	۱/۰۲۴	-	-

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

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

در راستای بررسی فرضیه‌های پژوهش، در جدول (۲)، آماره F برای مدل‌های پژوهش در دامنه ۱۰۴ تا ۱۱۹ قرار دارد و الگوها معنادار می‌باشند که بیانگر معناداری همه مدل‌های پژوهش است. مقدار آماره دوربین-واتسون در دامنه ۱/۵۴ تا ۱/۵۶ قرار دارد که نشان می‌دهد در دامنه مطلوب ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین مدل‌های اول تا چهارم نشان می‌دهد که آن‌ها به ترتیب ۰/۷۴/۷، ۰/۷۳/۹، ۰/۷۴/۹ و ۰/۷۴٪ از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده شده است.

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

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

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

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

## نتیجه‌گیری و پیشنهادها

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

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

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

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

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

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

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

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



## فهرست منابع

- AghdamMazraeh, Y., & Mohammadi, Sh. (2023). Investigating the Impact of Human, Social and Production Capital Disclosure on Company Value. **Journal of Accounting and Management** . 6(86): 215–29. [In Persian] [https://www.jamv.ir/article\\_190385.html](https://www.jamv.ir/article_190385.html)
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. **Heliyon**, 6(2).doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317
- Akbari, S., & Ahmadi, M. (2022). The effect of organizational capital on the value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. **Journal of Accounting and Management Vision**, 4(54), 98-110. [In Persian] [https://www.jamv.ir/article\\_144416.html?lang=fa](https://www.jamv.ir/article_144416.html?lang=fa)
- Ali, A., Klasa, S., & Yeung, E. (2014). Industry concentration and corporate disclosure policy. **Journal of Accounting and Economics**, 58(2-3), 240-264. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.004>
- Ammann, M., Oesch, D., Schmind, M.M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: evidence from the EU area. **Eur. Financ. Manag.** 19 (3), 452–469. <https://www.ssrn.com/abstract=1771622>
- Anooshirvani, F., & Rahman S. (2019). The Effect of CEO Power on the Value of the Company with the Interactive Role of Market Competition and Corporate Governance. **Journal of Executive Management** 10(20): 147–73. [In Persian]. Doi: 10.22080/JEM.2019.16108.2870
- Arian Tabar, A., Filsaraei, M., & Bakhtiari, F. (2022). Examining the role of lack of transparency of financial information and audit quality on the relationship between aggressive taxation and stock price concurrency. **Budget and Finance Strategic Research**, 3(4), 89-127. [In Persian] DOI: 20.1001.1.27171809.1401.3.4.3.2
- Ben Fatma, H., & Chouaibi, J. (2023). Corporate governance and firm value: a study on European financial institutions. **International Journal of Productivity and Performance Management**, 72(5), 1392-1418. DOI: 10.1108/IJPPM-05-2021-0306.
- Boubaker, S., Derouiche, I. & Nguyen, D. (2013). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms, **Journal of Management & Governance**, 19 (2): 341-370. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2347175](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2347175)
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. Financial accounting information, and corporate governance. **Economic Policy Review**, 9(1). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=795547>
- Chang, Y. K., Chen, Y. L., Chou, R. K., & Huang, T. H. (2015). Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure. **International Review of Economics & Finance**, 38, 44-55. <https://ideas.repec.org/a/eee/reveco/v38y2015icp44-55.html>
- Cheng, P., Man, P., Yi, C.H., (2013). The impact of product market competition on earnings quality. **Account. Financ.** 53 (1), 137–162. <https://ideas.repec.org/a/bla/acctfi/v53y2013i1p137-162.html>
- Duru, A., Wang, D.C., Zhao, Y.J. (2013). Staggered boards, corporate opacity and firm value. **J. Bank. Financ.** 37 (2), 341–360. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426612002634>

- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 22(5), 1094-1111. doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209
- Fakhari, H., Netaj Kurdi, M. H. (2017), The moderating effect of corporate governance on the relationship between competition in the product market and the quality of profit predicted by management. **Financial Accounting and Audit Research**, 10(38), 209-237. [In Persian]. [https://journals.iau.ir/article\\_543504.html](https://journals.iau.ir/article_543504.html)
- Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. **Journal of financial economics**, 83(2), 501-529. doi:10.1016/j.jfineco.2006.01.005
- Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. 25 (2), 383-417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>
- Feng, Z., & Wu, Z. (2023). ESG disclosure, REIT debt financing and firm value. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 67(3), 388-422. doi.org/10.1007/s11146-021-09857-x
- Filsaraei, M., Arian Tabar, A., & radman, Z. (2021). The Moderating Role of Financial Constraints and Corporate Governance on the Relationship between CEO Managerial Ability and the Marginal Value of Cash. **Budget and Finance Strategic Research**, 2(3), 183-217. [In Persian] DOI: 20.1001.1.27171809.1400.2.3.6.6
- Firth, M., Wang, K., Wong, S.M.L., (2015). Corporate transparency and the impact of investor sentiment on stock prices. **Management Science**. 61 (7), 1630-1647. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1911>
- Gerami, A., Akramiyan, S., & Momeni, Z. (2023). The impact of company capital expenditures on company value with emphasis on information asymmetry. **Journal of Accounting and Management Vision**, 6(81), 21-29. [In Persian]. [https://www.jamv.ir/article\\_175824.html](https://www.jamv.ir/article_175824.html)
- Giroud, X., Mueller, H.M. (2011). Corporate governance, product market competition, and equity prices. **Journal of Finance**. 66 (2), 563-600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01642.x>
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. **International Journal of Accounting & Information Management**, 28(1), 45-72. Doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041
- Hansen, B., Miletkov, M.K., Wintoki, M.B. (2015). Investor protection and the role of firm-level financial transparency in attracting foreign investment. **Financ. Rev.** 50 (3), 393-434. DOI:10.1111/fire.12072
- Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. **The Bell Journal of Economics**, 366-382. <https://doi.org/10.2307/3003639>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2017). Introduction: The study of corporate governance. In **The Handbook of the Economics of Corporate Governance** (Vol. 1, pp. 1-15). North-Holland.
- Hidalgo-Cabrillana, A., 2013. Endogenous governance transparency and product market competition. **SERIEs Journal of the Spanish Economic**. 4 (1), 113-136. DOI:10.1007/s13209-011-0082-3
- Huang, P., Zhang, Y. (2012). Does enhanced disclosure really reduce agency costs? Evidence from the diversion of corporate resources. **Account. Rev.** 87 (1), 199-229. <https://doi.org/10.2308/accr-10160>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm. **Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Karuna, C., 2007. Industry product market competition and managerial incentives. **Journal of Accounting and Economics**. 43 (2-3), 275-297. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.02.004>
- Khorramabadi, M., Iashgarara, S., & Pourgholamreza, N. (2022). Investigating the Role of Corporate Governance Quality on the Relationship between Social Responsibility of Companies and Tax Avoidance. *Budget and Finance Strategic Research*, 3(1), 125-97 [In Persian]. [https://fbarj.ihu.ac.ir/article\\_207330.html](https://fbarj.ihu.ac.ir/article_207330.html).
- Khorshid, S., Kamyabi, Y., & Khalilpour, M. (2024). Presenting and explaining a model to create the value of the company according to the role of accounting standards management, financial reporting quality and audit quality using meta-innovative models. *Journal of Investment Knowledge*, 13(50), 239-262. [In Persian] [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_22289.html](https://jik.srbiau.ac.ir/article_22289.html)
- Leuz, C., Verrecchia, R.E., (2000). The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**. 38, 91-124. <https://doi.org/10.2307/2672910>
- Liu, C., Li, Q., & Lin, Y. E. (2023). Corporate transparency and firm value: Does market competition play an external governance role? **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 19(1), 100334. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2022.100334>
- Maghsodi, M. (2023). The effect of corporate governance on the relationship between excess cash and company value. **Journal of Accounting and Management Vision**, 6(78), 70-80. [In Persian] [https://www.jamv.ir/article\\_172168.html](https://www.jamv.ir/article_172168.html)
- Majeed, M.A., Yan, C. and Tauni, M.Z. (2018). How does competition shape managerial decisions? Product market competition and financial statement comparability, **Management Decision**. 56(11), 2437-2471. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0319>
- Markarian, G., and J. Santalo, (2014). Product Market Competition, Information and Earnings Management. **Journal of Business Finance and Accounting**. 41(5-6), 1-28. <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/vol16/iss2/2/>
- Rakestraw, J. R. (2022). Investor Protection and the Substitution Effect of Corporate Governance and Product Market Competition on Firm Value. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 37(3), 678-699. <https://doi.org/10.1177/0148558X20936792>
- Sarraf, F., Besharatpour, F., Aliakbari, M., & Partovi, R. (2022). The effect of stock returns and financial performance on the relationship between corporate governance and Company value. *Accounting and Auditing Studies*, 11(43), 21-36. [In Persian] doi: 10.22034/iaas.2022.161710
- Schmidt, K.M. (1997). Managerial Incentives and Product Market Competition, **The Review of Economic Studies**, 64 (2), 191-213. <https://doi.org/10.2307/2971709>
- Sheikh, S., (2018). CEO power, product market competition and firm value. **Research in International Business and Finance**. 46, 373-386. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009>
- Shleifer, A. (2004). Does competition destroy ethical behavior? **American Economic Review**. 94 (2), 414-418. DOI: 10.1257/0002828041301498
- Siagian, F. T., & Tresnaningsih, E. (2011). The impact of independent directors and independent audit committees on earnings quality reported by Indonesian firms. **Asian review of Accounting**, 19(3), 192-207. DOI: <https://doi.org/10.1108/13217341111185128>
- Stoughton, N.M., Wong, K.P., Yi, L. (2017). Investment efficiency and product market competition. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 52 (6), 2611-2642. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000746>

- Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real earnings management, firm value, and corporate governance: Evidence from the Korean market. **International Journal of Financial Studies**, *10*(1), 19. <https://doi.org/10.3390/ijfs10010019>
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. **Journal of management**, *15*(2), 291-334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>

