

بررسی رابطه بین سرمایه دانشی و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیلی قدرت مدیر عامل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جواد باقری^۱، محسن هاشمی گهر^۲، جلیل بیطاری^۳

^۱کارشناس ارشد حسابداری، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

^۲استادیار، گروه حسابداری، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

^۳استادیار، گروه حسابداری، واحد شهر قدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین سرمایه دانشی و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیلی قدرت مدیر عامل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، روش تحقیق تحلیلی توصیفی از نوع همبستگی می باشد. جامعه آماری کلیه شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد، نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک صورت گرفت و تعداد ۵۹ شرکت از صنایع مختلف بازار بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۷ انتخاب شدند، آزمون های مانایی، F لیمر و هاسمن صورت گرفت و برای تجزیه و تحلیل داده ها از روش رگرسیون با داده های تلفیقی (پانل دیتا) استفاده گردید. نتایج نشان داد که شرکت های بورسی با سرمایه دانش بالاتر، از ارزش بالاتری برخوردار نیستند و این فرضیه رد شده است، اما در صورت وجود مدیران عامل قدرتمند و سرمایه دانش بالاتر، شرکتها ارزش بالاتری خواهند داشت.

واژه های کلیدی: سرمایه دانش، قدرت مدیرعامل، ارزش شرکت.

۱. مقدمه

این مطالعه به بررسی رابطه بین سرمایه دانشی و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیلی قدرت مدیر عامل در شرکت می پردازد که از دو جنبه به ادبیات موجود کمک می کند: اول، پیش بینی می شود یافته های این تحقیق نشان خواهد داد که قدرت مدیر عامل و سرمایه دانش نقش مهمی در توضیح ارزش و عملکرد شرکت تحت تاثیر نوآوری تحول آفرین ایفا می کنند. همچنین، اثر متقابل بین قدرت مدیر عامل و سرمایه دانش بر ارزش شرکت برای شرکت های دارای مؤسس و دوگانگی مدیر عامل معنادارتر خواهد بود. تحت شرایط رقابتی متغیر، هان و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که شرکت های دارای مدیر عامل قدرتمند از عملکرد ضعیفی برخوردار هستند [۱]. در عین حال، دوول و همکاران (۲۰۱۱) و یانگ و ژائو (۲۰۱۴) دریافتند که شرکت های دارای مدیر عامل قدرتمند از عملکرد بهتری و بقای قدرتمندتری برخوردار هستند. اگرچه مدیران عامل قدرتمند ممکن است باعث افزایش هزینه های نمایندگی شوند، اما ممکن است مزایای بیشتری را نیز برای شرکت ها ایجاد کند. دوم، مدیر عاملان باید در شرکت های فناوری اطلاعات، قدرتمندتر باشند. رقابت صنعتی نیز یک مکانیسم حاکمیت بیرونی است [۲]، پیرو این مطلب، لی و همکاران (۲۰۱۷) اظهار داشتند که مزایای مدیریت شرکت در یک صنعت شدیداً رقابتی ضعیف است زیرا مدیران عامل به سمت تمرکز بر فعالیتهای شرکت سوق داده می شوند. اگر مدیر عاملان بیش از حد از طریق مکانیسم حاکمیت محدود شوند، ممکن است فرصت های شغلی را از دست بدهند. شرکت ها همچنین ممکن است هزینه تصمیم گیری بالاتری داشته باشند. استنباط می شود که شرکت های فناوری اطلاعات با استقلال بیشتر هیئت مدیره، دارای ارزش های کمتری هستند [۳].

۲. مبانی نظری

نوآوری تحول آفرین، تقاضای بازار محصولات را در شرکت های بورس به طور چشمگیر تغییر می دهد. در پاسخ به تأثیر نوآوری تحول آفرین، شرکتهای بورس که احتمال می رود از عرصه رقابتی حذف شوند، بطور فعال محصولات نوآورانه تولید نموده و استراتژی های عملیاتی خود را برای تقویت بقای خود در بازار شدیداً رقابتی تنظیم می نمایند. براساس شرایط نوآوری تحول آفرین، شرکت های صنعتی نیز با تأثیرات غیرقطعی و تهدیدات رقابتی از سوی شرکت کنندگان و رقبا روبرو هستند. شرکت ها باید استراتژی های عملیاتی خود را در پاسخ به تغییر تقاضای بازار تنظیم کرده و محصولات خلاقانه ای ارائه دهند. اگر شرکت ها نتوانند به تقاضای بازار و مدل های تجاری جدید پاسخ دهند، از رقابت صنعتی حذف می شوند. مهم است که بدانیم چه عواملی تحت تأثیر نوآوری تحول آفرین، بر ارزش شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار اثر خواهند داشت [۴].

مطالعات اخیر، اهمیت تأثیر سرمایه دانش بر مزیت های رقابتی و ارزش و عملکرد شرکت را نشان داده اند، برای محاسبه سرمایه دانش شرکت با هزینه ی تحقیق و توسعه (R&D) یک مدل نظری طرح نموده اند؛ زیرا مخارج یک شرکت برای توسعه دانش، حق ثبت اختراع، محصولات یا نرم افزار نوآورانه تحت عنوان تحقیق و توسعه هزینه می شود. سرمایه دانش منجر به مزیت های رقابتی بهتر و منافع بلند مدت برای شرکت ها می شود، همچنین نشان دادند که شرکت ها با سرمایه دانش بالاتر از اصالت ابتکاری و مزیت های رقابتی بهتری برخوردار می شوند [۵].

از نظر تأثیر سرمایه دانش بر ارزش و عملکرد شرکتهای معتبر، کلوزن و هیرث (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت های دارای سرمایه دانش بالاتر، ارزش شرکت بالاتر و عملکرد عملیاتی بهتری در دراز مدت بویژه در شرکتهای با تکنولوژی پیشرفته و رشد بالا دارند [۶]. پیتز و تیلور (۲۰۱۷) یافته های مشابهی را در رابطه با ارزش های بالای شرکت به دلیل دانش بیشتر و سرمایه های سازمانی گزارش دادند. در این مطالعات نشان داده شد که سرمایه دانش می تواند ارزش و عملکرد شرکت را ارتقا بخشد، اما مدیر عامل در یک شرکت، نقشی ضروری دارد. با استناد به مطالعات نظری و تجربی فوق، می توان انتظار داشت که شرکت های شرکت های بورس که روی سرمایه های دانش بیشتری سرمایه گذاری می کنند، مزیت های رقابتی بهتری را ایجاد کنند. ما نیز بررسی می کنیم که آیا شرکت های شرکت های بورس اوراق بهادار با سرمایه دانش بالاتر می توانند ارزش شرکت را پس از نوآوری تحول آفرین را افزایش دهند [۷].

چیو و همکاران (۲۰۱۹) با استفاده از داده های شرکت های فناوری اطلاعات در ایالات متحده از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴، نشان دادند که شرکت هایی با مدیر عامل های قدرتمند (مدیر عاملان قدرتمندتر) و سرمایه دانش بالاتر دارای ارزش بالاتر و عملکرد بهتری هستند. این یافته می تواند به این واقعیت نسبت داده شود که مدیر عاملان قدرتمند تصمیمات سریعتر و بهتری اتخاذ کرده و کارایی سازمان و استفاده از منابع را تحت تأثیر نوآوری های تحول آفرین تقویت می کنند. تأثیرات متقابل قدرت مدیر عامل و سرمایه دانش بر ارزش شرکت بویژه برای شرکت های دارای مؤسس و دوگانگی مدیرعامل معنادار است. به همین ترتیب، دریافتند که اثرات متقابل بین قدرت مدیر عامل و سرمایه دانش در دوره های بحران مالی نسبت به دوره های بدون بحران مالی معنادارتر است. این یافته نشان می دهد که توانایی های مدیر عاملان قدرتمند در دوره بحران آشکارتر می گردد. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که مدیران عامل قدرتمند به دلیل راندمان بهتر استفاده از منابع، ارزش شرکت را افزایش می دهند. با اضافه کردن متغیرهای حذف شده و استفاده از Q_{t+1} توبین به عنوان متغیر وابسته، مسئله درون زای ساده می شود. در آزمون های درون زایی، نتایج ما نشان می دهد که در صورتی که شرکت ها دارای مدیر عاملان قدرتمند و سرمایه دانش بالاتر باشند، از ارزش بالاتری برخوردار خواهند بود. [۴].

این مطالعه ارزش شرکت را به سرمایه دانش و قدرت مدیرعامل پیوند می زند. مدیران عامل قدرتمند از مزایای اطلاعاتی برخوردار بوده و در تصمیم گیری شرکت می کنند، چندین مطالعه دریافتند که مدیران عامل قدرتمند باعث افزایش کارایی سازمان و تخصیص منابع در شرکت ها می شوند. تخصیص مناسب منابع می تواند به شرکت هایی که از رقابت صنعتی رنج می برند کمک کند تا محصولات نوآورانه و مدل های تجاری متمایزی را برای توسعه مزیت های رقابتی بهتر توسعه دهند [۸]. یانگ و ژائو (۲۰۱۴) نیز دریافتند که شرکت هایی با مدیر عاملان قدرتمند عملکرد بهتری در مواجهه با شوک های برون زای دارند و از عملکرد و بقای قدرتمندتری برخوردار هستند. این مطالعات حاکی از آن است که قدرت مدیر عامل شرکت با ارزش و عملکرد شرکت ارتباط دارد، اما آنها نادیده گرفتند که قدرت مدیر عامل شرکت می تواند مزایای اطلاعات حاصل از سرمایه دانش را برای تأثیرگذاری بر عملکرد شرکت ها ترکیب کند [۹]. بنابراین، این مطالعه رابطه بین ارزش شرکت، قدرت مدیر عامل و سرمایه دانش را بررسی می کند.

۳- روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، پیمایشی و همبستگی از نوع پس رویدادی می باشد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود.

جامعه آماری تحقیق از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده است و نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن معیارهای چهار گانه زیر انتخاب شده است:

- (۱) شرکت منتخب از ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده باشند.
 - (۲) صورت های مالی و سایر داده های مورد نیاز پژوهشی از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ دسترس باشد.
 - (۳) وقفه معاملاتی بیش از سه ماه در محدوده تعیین شده وجود نداشته باشند.
 - (۴) شرکت برگزیده متعلق به صنایع بورسی «بانک ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی»، «سایر واسطه گری های مالی»، «سرمایه گذاری های مالی» و «شرکت های چندرشته ای صنعتی» نباشد.
- در جدول زیر تعیین تعداد نمونه به روش حذفی و غربال گری نشان داده شده است:

جدول (۱): تعیین تعداد نمونه

عنوان	تعداد کل	باقی مانده
تعداد کل شرکت های بورس در حال حاضر	۵۴۶	
تعداد کل شرکت های غیر فعال	۱۵۴	۳۹۲
شرکت های با بیش از سه ماه وقفه	۵۰	۳۴۲
شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند نباشد	۱۵۰	۱۹۲
بانک ها موسسات مالی، بیمه ها، شرکت های مربوط به واسطه گری و سرمایه گذاری	۹۳	۹۹
شرکت هایی که از سال ۱۳۹۱ به بعد اضافه شدند و دارای ویژگی های بالا نباشند	۲۰	۷۹
شرکت هایی که داده های مورد نیاز تحقیق را نداشتند	۲۰	۵۹
تعداد شرکت های باقی مانده و مورد مطالعه	۵۹	

۴- مدل و متغیرهای تحقیق

با توجه به مطالعه چو و همکاران (۲۰۱۹) [۴] و بر اساس فرضیه های تحقیق مدل رگرسیونی تحقیق به شرح زیر می باشد:

$$Q_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 \text{KNOW}_{i,t} + \beta_2 \text{POWER}_{i,t} + \beta_3 \text{KNOW}_{i,t} * \text{POWER}_{i,t} + \beta_4 \text{OWN}_{i,t} + \beta_5 \text{TENU}_{i,t} \\ + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{LEVE}_{i,t} + \beta_8 \text{CAPX}_{i,t} + \beta_9 \text{DIVI}_{i,t} + \beta_{10} \text{FAGE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن $Q_{i,t}$ ، Q توبین است، $\text{KNOW}_{i,t}$ سرمایه دانش است، $\text{POWER}_{i,t}$ قدرت مدیر عامل است، $\text{OWN}_{i,t}$ مالکیت مدیر عامل، $\text{TENU}_{i,t}$ دوران تصدی مدیرعامل شرکت، $\text{CEOP}_{i,t}$ حقوق مدیر عامل شرکت، $\text{LEVE}_{i,t}$ اهرم شرکت است، $\text{CAPX}_{i,t}$ مخارج سرمایه است، $\text{DIVI}_{i,t}$ کل سود سهام است، $\text{FAGE}_{i,t}$ سن شرکت است، $\alpha_{i,t}$ ثابت است و $\varepsilon_{i,t}$ باقیمانده است.

متغیرهای پژوهش به شرح زیر می باشند:

۵-۱- متغیر مستقل: سرمایه دانش ($\text{KNOW}_{i,t}$)

تخمین سرمایه دانش با مطالعه پیترز و تیلور (۲۰۱۷) مطابقت دارد. سرمایه دانش، عبارت است از درصد تغییر ارزش انباشته سرمایه گذاری های تحقیق و توسعه (R&D) در طی سال است که به صورت زیر محاسبه می شود [۷]:

$$\text{KNOW}_{i,t} = (\text{R\&D}_{i,t} - \text{R\&D}_{i,t-1}) / \text{R\&D}_{i,t-1}$$

۵-۲- متغیر وابسته: ارزش شرکت ($Q_{i,t}$)

بر مبنای مطالعه چو و همکاران (۲۰۱۹) از q توبین به عنوان معیار سنجش ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می شود. Q توبین نماینده ای برای ارزش شرکت است که به عنوان مجموع سرمایه بازار یک شرکت و ارزش دفتری بدهی تقسیم شده بر ارزش دفتری کل دارایی تعریف می شود. بازده دارایی ها نماینده ای برای عملکرد عملیاتی است و توسط بازده کل دارایی ها قبل از بهره و مالیات ارزیابی می شود [۴].

۵-۳- متغیر تعدیل گر: قدرت مدیر عامل ($\text{POWER}_{i,t}$)

اندازه گیری قدرت مدیر عامل مبتنی بر مطالعه ابوبکر و همکاران (۲۰۰۵) بوده و شامل مدیر عاملان موسس، دارای دوگانگی و داخلی است. در این مطالعه یک مدیر عامل قدرتمند کسی است که بنیانگذار، دارای دوگانگی یا داخلی باشد. مدیرعامل موسس، بنیانگذار تجارت است. درخصوص دوگانگی مدیر عامل نیز می توان گفت مدیرعامل رئیس هیئت مدیره است. مدیرعامل داخلی، مدیر داخلی است [۱۰].

۶- تجزیه و تحلیل داده ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می پردازد و شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می باشد. در جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار آورده شده است. به عنوان مثال برای متغیر ارزش شرکت (Q) میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار به ترتیب ۲/۲۰، ۱/۶۹، ۱۰/۴۸، ۰/۸۴ و ۱/۳۹ می باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات
Q (ارزش شرکت)	۲.۲۰۴۵	۱.۶۹۲۰	۱۰.۴۸۶	۰.۸۴۰	۱.۳۹۱۶	۳۵۴
KNOW (سرمایه دانش)	۱.۲۴۸۳	۰.۱۱۷۰	۷۴.۹۸۵	-۱.۰۰۰	۵.۹۶۱۱	۳۵۴
POWER (قدرت مدیرعامل)	۰.۱۹	۰.۰۰	۱	۰	۰.۳۹۲	۳۵۴
OWN (مالکیت مدیرعامل)	۶۵.۲۳۹۵	۷۲.۷۵۶۰	۹۹.۱۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۲۵.۶۹۳۳	۳۵۴
TENU (دوران تصدی مدیرعامل)	۳.۳۶	۲.۰۰	۱۴	۱	۲.۹۱۶	۳۵۴
SIZE (اندازه شرکت)	۱۴.۲۵۵۵	۱۴.۲۱۹۵	۱۷.۱۴۴	۱۱.۱۵۷	۱.۰۷۵۳	۳۵۴
LEVE (اهرم مالی)	۰.۶۰۹۷	۰.۵۹۷۵	۱.۸۰۵	۰.۱۰۶	۰.۲۶۴۴	۳۵۴
CAPX (مخارج سرمایه)	۰.۲۳۶۶	۰.۲۱۲۵	۰.۶۶	۰.۰۳	۰.۱۳۴۱	۳۵۴
DIVI (کل سود سهام)	۱۰۴۷۸۳.۳	۳۶۶۶۲.۰	۸۹۹۵۵۷	۰	۱۶۹۴۲۱.۱	۳۵۴
FAGE (سن شرکت)	۲۱.۴۶	۱۹.۰۰	۶۱	۹	۱۰.۵۱۴	۳۵۴

برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی استفاده شده است. گام اول استفاده از آماره f لیمر است، اگر احتمال کوچکتر از ۰/۰۵ باشد از روش پانل دیتا و اگر بزرگتر از ۰/۰۵ باشد از روش پول دیتا استفاده می شود.

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر

فرضیه صفر (H_0)	آماره	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
اثرات خاص شرکت معنی دار نیستند (روش Pooling مناسب است)	۴.۴۴۷۴	۵۸	۰.۰۰۰۰	H_0 رد می شود (روش داده های پانل انتخاب می شود)

در ادامه برای آزمون این که مدل با بهره گیری از روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی برآورد گردد، از آزمون هاسمن استفاده می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر (H_0)	آماره χ^2	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
روش اثرات تصادفی مناسب است	۱۱۷.۰۶۱۱	۱۰	۰.۰۰۰۰	H_1 تأیید می شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

از طریق نرم افزار EVIEWS معناداری رگرسیون با استفاده از روش اثرات ثابت آزمون شد، که نتایج آن در جدول زیر به همراه ضرایب، آماره t و سطح معناداری مربوط به آن، ضریب تعیین و ضریب تعیین استاندارد شده، آماره F و سطح معناداری مربوط به آن و نتیجه آزمون دوربین واتسون ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج برآورد رگرسیون آماری

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (P-VALUE)	آزمون VIF
β_0 (عرض از مبدأ)	۰.۶۷۳۰	۴.۲۷۲۷	۰.۱۵۷۵	۰.۸۷۵۰
KNOW (سرمایه دانش)	۰.۰۰۲۰	۰.۰۰۱۷	۱.۲۰۴۰	۰.۲۲۹۶	۱.۰۵
POWER (قدرت مدیرعامل)	-۰.۴۱۰۰	۰.۲۰۵۴	-۱.۹۹۶۰	۰.۰۴۸۶	۱.۱۵
KNOW*POWER (اثر تعاملی)	۰.۰۳۶۶	۰.۰۱۲۳	۲.۹۵۹۰	۰.۰۰۳۳	۱.۱۰
OWN (مالکیت مدیرعامل)	۰.۰۰۲۹	۰.۰۰۲۴	۱.۱۸۶۳	۰.۲۳۶۵	۱.۲۲
TENU (دوران تصدی مدیرعامل)	۰.۰۱۳۰	۰.۰۳۰۶	۰.۴۲۶۸	۰.۶۶۹۸	۱.۰۳
SIZE (اندازه شرکت)	-۰.۳۸۶۰	۰.۱۹۲۴	-۲.۰۰۵۹	۰.۰۴۵۸	۱.۳۴
LEVE (اهرم مالی)	-۱.۱۷۷۴	۰.۳۴۱۷	-۳.۴۴۵۷	۰.۰۰۰۷	۱.۲۹
CAPX (مخارج سرمایه)	-۰.۸۶۲۷	۰.۳۴۲۲	-۲.۵۲۰۴	۰.۰۱۲۳	۱.۵۱
DIVI (کل سود سهام)	-۰.۰۰۱۲	۰.۰۰۰۲	-۵.۹۲۲۰	۰.۰۰۰۰	۱.۲۶
FAGE (سن شرکت)	۰.۳۶۸۹	۰.۰۸۹۷	۴.۱۱۰۹	۰.۰۰۰۱	۱.۰۵
آماره F فیشر	۱۴.۵۸۶۲	سطح معنی داری آماره F	۰.۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰.۷۷۶۷	آماره دوربین واتسن			۱.۹۰۷۸

۷- نتیجه گیری و پیشنهادات

براساس نتایج به دست آمده سرمایه دانش و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنی معناداری به دست نیامد و بدین ترتیب فرضیه اول رد شد. نتایج این مطالعه بر خلاف نتایج پژوهش های پناهی (۱۳۹۷) [۱۱]، فتحی و نثاری (۱۳۹۵) [۱۲]، چپو و همکاران (۲۰۱۹) [۴] و ابوبکر و همکاران (۲۰۱۷) [۱۰] همسویی دارد.

همچنین جهت بررسی اثر تعدیلی قدرت مدیر عامل بر رابطه بین سرمایه دانش و ارزش شرکت، مقدار ضریب قبل از ورود اثر تعدیلی و بعد از ورود اثر تعدیلی مورد بررسی قرار گرفت، با در نظر گرفتن متغیر تعدیلی این ضریب افزایش یافت که نشان دهنده اثر مثبت تعدیل مثبت و معنی دار در رگرسیون می باشد و نشان دهنده تأیید فرضیه دوم تحقیق نیز می باشد. نتایج با پژوهش های سلطانی و همکاران (۱۳۹۸) [۱۳]، کریم زاده و همکاران (۱۳۹۸) [۱۴]، خیاط بهبهان و فرخایی (۱۳۹۸) [۱۵]، چپو و همکاران (۲۰۱۹) [۴]، لی و همکاران (۲۰۱۷) [۳] همسویی دارد.

پیشنهاد می شود مدیران به منظور افزایش ارزش شرکت سرمایه فکر ی را تقویت کنند. برای این کار مدیران می توانند با انجام اصلاحات ساختاری، اصلاح فرایند ها، رعایت مقررات، اجرای برنامه های عملیاتی، تقویت راهبردها، اصلاح زیر ساخت ها، افزایش دانش کارکنان، افزایش مهارت کارکنان، و کلاس های آموزشی، افزایش در روابط سازمان یا مشتریان، طراحی چارچوب شایستگی های کارکنان و مدیران شامل دانش، مهارت ها و توانایی هایشان و برنامه ریزی توسعه آنها مبنی بر شایستگی، طراحی و استقرار نظام جانشین پروری برای کارکنان کلیدی شرکت، افزایش بودجه تحقیقاتی، حمایت از ایده های نو و سرمایه فکری را بهبود دهند تا ارزش شرکت ها نیز افزایش یابد.

۸- محدودیت های تحقیق

محدودیت اول: نتایج ناشی از این تحقیق مختص به زمان اجرای مطالعه در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران است و ممکن است از زمانی به زمان دیگر دچار تغییر شود.

محدودیت دوم: ناشی از نحوه اندازه گیری متغیرها می باشد، مثلا اگر برای ارزش شرکت، از شاخص های دیگری جهت محاسبه استفاده می شد، نتایج تحقیق تغییر می کرد.

منابع تحقیق

- [1] Han, S., Nanda, V. K., & Silveri, S. (2016). CEO power and firm performance under pressure. *Financial Management*, 45, 369–400. <https://doi.org/10.1111/fima.12127>.
- [2] Dowell, G. W. S., Shackell, M. B., & Stuart, N. V. (2011). Boards, CEOs, and Surviving a financial crisis evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal*, 32, 1025–1045. <https://doi.org/10.1002/smj.923>.
- [3] Li, M., Lu, Y., & Phillips G (2017). When are powerful CEOs beneficial? Working paper TuckSchool of Business at Dartmouth College.
- [4] Chiu, Junmao, Chen, Chin-Ho, Cheng, Chung-Chieh & Hung, Shih-Chang, (2019), Knowledge capital, CEO power, and firm value: Evidence from the IT industry, *North American Journal of Economics and Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101012>
- [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. <https://doi.org/10.1111/jofi.12691>.
- [6] Clausen, S., & Hirth, S. (2016). Measuring the value of intangibles. *Journal of Corporate Finance*, 40, 110–127. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.07.012>.
- [7] Peters, R. H., & Taylor, L. A. (2017). Intangible capital and the investment-q relation. *Journal of Financial Economics*, 123, 251–272. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.03.011>.
- [8] Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373–386. Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of financial Economics*, 20, 431–460.
- [9] Yang, T., & Zhao, S. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking & Finance*, 49, 534–552. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.008>
- [10] Abubakar, A. M., et al. (2017), Knowledge management, decision-making style and organizational performance. *Journal of Innovation & Knowledge*.

[۱۱] پناهی، بلال، (۱۳۹۷)، تاثیر بکارگیری فناوری اطلاعات بر کسب مزیت رقابتی با نقش میانجی مدیریت دانش، **علوم و فنون مدیریت اطلاعات**، ۴(۳): ۱۲۹–۱۵۱.

[۱۲] فتحی، فرشاد، نثاری، طاهره، (۱۳۹۵)، مدیریت دانش و عملکرد سازمانی، **کنفرانس بین المللی مهندسی صنایع و مدیریت**، تهران.

[۱۳] سلطانی، حسن، زارع، غلامحسن، صفری، زهرا، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ابعاد قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی**، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس

[۱۴] کریم زاده، روح اله، همتی، زهرا، رفیعی شهرکی، احمدرضا، (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط قدرت مدیرعامل، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **دومین کنفرانس اقتصاد، مدیریت و حسابداری**، شیروان، موسسه پژوهشی رهجویان پایا شهر اترک

[۱۵] خیاط بهبهان، زهرا، فخرایی، حمزه، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **آفاق علوم انسانی**، ۳(۳۱): ۱۷-۳۰.