

Alzahra University- Faculty of Social Sciences and Economics

Accounting and Social Interests, VOL. 11, NO. 3, Fall 2021, Pages 1-30

The Effect of Political Connections with the Government on the Relationship between CEO Power and Capital Structure in Companies¹

Mohammad Ali Aghaei², Ali Fateri³, Soraya Weysihsesar⁴

Received: 2021/06/15

Accepted: 2021/08/11

Research Paper

Abstract

The main purpose of this research is to investigate the effect of political connections with the government on the relationship between CEO power and capital structure decision making in companies listed in Tehran Stock Exchange. To this purpose, the CEO task duality criteria, CEO tenure and CEO ownership percentage were used to measure CEO power. Benchmarks such as book value leverage, market value leverage, short-term leverage and long-term leverage were used as capital structure representatives. Research hypotheses based on a statistical sample consisting of 106 companies during an 8-year period from 2011 to 2018 were tested using multivariate regression models. The results of the test showed that there is a positive and significant relationship between CEO power and capital structure (book value leverage, market value leverage, and short-term leverage). Also, there is a negative and significant relationship between the CEO power and the capital structure (long-term leverage). In addition, the relationship between CEO power with book value leverage, market value leverage and short-term leverage in companies with political relations is weaker. Finally, the effect of political relationship with the government on the relationship between CEO power and long-term leverage is inversely significant.

Keywords: Capital Structure, CEO power, Political Relations with the Government.

JEL classification: G34 ·H63

1. DOI: 10.22051/JAACSI.2021.31590.1592

2. Associate Professor of Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. (aghaeim@modares.ac.ir)

3. Ph.D. Student of Accounting, Kish International Campus, University of Tehran, Iran. Corresponding Author. (Ali.fateri@ut.ac.ir)

4. MSc. of Accounting, KAR Higher Education Institute, Qazvin, Iran. (soraiaweysihsesar@yahoo.com)



اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکت‌ها^۱

محمدعلی آقایی^۲، علی فاطری^۳، ثریا ویسی حصار^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۲۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۵/۲۰

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین منظور برای اندازه‌گیری قدرت مدیرعامل از معیارهای دوگانگی وظیفه مدیرعامل، مدت تصدی مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل استفاده شده است. همچنین، از معیارهای اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار، اهرم کوتاه‌مدت و اهرم بلندمدت، به‌عنوان نماینده ساختار سرمایه بهره‌گرفته شده است. فرضیه‌های پژوهش بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت طی دوره ۸ ساله از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت رابطه مثبت و معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، رابطه بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ضعیف‌تر است. در نهایت، اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، معکوس و معنادار است.

واژه‌های کلیدی: قدرت مدیرعامل، ساختار سرمایه، روابط سیاسی با دولت

طبقه بندی موضوعی: H63, G34

DOI: 10.22051/JAASCI.2021.31590.1592

۲. دانشیار حسابداری، عضو هیأت علمی دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. (aghaeim@modares.ac.ir)

۳. دانشجوی دکتری حسابداری، پردیس بین‌المللی کیش، دانشگاه تهران، ایران، نویسنده مسئول. (Ali.fateri@ut.ac.ir)

۴. کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، قزوین، ایران، (soraiaweysihesar@yahoo.com)

مقدمه

اولین پرسشی که در زمینه تأمین مالی شرکت‌های سهامی به ذهن می‌رسد این است که این شرکت‌ها چگونه تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه را اتخاذ می‌کنند؟ طبق نظریه توازن، اهرم مالی بهینه باید بر اساس توازن بین منافع و هزینه‌های بدهی انتخاب شود. از مزایای بدهی می‌توان به صرفه‌جویی مالیاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی و از معایب آن می‌توان به هزینه‌های ورشکستگی یا هزینه‌های بحران مالی و تعارضات نمایندگی بین سهامداران و اعتباردهندگان، نام برد (گراهام و لیری، ۲۰۱۱). نظریه اولویت‌بندی مایرز و ماجلوف (۱۹۸۴) بیان می‌کند که شرکت‌ها از یک سلسله مراتب تأمین مالی تبعیت می‌کنند که به منظور به حداقل رساندن هزینه‌های انتخاب نادرست انتشار اوراق بهادار طراحی شده است (گراهام و لیری، ۲۰۱۱).

عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه شرکت به میزان وسیعی در ادبیات پژوهشی مورد بررسی قرار گرفته است که در این بین، اکثریت شواهد موجود نشان می‌دهد ساختار سرمایه شرکت نه تنها تحت تأثیر ویژگی‌های شرکت، صنعت و سطح بازار است، بلکه از صفات و ویژگی‌های شخصی مدیران ارشد نیز تحت تأثیر قرار می‌گیرد. آدامز و همکاران (۲۰۰۵) معتقدند که در بعضی از شرکت‌ها مدیرعامل همه تصمیمات عمده را اتخاذ می‌کند، در حالی که در دیگر شرکت‌ها تصمیمات به وضوح حاصل توافق بین مدیران ارشد اجرایی است که این مسأله توزیع قدرت تصمیم‌گیری در شرکت را به همراه دارد.

پژوهش‌های اخیر به‌طور خاص به این مسأله پرداخته‌اند که چطور قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه را شکل می‌دهد (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲؛ چیتراکارن و همکاران، ۲۰۱۴). با این حال، پژوهش‌های تجربی در خصوص این موضوع هنوز کم بوده و نتایج یکسان و پایداری در زمینه ارتباط بین قدرت مدیرعامل و اهرم شرکت وجود ندارد. علاوه بر این، روابط سیاسی شرکت با دولت می‌تواند بر تصمیمات استراتژیک شرکت مانند رویه‌های تأمین مالی، تأثیر با اهمیتی داشته باشد. برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت‌ها و دولت معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی صورت می‌گیرد.

هدف برخی از مدیران شرکت‌ها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه است (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲). از آنجا که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، محدودیت‌های کمتری در دریافت بودجه و حساسیت کمتری نسبت به رقبا دارند، فشار بازار بر این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی کمتر است. در نتیجه ریسک بازار برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی (به ویژه در دوره رکود اقتصادی)، پایین تر است. بنابراین، ارتباطات سیاسی، محرک هزینه سرمایه پایین تر برای این شرکت‌ها است، زیرا کوواریانس پایین تری بین جریان‌های نقدی آنها و پیامدهای بازار وجود دارد (بوباگری و همکاران، ۲۰۱۲). همچنین، انتظار می‌رود روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه، اثر تعدیل کننده داشته باشد.

با توجه به موضوعات مطرح شده، این پژوهش به نقش قدرت مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها و همچنین اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط مذکور پرداخته است. ضرورت انجام این پژوهش از چند بعد حائز اهمیت است: اول، قدرت مدیرعامل و تأثیر آن بر تصمیمات مالی و عوامل بالقوه‌ای که ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه را تعدیل می‌کنند، موضوع جدیدی است که کمتر در پژوهش‌های داخلی و خارجی به آن پرداخته شده است که در این پژوهش این موضوع به اشکال مختلف بررسی می‌شود. دوم اینکه، ساختار سرمایه شرکت‌ها برای کلیه ذینفعان شرکت به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه همیشه از اهمیت خاصی برخوردار بوده است و می‌تواند به عنوان عامل مؤثری در انتخاب سرمایه‌گذاری مطلوب مورد استفاده قرار گیرد. ضمن اینکه این مقوله در تداوم فعالیت شرکت‌ها، ارزش آنها و به تبع در موفقیت و شکست آنها در محیط پیچیده امروزی اهمیت فزاینده‌ای دارد. سوم، نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با قدرت مدیرعامل و تصمیمات ساختار سرمایه گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید. شایان ذکر است که تأثیر بالقوه روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و تصمیمات ساختار سرمایه، موضوعی بسیار با اهمیت است که نمونه آن در داخل کشور تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است. بنابراین، بررسی این موضوع از نوآوری‌های پژوهش پیش‌رو است.

در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های مورد آزمون و روش‌های به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها، ارائه شده است. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه

اولین نظریه ساختار سرمایه را می‌توان در سال ۱۹۵۸ دنبال کرد، وقتی مودیلیانی و میلر معتقد بودند ساختار سرمایه بر اساس فرضیه بازارهای سرمایه کامل غیرمرتبط است. از آن پس نظریه‌های متفاوتی برای توضیح اثر با اهمیت نقائص و اصطکاک‌های بازار در تصمیم‌گیری چینی ساختار سرمایه شرکت، توسعه یافته است. یکی از این نظریه‌ها، نظریه نمایندگی است (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲). محور اصلی نظریه نمایندگی این است که ساختار سرمایه به واسطه هزینه‌های نمایندگی تعیین می‌شود که ناشی از تنظیم ناقص منافع بین دو طرف، در یک شرکت است؛ به‌عنوان مثال، مدیران اجرایی مثل مدیرعامل ممکن است ساختار سرمایه بهینه را که منافع سهامداران را به حداکثر برساند، اتخاذ نکند و در عوض ساختار سرمایه‌ای را انتخاب کند که منافع خود را تأمین کند.

به لحاظ نظری، این مسأله که هزینه‌های نمایندگی می‌تواند منجر به اهرم خیلی بالا یا خیلی پایین شود، غیرقطعی است (چیتراکارن و همکاران، ۲۰۱۴). از یک سو، شرکت‌ها ممکن است اهرم بالایی را به واسطه ادعاهای تثبیت‌شده‌ای مثل بدهی اتخاذ نمایند که به‌عنوان یک اصل نظارتی، جایگزینی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی با کاهش دسترسی‌پذیری جریان وجوه نقد آزاد برای مدیران اجرایی، باشد (مهران و همکاران، ۱۹۹۹). به علاوه، با افزایش سطح نسبت بدهی، مبنا یا پایه حق مالکیت می‌تواند متراکم شود و افزایش درصد مالکیت توسط مدیران اجرایی را به دنبال داشته باشد (جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲). در نتیجه، تضاد نمایندگی بین مدیران و سهامداران می‌تواند کاهش یابد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). در مقابل، مدیران اجرایی می‌توانند اهرم کمی را برای دستیابی به منافع خود مثل حفظ فرصت طلبی مدیریتی و استفاده آزادانه از جریان وجوه نقد دنبال کنند. چنین

مباحث و موضوعات متناقضی این فرضیه را به دنبال دارد که قدرت مدیرعامل نقش مهمی در تأثیرگذاری بر ساختار سرمایه ایفا کرده و می‌تواند هم ارتباط منفی و هم مثبت با اهرم شرکت داشته باشد. به عبارت دیگر، شرکت‌ها با مدیرعامل‌های کم‌قدرت‌تر، به استفاده از مقادیر بالایی بدهی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی، گرایش دارند و در مقابل، وقتی مدیرعامل در شرکت قدرت بالاتری دارد، احتمال بیشتری دارد که اهرم شرکت را به منظور دنبال کردن منافع خود، مورد اعمال نفوذ قرار دهد. در این مورد، مدیرعامل تمایل به سطح پایین‌تری از بدهی برای اجتناب از نقش نظم‌دهی آن دارد.

در راستای این فرضیه مطالعات اخیر بر رابطه احتمالی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه متمرکز شده‌اند. با این وجود، پژوهش‌ها در این زمینه کم بوده و اغلب مطالعات در کشورهای غربی صورت گرفته است. برای مثال، چیتراکارن و همکاران (۲۰۱۴) با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های غیرمالی امریکا یک رابطه منحنی شکل بین قدرت مدیرعامل و اهرم پیدا کردند. به طوری که در درجات پایین‌تر قدرت مدیرعامل، رابطه مثبت و معنادار و در درجات بالاتر قدرت مدیرعامل، منفی و معنادار بود. لی و همکاران (۲۰۱۷)، یک رابطه غیرخطی قوی بین قدرت مدیرعامل و اهرم نشان دادند. به علاوه، نتایج آنها نشان داد که تأثیر سلب مالکیت قدرت مدیرعامل بر اهرم بازار شرکت در شرکت‌های با مالکیت دولتی شدیدتر است. این در حالی است که تأثیر سلب مالکیت قدرت مدیرعامل بر اهرم دفتری شرکت در شرکت‌های با مالکیت دولتی، ضعیف‌تر است. نتایج چاوو و همکاران (۲۰۱۷) بیانگر این است که در شرکت‌های با سطح پایین قدرت مدیرعامل، قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت قوی بر ساختار سرمایه دارد، اما در شرکت‌های با سطح بالای قدرت مدیرعامل، قدرت مدیرعامل تأثیر منفی بر ساختار سرمایه دارد. خواجوی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهش خود نشان دادند بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم کوتاه‌مدت، رابطه غیرخطی معناداری وجود ندارد. همچنین، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار رابطه غیرخطی (U معکوس) معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت رابطه خطی (مثبت) معناداری وجود دارد. علاوه بر این، در شرکت‌های بزرگ، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت رابطه غیرخطی (U شکل) معنادار و بین قدرت مدیرعامل و

اهرم بلندمدت رابطه غیرخطی (U معکوس) معناداری، وجود دارد. نتایج پژوهش آقایی و همکاران (۱۳۹۹) نیز نشان داده است که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه مدت، رابطه مثبت و معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، سهامداران نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار، اثر تعدیل کننده معکوس دارند. رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) در پژوهش خود نشان دادند که افزایش قدرت مدیرعامل باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد شد. تامرادی و همکاران (۱۳۹۷) نیز در پژوهشی نشان دادند که قدرت مدیرعامل بر سیاست تأمین مالی، تأثیر آستانه‌ای دارد و در شرکت‌ها با قدرت مدیریت پایین، قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت بر ساختار بدهی دارد، اما در شرکت با قدرت مدیریت بالا، قدرت مدیرعامل تأثیر منفی بر ساختار بدهی دارد. بنابراین، می‌توان بیان کرد قدرت مدیرعامل بر سیاست بدهی یک تأثیر غیرخطی آستانه‌ای (U شکل معکوس) دارد. نتایج حجازی و یوسفی (۱۳۹۷) نیز نشان می‌دهد که رابطه غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری از نظر آماری معنادار نیست. در مقابل، رابطه غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار تأیید می‌شود.

تأثیر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه

در سال‌های اخیر، موضوع روابط سیاسی شرکت‌ها با دولت و پیامدهای آن در کانون توجه جامعه جهانی و متفکران حسابداری و مدیریت قرار گرفته است. حضور و نفوذ صاحب منصبان دولتی در ارکان اداره شرکت‌ها، موضوعی است که می‌تواند با توجه به وجود شواهد تجربی به‌عنوان امری بدیهی قلمداد شود. با این حال، ارتباطات سیاسی می‌تواند از راه‌های مختلف بین شرکت‌ها و دولت ایجاد شود؛ از جمله، از طریق ساختار مالکیت، حضور در ترکیب هیأت مدیره، تولید محصولات خاص و ارتباطات شبکه‌ای. صرف نظر از روش برقراری ارتباط میان شرکت‌ها و دولت، آنچه اهمیت بیشتری دارد پیامدهای این نوع از ارتباطات برای شرکت‌ها است. روابط سیاسی، عملکرد شرکت را از طریق کانال‌های مختلفی همچون تسهیل دسترسی به وام‌های بانکی و مواد اولیه، مقررات آسان و پرداخت مالیات سبک‌تر، بهبود می‌بخشد (لی و وانگ، ۲۰۱۷). با این وجود، همان‌طور که بسیاری از محققان بیان کرده‌اند، ارتباطات سیاسی بر روابط شرکت تأثیر منفی

می‌گذارد (چانی و همکاران، ۲۰۱۱؛ دینگ و همکاران، ۲۰۱۵؛ وانگ، ۲۰۱۵). چانی و همکاران (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل حمایت دولت از ارتباطات سیاسی، در شرکت‌هایی که روابط سیاسی حاکم است، محیط عملیاتی شفاف نیست. در نتیجه، کیفیت اطلاعات در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی پایین‌تر از سایر شرکت‌ها است، زیرا شرکت‌های دارای روابط سیاسی با دولت، به دلیل برخورداری از شرایط خاص (اتصال سیاسی با دولت)، هزینه‌های کمتری را از سوی دولت تحمل می‌کنند (رضایی و ویسی حصار، ۱۳۹۳).

برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت‌ها و دولت معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی صورت می‌گیرد. هدف برخی از مدیران شرکت‌ها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه می‌باشد (بویاکری و همکاران، ۲۰۱۲). با توجه به اینکه شرکت‌ها بعد از برقراری ارتباطات سیاسی، دسترسی آسان‌تری به منابع مالی دارند، می‌توان بیان نمود که وجود ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند تصمیمات اعتباردهندگان را تحت الشعاع قرار دهد.

پژوهش‌ها نشان داده شده است که ارتباط هدف‌دار در منافع بین سیاستمداران و شرکت، به ارزش شرکت‌های وابسته سیاسی می‌افزاید (چانی و همکاران، ۲۰۱۱). علاوه بر آن، شرکت‌ها با وابستگی سیاسی از شرایط ترجیحی در اعطای وام‌ها از بانک‌های دولتی (چارومیلیند و همکاران، ۲۰۰۶؛ دینگ، ۲۰۰۵؛ ساینز، ۲۰۰۴)، شرایط نظارتی مطلوب (آگراوال و کنوبر، ۲۰۰۱)، افزایش دسترسی به مجوزهای واردات در شرایط مطلوب‌تر (خواجا و میان، ۲۰۰۵؛ مبارک و پوربصری، ۲۰۰۶)، نرخ‌های پایین‌تر مالیات (فاسیو، ۲۰۱۰)، تعرفه‌های وارداتی کمتر (گلدمن و همکاران، ۲۰۰۹) و سهم بیشتر بازار (فاسیو، ۲۰۱۰) بهره‌مند هستند. مجموعه این مطالعات نشان داده است که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، محدودیت‌های کمتری در دریافت بودجه و حساسیت کمتری نسبت به رقبا دارند. همچنین، فشار بازار بر این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی کمتر است. در نتیجه، ریسک بازار برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی (به ویژه در دوره رکود اقتصادی)، پایین‌تر است. بنابراین، هزینه سرمایه پایین‌تری را متحمل می‌شوند. در مقابل، شواهدی نیز نشان داده است که فعالیت‌های منفعت‌طلبانه سیاستمداران (برتراند و همکاران، ۲۰۰۷)، مسأله عدم تقارن اطلاعاتی (چن و همکاران، ۲۰۱۰) و سلب مالکیت بالقوه سهامداران (گوئدهامی و پیتمن، ۲۰۰۶؛ ایقول و همکاران، ۲۰۱۱؛ کیان و همکاران، ۲۰۱۱)، ممکن است ریسک سیستماتیک و هزینه سرمایه شرکت‌های دارای ارتباطات

سیاسی را تحت تأثیر قرار دهد (بویاکری و همکاران، ۲۰۱۲) و سهامداران و اعتباردهندگان برای سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها نرخ بازده و نرخ بهره بالاتری را تقاضا نمایند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). با توجه به مباحث فوق، انتظار می‌رود روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه اثر تعدیل‌کننده داشته باشد (لی و همکاران، ۲۰۱۷).

فراسر و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به‌طور عمده اهرم مالی بالاتری در مقایسه با سایر شرکت‌ها دارند. چانی و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی نشان دادند که اگرچه کیفیت سود گزارش شده در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی پایین‌تر از سایر شرکت‌ها است، اما آنها توسط بازار جریمه نمی‌شوند، زیرا هزینه بدهی پایین‌تری در مقایسه با شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی داشتند. شواهد بویاکری و همکاران (۲۰۱۲) بیانگر این است که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، هزینه سهام عادی پایین‌تری در مقایسه با سایر شرکت‌ها دارند. بلیس و گول (۲۰۱۲) معتقدند از دید هر دو بازار سرمایه و شرکت‌های حسابرسی، شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ریسک بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. شواهد آنها نشان داد که این شرکت‌ها به‌طور عمده، هزینه بدهی بالاتر، گزارشگری زیان بیشتر، حقوق صاحبان سهام منفی بیشتری و در نهایت، بیشتر توسط یک شرکت حسابرسی بزرگ، حسابرسی شده‌اند. بلیس و گول (۲۰۱۲) در پژوهشی دیگر به مقایسه ساختار سرمایه در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی و غیرسیاسی پرداختند. شواهد آنها نشان داد که اهرم مالی با ارتباطات سیاسی، اندازه شرکت، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنادار و با بازده دارایی‌ها رابطه منفی و معناداری دارد. یافته‌های پژوهش صالحی‌نیا و تامرادی (۱۳۹۸) بیان می‌کند ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها و هزینه بدهی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین، ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج معطوفی و مهرپرور (۱۳۹۸) نیز نشان می‌دهد بین ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. رضایی و افروزی (۱۳۹۴) در پژوهش خود نشان دادند که بین هزینه بدهی و ارتباطات سیاسی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. اسعدی و عباس‌زاده (۱۳۹۳) به بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های وابسته و مستقل از دولت در

بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که مالکیت دولتی شرکت‌ها می‌تواند تأثیر معناداری بر متغیرهای تعیین‌کننده ساختار سرمایه داشته باشد و در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نظریه سلسله مراتبی (ترجیحی) منابع مالی مورد تأیید قرار می‌گیرد. خواجه‌وی و حسینی (۱۳۸۹) نیز در پژوهشی به بررسی رابطه بین حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که میان ساختار سرمایه و حمایت سیاسی، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده در قسمت‌های قبل، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

فرضیه اول: بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه اثر تعدیل‌کننده دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است و به روش پس‌رویدادی انجام شده است. جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال بوده‌اند، تشکیل شده است. در انتخاب شرکت‌ها شرایط زیر در نظر گرفته شده است: قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ نوع فعالیت شرکت‌ها، تولیدی بوده و لذا جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (به دلیل تفاوت در ماهیت و نوع فعالیت) نباشد؛ به منظور همگن‌سازی جامعه آماری، شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند؛ با هدف کنترل اثر زمانی و به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه منتهی به ۲۹ اسفندماه در هر سال باشد؛ اطلاعات لازم برای اجرای پژوهش در دسترس باشد. بر این اساس، تعداد ۱۰۶ شرکت که حائز شرایط فوق بودند، به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه اول پژوهش الگوی (۱) به شرح ذیل برآورد می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{LEVERAGE}_{it} = & \alpha_i + \beta_1 \text{POWER(PINDX)}_{it} + \Phi_1 \text{SIZE}_{it} \\ & + \Phi_2 \text{TANG}_{it} + \Phi_3 \text{PROF}_{it} + \Phi_4 \text{RISK}_{it} \\ & + \Phi_5 \text{GROWTH}_{it} + \Phi_6 \text{BCOPN}_{it} \\ & + \Phi_7 \text{BSIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (\text{الگوی ۱})$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش الگوی (۲) به شرح ذیل برآورد می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{LEVERAGE}_{it} = & \alpha_i + \beta_1 \text{POWER(PINDX)}_{it} + \beta_2 \text{SOE}_{it} \\ & + \beta_3 \text{SOE}_{it} \times \text{POWER(PINDX)}_{it} \\ & + \Phi_1 \text{SIZE}_{it} + \Phi_2 \text{TANG}_{it} + \Phi_3 \text{PROF}_{it} \\ & + \Phi_4 \text{RISK}_{it} + \Phi_5 \text{GROWTH}_{it} \\ & + \Phi_6 \text{BCOPN}_{it} + \Phi_7 \text{BSIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (\text{الگوی ۲})$$

معرفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته

ساختار سرمایه (LEVERAGE) که شامل چهار معیار (۱) اهرم مبتنی بر ارزش دفتری (BLVE): نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها (برگر و همکاران، ۱۹۹۷؛ جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲)، (۲) اهرم مبتنی بر ارزش بازار (MLVE): نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به مجموع ارزش دفتری کل بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (برگر و همکاران، ۱۹۹۷؛ جیراپورن و همکاران، ۲۰۱۲)، (۳) نسبت اهرم کوتاه‌مدت (STDTA): نسبت ارزش دفتری بدهی‌های کوتاه‌مدت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها (یوان وین وو، ۲۰۱۶)، (۴) نسبت اهرم بلندمدت (LTDTA): نسبت ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت به ارزش دفتری کل دارایی‌ها (یوان وین وو، ۲۰۱۶).

متغیرهای مستقل

قدرت مدیرعامل (POWER): به پیروی از مطالعات تینگ (۲۰۱۳) و لو (۲۰۱۵)، قدرت مدیرعامل با استفاده از معیارهای دوگانگی وظیفه مدیرعامل، مدت تصدی مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل اندازه‌گیری می‌شود.

بدین ترتیب که شاخص قدرت مدیرعامل از جمع کردن سه متغیر مجازی از صفر تا ۳ (= کمترین تا ۳= بالاترین) به دست می آید. مقدار متوسط (میانه) شاخص قدرت مدیرعامل در این حالت برابر با ۲ است. اگر مقدار شاخص قدرت مدیرعامل برابر یا بزرگتر از ۲ باشد، ارزش یک می گیرد و به این معنی است که مدیرعامل قدرتمند است.

قدرت مدیرعامل (PINDX): مطابق روش وپراسکیت و آدامز (۲۰۱۳) ولی و همکاران (۲۰۱۷)، قدرت مدیرعامل با استفاده از رویکرد تحلیل مؤلفه‌های اصلی (PCA) سنجیده شده است. اولین عامل استفاده از PCA گسسته از متغیرهای مربوط به قدرت مدیرعامل: دوگانگی وظیفه مدیرعامل، مدت تصدی مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل، به عنوان نماینده قدرت مدیرعامل در نظر گرفته شده است.

تحلیل مؤلفه‌های اصلی یکی از انواع روش‌های تحلیل داده‌های چندمتغیره است که هدف اصلی آن تقلیل بعد مسأله مورد مطالعه است. با استفاده از تحلیل مؤلفه‌های اصلی می توان تعداد زیادی متغیر توضیحی (متغیر مستقل) همبسته را با تعداد محدودی متغیر توضیحی جدید که مؤلفه‌های اصلی نامیده می شوند و ناهمبسته اند، جایگزین نمود. به این ترتیب نه تنها بعد مسأله تقلیل می یابد، بلکه مسأله چند هم خطی نیز پیش نمی آید.

در این روش، وزن عوامل در تعیین شاخص قدرت مدیرعامل مبتنی بر فرایند آماری تعیین می شود و از اختصاص وزن‌های انتخابی مساوی یا دلخواه پرهیز می شود. با این حال، کاربرد PCA استاندارد برای تفکیک متغیرها، می تواند باعث سوگیری تخمین‌ها شود (کولینیکوو و آنجلس، ۲۰۰۴)، زیرا رویکرد PCA استاندارد برای داده‌های گسسته مانند متغیرهای مجازی و ... قابل اجرا نیست. برای این منظور از رویکرد PCA گسسته که توسط کولینیکوو و آنجلس (۲۰۰۴) پیشنهاد شده است، استفاده شد.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل: یک متغیر مجازی است که اگر مدیرعامل و رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره یک شخص باشند ارزش یک و در غیر این صورت ارزش صفر لحاظ شده است. با توجه به اینکه در ایران در بسیاری از شرکت‌ها، مدیرعامل در سمت نایب رئیس هیأت مدیره فعالیت می کند و در چنین شرکت‌هایی اغلب رئیس هیأت مدیره غیرموظف می باشد، بنابراین وجود (یا عدم وجود) مدیرعامل به عنوان رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره به عنوان دوگانگی وظیفه مدیرعامل در نظر گرفته شده است (اسماعیل زاده مفری و همکاران، ۱۳۸۹؛ دستگیر و هنرمند، ۱۳۹۳؛ عباسی و کلاتری، ۱۳۹۳؛ پورحیدری و فروغی، ۱۳۹۸؛ رحیمی و فروغی، ۱۳۹۸).

درصد مالکیت مدیرعامل: یک متغیر مجازی است که اگر مدیرعامل مالک یا نماینده (سرلک و کلوانی، ۱۳۹۴؛ طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷) بیش از ده درصد سهام شرکت باشد ارزش یک و در غیراینصورت ارزش صفر لحاظ شده است (لو، ۲۰۱۵؛ روئان و همکاران، ۲۰۱۱؛ توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷؛ اخگر و زاهد دوست، ۱۳۹۷).

دوره تصدی مدیرعامل: برابر با تعداد سال‌های تصدی مدیرعامل در یک شرکت است (وپراسکیت و آدامز، ۲۰۱۳؛ لی و همکاران، ۲۰۱۷).

متغیر تعدیل گر

روابط سیاسی با دولت (SOE): حمایت سیاسی دولت دارای سه بعد اقتصادی، اجتماعی و فردی است. بعد اقتصادی آن عبارت است از درصد مالکیت مستقیم دولت از سرمایه‌های شرکت؛ بعد اجتماعی آن سرمایه‌گذاری نهادی وابسته به دولت در سرمایه شرکت‌هاست که بیانگر حمایت نهادی دولت است (خواجوی و حسینی، ۱۳۸۹). در این پژوهش برای سنجش میزان روابط سیاسی دولت از این دو بعد استفاده شده است. جهت تعیین حداقل درصد مالکیت ممکن که بتواند بر تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سیاست‌های مالی و عملیاتی یک واحد تجاری، اثرگذار باشد، تعریف استاندارد حسابداری شماره ۲۰، از "نفوذ قابل ملاحظه" مدنظر قرار گرفته شده است. بر اساس استاندارد مذکور، اگر واحد سرمایه‌گذار به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم (برای مثال، از طریق واحد تجاری فرعی) حداقل ۲۰ درصد از حق رأی واحد سرمایه‌پذیر را در اختیار داشته باشد، فرض می‌شود که از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار است، مگر اینکه نبود چنین نفوذی را بتوان به روشنی اثبات کرد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۹). بنابراین، تعریف عملیاتی متغیر ارتباطات سیاسی دولت به‌صورت زیر است: درصد مالکیت مستقیم یا غیرمستقیم دولت و نهادهای دولتی، در صورتی که در شرکت بیش از ۲۰٪ باشد، مقدار این متغیر برابر یک و در غیراینصورت، صفر در نظر گرفته می‌شود. از این معیار در پژوهش‌های صالحی‌نیا و همکاران (۱۴۰۰)، نظری‌پور و مقصودپور (۱۳۹۹)، پارسا و همکاران (۱۳۹۹)، جنت مکان و همکاران (۱۳۹۸)، صالحی‌نیا و تامرادی (۱۳۹۸)، رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷)، مهریان‌پور و همکاران (۱۳۹۶)، نیکومرام و همکاران (۱۳۹۲)، حبیب و محمدی (۲۰۱۸)، تی (۲۰۱۸)، احسان و همکاران (۲۰۱۷) و حبیب و همکاران (۲۰۱۷) نیز بهره گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

نسبت دارایی‌های مشهود (TANG): نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها

سودآوری (PROF): نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها

ریسک (RISK): بر مبنای فرمول Z-Score آلتمن (پژوهش آلتمن و همکاران، ۲۰۰۷) به دست می‌آید.

$$Z = 0/517 - 0/460X_1 + 9/320X_2 + 0/388X_3 + 1/158X_4$$

X_1 : نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

X_2 : نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها

X_3 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها

X_4 : نسبت سود باقیمانده به کل دارایی‌ها

فرصت‌های رشد شرکت (GROWTH): نسبت مجموع ارزش دفتری کل بدهی‌ها بعلاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل دارایی‌ها

موقعیت هیأت مدیره (BCOPN): نسبت تعداد مدیران مستقل (غیرموظف) هیأت مدیره به کل تعداد اعضای هیأت مدیره

اندازه هیأت مدیره (BSIZE): کل تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه گردید و در جدول ۱ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی ارائه می‌شود.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اهرم دفتری	۰/۵۸۵	۰/۶۰۴	۰/۹۳۸	۰/۰۹۰	۰/۱۷۵
اهرم بازار	۰/۴۴۱	۰/۴۳۶	۰/۹۲۱	۰/۰۲۸	۰/۲۰۵
اهرم کوتاه مدت	۰/۵۱۸	۰/۵۳۲	۰/۹۳۵	۰/۰۶۷	۰/۱۷۴
اهرم بلندمدت	۰/۰۶۷	۰/۰۴۳	۰/۵۳۰	۰/۰۰۰	۰/۰۷۴
اندازه شرکت	۱۳/۸۸۵	۱۳/۷۵۱	۱۹/۰۶۶	۱۰/۰۳۱	۱/۴۴۸
دارایی‌های مشهود	۰/۲۳۵	۰/۱۸۸	۰/۸۳۹	۰/۰۰۴	۰/۱۷۴
سودآوری	۰/۱۴۸	۰/۱۲۷	۰/۶۷۱	-۰/۲۶۸	۰/۱۲۷
ریسک	۱/۴۲۰	۱/۲۰۶	۶/۵۰۸	-۲/۸۶۱	۱/۳۲۰
فرصت‌های رشد	۱/۵۷۰	۱/۳۵۷	۶/۱۲۴	۰/۶۲۳	۰/۷۱۴
موقعیت هیأت مدیره	۰/۶۷۱	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۷۸
اندازه هیأت مدیره	۵/۰۰۶	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۱۱۴
قدرت مدیرعامل ۱	۰/۲۸۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۵۱
قدرت مدیرعامل ۲	-۰/۰۰۱	-۰/۳۹۰	۱/۹۱۲	-۱/۴۸۳	۰/۸۲۶
روابط سیاسی با دولت	۰/۷۰۹	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۵۵

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۱ نشان می‌دهد که میانگین اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم مبتنی بر ارزش بازار به‌طور متوسط طی یک سال حدود ۰/۵۸۵ و ۰/۴۴۱ است. همچنین، میانگین اهرم کوتاه‌مدت و اهرم بلندمدت به‌طور متوسط طی یک سال حدود ۰/۵۱۸ و ۰/۰۶۷ است. به‌طور متوسط ۲۸٪ از مدیرعامل‌های شرکت‌های نمونه قدرتمند هستند.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش با معیار اول قدرت مدیرعامل

قبل از برازش الگوهای پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۲ آورده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون تشخیصی F لیمر و آزمون هاسمن

الگو	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱	F لیمر	۵/۶۹۰	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۵۰/۷۸۰	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۲	F لیمر	۷/۳۴۱	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۷۷/۹۸۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۳	F لیمر	۱۲/۳۰۸	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۴۳/۰۷۲	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۴	F لیمر	۱۰/۸۶۰	۰/۲۶۲	روش داده‌های ترکیبی معمولی

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه حاصل از تخمین الگوها به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو در جدول ۳ ارائه شده است:

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	اهرم دفتری		اهرم بازار		اهرم کوتاه‌مدت		اهرم بلندمدت	
	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۶۳۸	۰/۰۰۲	۰/۹۳۹	۰/۰۰۰	۰/۷۹۸	۰/۰۰۰	۰/۲۵۷	۰/۰۰۰
قدرت مدیرعامل	۰/۰۴۵	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۲	۰/۶۷۴	۰/۰۰۶	۰/۱۴۳	-۰/۰۰۱	۰/۵۸۴
اندازه شرکت	۰/۰۲۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۳۵۰	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۰
دارایی‌های مشهود	-۰/۰۷۵	۰/۰۰۴	-۰/۰۶۷	۰/۰۱۳	-۰/۲۷۵	۰/۰۰۰	۰/۰۲۷	۰/۰۰۴
سودآوری	۰/۳۶۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۳	۰/۰۷۵	۰/۰۳۱	۰/۴۶۳	-۰/۰۰۲	۰/۷۹۱
ریسک	-۰/۱۱۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۷	۰/۰۰۰	-۰/۰۶۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۶
فرصت‌های رشد	۰/۰۱۹	۰/۰۱۵	-۰/۱۴۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	۰/۷۷۳	۰/۰۰۱	۰/۰۵۹
موقعیت هیأت مدیره	-۰/۰۹۰	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	۰/۸۸۱	-۰/۰۰۵	۰/۵۷۰	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۰
اندازه هیأت مدیره	-۰/۰۴۲	۰/۲۸۸	-۰/۰۰۲	۰/۹۶۸	-۰/۰۳۵	۰/۰۰۳	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (تعدیل شده)	۰/۴۷۲ (۰/۴۶۳)		۰/۹۲۶ (۰/۹۱۵)		۰/۹۰۰ (۰/۸۸۵)		۰/۸۳۰ (۰/۸۰۳)	
آماره دوربین واتسون	۱/۵۲		۱/۵۲		۲/۳۵		۲/۲۰	
آماره F فیش (سطح معناداری)	۴۹/۶۸۱ (۰/۰۰۰)		۸۱/۴۸۲ (۰/۰۰۰)		۵۸/۶۴۹ (۰/۰۰۰)		۳۱/۶۰۵ (۰/۰۰۰)	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که مقدار آماره دورین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوهای رگرسیونی تأیید می‌شود. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره F کمتر از ۵٪ است، بنابراین معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگوها نشان می‌دهد که مجموعاً ۴۶٪، ۹۲٪، ۸۹٪ و ۸۰٪ از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگوها توضیح داده شود. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۳، بین قدرت مدیرعامل (POWER) و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری (BLVE) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش بازار (MLVE)، اهرم کوتاه‌مدت (STDTA) و اهرم بلندمدت (LTDTA) رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش با معیار دوم قدرت مدیرعامل

قبل از برآزش الگوهای پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۴ آورده شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون تشخیصی F لیمر و آزمون هاسمن

الگو	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱	F لیمر	۱۴/۵۶۸	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۵۲/۵۴۵	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۲	F لیمر	۷/۳۵۶	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۷۸/۵۷۹	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۳	F لیمر	۱۲/۷۱۴	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۴۵/۶۷۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۴	F لیمر	۸/۴۶۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۵/۵۲۹	۰/۰۴۷	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه حاصل از تخمین الگوها به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

اهرم بلندمدت		اهرم کوتاه‌مدت		اهرم بازار		اهرم دفتری		متغیر
معناداری سطح	ضرایب	معناداری سطح	ضرایب	معناداری سطح	ضرایب	معناداری سطح	ضرایب	
۰/۰۰۰	۰/۲۴۰	۰/۰۰۰	۰/۶۳۴	۰/۰۰۰	۰/۹۲۸	۰/۰۰۰	۰/۷۴۹	مقدار ثابت
۰/۴۵۶	۰/۰۰۱	۰/۷۸۷	-۰/۰۰۱	۰/۸۷۲	-۰/۰۰۱	۰/۰۱۲	-۰/۰۱۳	قدرت مدیرعامل
۰/۰۰۰	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۰	۰/۰۲۰	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۰/۰۲۹	۰/۰۰۰	-۰/۲۲۹	۰/۰۰۳	-۰/۰۶۷	۰/۰۱۲	-۰/۰۶۴	دارایی‌های مشهود
۰/۹۷۵	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۴۱۰	۰/۰۱۴	۰/۰۹۲	۰/۰۰۰	۰/۳۷۰	سودآوری
۰/۰۱۰	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۷	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۹	ریسک
۰/۰۴۷	۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	۰/۰۱۴	۰/۰۰۰	-۰/۱۴۴	۰/۰۴۰	۰/۰۱۶	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۷۶	۰/۹۰۶	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	-۰/۱۲۹	موقعیت هیأت مدیره
۰/۰۲۴	-۰/۰۱۸	۰/۲۴۵	-۰/۰۳۱	۰/۹۶۷	-۰/۰۰۱	۰/۲۱۸	-۰/۰۵۱	اندازه هیأت مدیره
(۰/۸۰۶) ۰/۸۳۲		(۰/۶۰۶) ۰/۶۱۰		(۰/۹۱۵) ۰/۹۲۷		(۰/۴۷۸) ۰/۴۸۷		ضریب تعیین (تعدیل شده)
۲/۱۹		۱/۷۴		۱/۵۲		۱/۵۵		آماره دوربین واتسون
(۰/۰۰۰) ۳۲/۱۵۵		(۰/۰۰۰) ۱۶۴/۱۸۱		(۰/۰۰۰) ۸۲/۰۰۰		(۰/۰۰۰) ۵۲/۷۴۲		آماره F فیشر (سطح معناداری)

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج جدول ۵، مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوهای رگرسیونی را تأیید می‌کند. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F، معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح

اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگوها نشان می‌دهد که مجموعاً ۴۸٪، ۹۲٪، ۶۱٪ و ۸۱٪ از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگوها توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۵، بین قدرت مدیرعامل (PINDX) و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری (BLVE) رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش بازار (MLVE)، اهرم کوتاه‌مدت (STDTA) و اهرم بلندمدت (LTDTA) رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش با معیار اول قدرت مدیرعامل

قبل از برازش الگوهای پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۶ آورده شده است.

جدول ۶: نتایج آزمون تشخیصی F لیمر و آزمون هاسمن

الگو	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱	F لیمر	۱۲/۵۴۹	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۶۷/۶۱۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۲	F لیمر	۶/۷۷۵	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۷۶/۴۷۲	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۳	F لیمر	۱/۵۴۵	۰/۰۵۸	روش داده‌های ترکیبی معمولی
۴	F لیمر	۸/۱۳۵	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۸/۹۲۳	۰/۰۴۱	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه حاصل از تخمین الگوها به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو در جدول ۷ ارائه شده است:

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	اهرم دفتری		اهرم بازار		اهرم کوتاه‌مدت		اهرم بلندمدت	
	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۴۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۶۹۴	۰/۰۰۰	۰/۲۶۵	۰/۰۰۰
قدرت مدیرعامل	۰/۰۰۱	۰/۸۹۸	۰/۰۳۶	۰/۰۰۹	۰/۰۵۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۳۰۰
روابط سیاسی با دولت	-۰/۰۲۰	۰/۰۱۲	-۰/۰۲۵	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۴	۰/۰۷۹
قدرت مدیرعامل*روابط سیاسی با دولت	۰/۰۰۲	۰/۸۸۱	-۰/۰۴۴	۰/۰۰۱	-۰/۰۲۷	۰/۰۶۰	-۰/۰۰۲	۰/۴۲۷
اندازه شرکت	۰/۰۰۶	۰/۴۵۵	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۰
دارایی‌های مشهود	-۰/۱۷۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۶۹	۰/۰۰۶	-۰/۲۵۷	۰/۰۰۰	۰/۰۲۷	۰/۰۱۰
سودآوری	۰/۰۲۳	۰/۵۸۲	۰/۰۹۷	۰/۰۴۷	۰/۳۷۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰۴	۰/۹۶۱
ریسک	-۰/۰۶۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۸	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۹
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۱	۰/۸۵۱	-۰/۱۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۰۴۹	۰/۰۰۱	۰/۰۷۹
موقعیت هیأت مدیره	-۰/۰۳۸	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	۰/۹۱۱	-۰/۰۶۳	۰/۰۰۰	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۰
اندازه هیأت مدیره	-۰/۰۳۳	۰/۰۳۹	-۰/۰۰۸	۰/۸۴۴	-۰/۰۳۸	۰/۰۰۲	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۱
ضریب تعیین (تعدیل شده)	(۰/۹۱۲) ۰/۹۲۴		(۰/۹۱۶) ۰/۹۲۷		(۰/۶۷۰) ۰/۶۷۴		(۰/۸۰۲) ۰/۸۲۹	
آماره دورین واتسون	۲/۲۷		۱/۵۲		۱/۸۳		۲/۲۰	
آماره F فیشر (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۷۷/۰۲۹		(۰/۰۰۰) ۸۱/۱۵۶		(۰/۰۰۰) ۱۷۳/۲۲۱		(۰/۰۰۰) ۳۰/۹۲۱	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج جدول ۷، مقدار آماره دورین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوهای رگرسیونی را تأیید می‌کند. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F، معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگوها نشان می‌دهد که مجموعاً ۹۱٪، ۹۲٪، ۶۷٪ و ۸۰٪

از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگوها، توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۷، بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد. به‌علاوه، متغیر تعاملی روابط سیاسی با دولت در قدرت مدیرعامل، نشان می‌دهد روابط سیاسی با دولت بر رابطه خطی بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم بلندمدت اثر تعدیل‌کننده ندارند. همچنین، بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به‌علاوه، روابط سیاسی با دولت بر رابطه خطی بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت اثر تعدیل‌کننده معکوس دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش با معیار دوم قدرت مدیرعامل

قبل از برازش الگوهای پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۸ آورده شده است.

جدول ۸: نتایج آزمون تشخیصی F لیمر و آزمون هاسمن

الگو	نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
۱	F لیمر	۱۲/۹۰۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۸۰/۲۱۵	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۲	F لیمر	۶/۹۹۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۸۳/۷۰۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۳	F لیمر	۱۲/۱۲۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۶۲/۸۸۳	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت
۴	F لیمر	۸/۲۷۷	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
	هاسمن	۱۸/۷۶۲	۰/۰۴۳	روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه حاصل از تخمین الگوها به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو در جدول ۹ ارائه شده است:

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	اهرم دفتری		اهرم بازار		اهرم کوتاه‌مدت		اهرم بلندمدت	
	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری	ضرایب	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۵۴	۰/۰۰۰	۱/۰۳۹	۰/۰۰۰	۰/۷۵۵	۰/۰۰۰	۰/۱۶۳	۰/۰۰۰
قدرت مدیرعامل	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶	۰/۰۰۲	۰/۰۱۲	۰/۰۰۶	-۰/۰۰۲	۰/۰۸۷
روابط سیاسی با دولت	-۰/۰۰۲	۰/۷۱۰	-۰/۰۲۲	۰/۰۱۰	۰/۰۱۵	۰/۰۹۷	-۰/۰۰۳	۰/۰۸۰
قدرت مدیرعامل*روابط سیاسی با دولت	-۰/۰۱۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۲۳	۰/۰۰۱	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۰۶	۰/۳۰۶	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۰۲۹	-۰/۰۰۹	۰/۰۰۰
دارایی‌های مشهود	-۰/۲۹۷	۰/۰۰۰	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۶	-۰/۳۸۵	۰/۰۰۰	۰/۰۳۰	۰/۰۰۰
سودآوری	-۰/۰۵۹	۰/۰۱۶	۰/۱۰۴	۰/۰۳۸	-۰/۰۶۰	۰/۱۰۱	۰/۰۰۸	۰/۱۱۰
ریسک	-۰/۰۵۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۹	۰/۰۰۰	-۰/۰۵۷	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۲	۰/۵۴۸
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۱	۰/۸۷۳	-۰/۱۴۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	۰/۷۵۲	۰/۰۰۱	۰/۴۱۲
موقعیت هیأت مدیره	-۰/۰۲۱	۰/۰۶۶	-۰/۰۰۵	۰/۷۴۶	-۰/۰۰۲	۰/۸۵۵	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۰
اندازه هیأت مدیره	-۰/۰۳۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۴	۰/۷۱۳	-۰/۰۴۸	۰/۰۴۹	۰/۰۰۵	۰/۵۶۶
AR(1)	۰/۴۷۹	۰/۰۰۰			۰/۴۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۷۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (تعدیل شده)	۰/۹۶۶ (۰/۹۵۹)		۰/۹۲۰ (۰/۹۰۸)		۰/۹۶۰ (۰/۹۵۳)		۰/۸۷۶ (۰/۸۵۳)	
آماره دوربین واتسون	۲/۰۲		۱/۵۱		۱/۹۹		۲/۰۳	
آماره F فیشر (سطح معناداری)	۱۵۱/۶۱۵ (۰/۰۰۰)		۷۳/۴۸۷ (۰/۰۰۰)		۱۳۰/۰۲۰ (۰/۰۰۰)		۳۷/۹۸۱ (۰/۰۰۰)	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج جدول ۹، مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوهای رگرسیونی را تأیید می‌کند. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F، معناداری کل رگرسیون‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگوها نشان می‌دهد که مجموعاً ۹۶٪، ۹۱٪، ۹۵٪ و ۸۵٪ از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگوها توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول ۱۱، بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت رابطه مثبت و

معناداری وجود دارد. به علاوه، روابط سیاسی با دولت بر روابط فوق اثر تعدیل کننده معکوس دارند. همچنین، بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به علاوه، روابط سیاسی با دولت بر رابطه مذکور اثر تعدیل کننده معکوس دارند.

نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج آزمون مدل پژوهش بدون در نظر گرفتن نقش روابط سیاسی با دولت نشان می‌دهد که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار، اهرم کوتاه‌مدت و اهرم بلندمدت رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج آزمون مدل پژوهش وقتی که روابط سیاسی با دولت به مدل اضافه می‌شود نشان می‌دهد که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت، رابطه مثبت و معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، رابطه بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ضعیف‌تر است. در نهایت، اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، معکوس و معنادار است. یافته‌های این پژوهش با شواهد آقایی و همکاران (۱۳۹۹)، چیتراکارن و همکاران (۲۰۱۴) و لی و همکاران (۲۰۱۶)، در تطابق است. در توجیه این نتایج می‌توان بیان کرد که رابطه مثبت بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه (اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت) شواهدی برای تطبیق منافع و فرضیه‌های نظارت ارائه می‌کند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). به این دلیل که بدهی نقش مهمی در تطبیق منافع مدیران و مالکین ایفا می‌کند. به علاوه، اهرم بالا می‌تواند مشکلات جریان نقدی آزاد را کاهش دهد، بنابراین، باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. در نتیجه، شرکت‌هایی با مدیرعامل‌های قدرتمند احتمالاً بدهی بیشتری را مورد استفاده قرار می‌دهند. همچنین، با توجه به اینکه شرکت‌ها بعد از برقراری ارتباطات سیاسی، دسترسی آسان‌تری به منابع مالی دارند، می‌توان بیان نمود که وجود ارتباطات سیاسی در شرکت‌ها می‌تواند تصمیمات مدیران را در ارتباط با ساختار سرمایه تحت الشعاع قرار دهد. به عبارت دیگر، از آنجا که شرکت‌های دارای

ارتباطات سیاسی، محدودیت‌های کمتری در دریافت بودجه و حساسیت کمتری نسبت به رقبا دارند، رابطه بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ضعیف‌تر است.

یافته‌های این پژوهش اهمیت زیادی برای سهامداران و سیاست‌گذاران داشته و همچنین، به مقایسه ارزشمند نتایج با دیدگاه‌های نظری و یافته‌های تجربی مشاهده شده در پژوهش‌های قبلی کمک می‌نماید. برای نمونه، این پژوهش نشان می‌دهد مدیرعامل‌های قدرتمند در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی به احتمال بیشتری اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت را به منظور دستیابی به منافع خود دنبال می‌کنند. یک چنین اقداماتی می‌تواند به منافع سهامداران آسیب برساند. بنابراین، مالکان باید ابزارهای مؤثرتری برای مدیریت منظم اتخاذ کنند. برای مثال: تنظیم دقیق منافع مالکین و مدیران به چند روش مؤثر، مثل افزایش مالکیت مدیران و پاداش به مدیران اجرایی مطابق با ثروت و دارایی مالکین. دیگر روش، تقویت کنترل مدیران از طریق هیأت مدیره است. همچنین، به سیاست‌گذاران و ناظران، پیشنهاد می‌شود از این نتایج برای بهبود رویکردهای توسعه خط‌مشی مربوط به تعدیل قدرت مدیران استفاده نمایند که می‌تواند اقدامات نادرست مدیران اجرایی را تعدیل کند. در پایان، به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی از سایر معیارهای اندازه‌گیری قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه شرکت‌ها استفاده نمایند و نتایج را مقایسه نمایند. همچنین، به بررسی تأثیر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی، متغیرهای کلان اقتصادی و هزینه‌های نمایندگی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداخته شود. علاوه بر این، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از مدل‌های غیرخطی برای تبیین موضوع پژوهش استفاده شود. به منظور بررسی بیشتر نتایج نیز پیشنهاد می‌شود پژوهشگران موضوع پژوهش را در سطح صنایع مختلف و نیز در شرکت‌های کوچک، متوسط و بزرگ، آزمون کنند. از آنجا که در زمینه ویژگی‌های مدیرعامل از جمله قدرت، پژوهش‌های اندکی در سطح داخلی صورت گرفته است، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده، رابطه قدرت مدیرعامل با سایر موضوعات مالی و حسابداری از جمله عملکرد، هزینه سرمایه و کیفیت و شفافیت گزارشگری مالی، مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- اخگر، محمد امید و زاهد دوست، حمزه. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۰ (۳۹)، ۶۰-۸۱.
- اسعدی، عبدالرضا و عباسزاده، محمد رضا. (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های وابسته و مستقل از دولت در بورس اوراق بهادار تهران. دو فصلنامه اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه سابق)، ۲۱ (۷)، ۲۱۰-۲۳۳.
- اسماعیل‌زاده مقری، علی؛ جلیلی، محمد و زند عباس آبادی، عباس. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، ۳ (۷)، ۷۹-۹۱.
- آقایی، محمدعلی؛ فاطری، علی و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۹). تأثیر سهامداران نهادی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکت‌ها. نشریه چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱۰ (۳۰)، ۵۷-۸۰.
- پارسا، امید علی؛ مهر کام، مهرداد و حصنی مقدم، فاطمه. (۱۳۹۹). تأثیر تحریم‌های اقتصادی و ارتباطات سیاسی بر درآمدها و شکاف مالیاتی: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی. پژوهشنامه مالیات، ۴۸ (۴۸)، ۸۳-۱۰۷.
- پورحیدری، امید و فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۵ (۶۱)، ۲۷-۵۳.
- تامرادی، علی؛ رستمی‌نیا، رضا و خیاطان، فاطمه. (۱۳۹۷). تأثیر قدرت مدیرعامل بر سیاست‌های تأمین مالی. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، ۴ (۴)، ۹۴-۱۰۴.
- توانگر حمزه کلایی، افسانه و اسکافی اصل، مهدی. (۱۳۹۷). ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰ (۳۸)، ۱۸۷-۲۰۷.
- جنت مکان، حسین؛ حمیدیان، محسن و حاجیها، زهره. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی با مدیریت مبتنی بر ارزش-آفرینی و هزینه نمایندگی: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۸ (۳۱)، ۲۱۵-۲۲۹.
- حجازی، رضوان و یوسفی، علی. (۱۳۹۷). رابطه غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه. فصلنامه پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی، ۲ (۱)، ۹-۲۶.
- خواجوی، شکراله و حسینی، سید حسین. (۱۳۸۹). بررسی رابطه حمایت سیاسی دولت و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲ (۱)، ۶۷-۸۴.
- خواجوی، شکراله؛ جهان‌دوست مرغوب، مهران و ویسی حصار، ثریا. (۱۴۰۰). ارتباط غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه با تأکید بر نقش اندازه شرکت‌ها. تحقیقات مالی، ۲۳ (۱)، ۴۰-۶۳.

- دستگیر، محسن و هنرمند، مهسا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش. فصلنامه حسابداری مدیریت، ۷(۲۲)، ۶۹-۸۸.
- رحیمی، علیرضا و فروغی، عارف. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مکانیسم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت. پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۱(۲)، ۱۵۱-۱۸۲.
- رضایی، فرزین و افروزی، لیلا. (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی. فصلنامه حسابداری و منافع اجتماعی، ۵(۱)، ۸۵-۱۱۲.
- رضایی، فرزین و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۴)، ۴۴۹-۴۷۰.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و زندی، آناهیتا. (۱۳۹۸). قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی. فصلنامه حسابداری و منافع اجتماعی، ۹(۱)، ۱-۱۹.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و محسنی، عبدالرضا. (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۱(۲۸)، ۱۲۹-۱۴۴.
- سرلک، نرگس و کلوانی، داود. (۱۳۹۴). رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴(۱۵)، ۱۴۹-۱۶۴.
- صالحی‌نیا، محسن و تامرادی، علی. (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۲)، ۳۹-۶۰.
- صالحی‌نیا، محسن؛ تامرادی، علی و سپهری، ابراهیم. (۱۴۰۰). تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و تجدید ارائه صورت‌های مالی. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۳(۴۹)، ۱-۳۰.
- طاهری عابد، رضا؛ علی‌نژاد سارو کلائی، مهدی و فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). تأثیر شهرت و امنیت شغلی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی. مجله دانش حسابداری، ۹(۴)، ۱۸۵-۲۱۵.
- عباسی، مجید و کلانتری، الهام. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل: منتخب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه روند، ۲۱(۶۵ و ۶۶)، ۱۴۵-۱۷۴.
- معطوفی، علی‌رضا و مهرپرور، متینه. (۱۳۹۸). رابطه ارتباطات سیاسی و هزینه نمایندگی شرکت با توجه به نقش تعدیلی کیفیت حسابرسی. فصلنامه حسابداری و منافع اجتماعی، ۹(۳)، ۱۵۹-۱۸۶.
- مهربان‌پور، محمدرضا؛ جندقی قمی، محمد و محمدی، منصور. (۱۳۹۶). بررسی اثر روابط سیاسی شرکت‌ها بر بکارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته. دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۲(۳)، ۱۴۷-۱۶۸.

- نظری پور، محمد و مقصود پور، صلاح‌الدین. (۱۳۹۹). تأثیر ارتباطات سیاسی بر رابطه بین توانایی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه. *دانش حسابداری*، ۱۱ (۲)، ۱۶۹-۲۰۷.
- نیکومرام، هاشم؛ بنی‌مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون و کیانی، علی. (۱۳۹۲). اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی. *دانش حسابرسی*، ۱۳ (۵۰)، ۴۳-۵۶.
- نیکومرام، هاشم؛ بنی‌مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون و کیانی، علی. (۱۳۹۲). دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود. *حسابداری مدیریت*، ۶ (۱۸)، ۳۱-۴۳.

- Abbasi, M., & Kalantari, E. (2014). Investigating the effect of corporate governance system on the duality of CEO duties: Selected companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Ravand*, 21(65, 66), 145-174. (In Persian)
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
- Aghaei, M., Fateri, A., & Weysihsar, S. (2020). The Effect of Institutional Shareholders on the Relationship between CEO Power and Capital Structure in Companies. *Journal of Financial Management Perspective*, 10(30), 57-80. doi: 10.52547/jfmp.10.30.57. (In Persian)
- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role?. *The Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-198.
- Ahsan, H., Al-Hadi, A., Al-Yahyaee, K., & Eulaiwi, B. (2017). Joint audit, political connections and cost of debt capital. *International Journal of Auditing*, 21(3), 249-270.
- Akhgar, M. O., & Zaheddoust, H. (2019). The effect of CEO influence on the relationship between firm performance and CEO turnover. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 10 (39), 60-81. (In Persian)
- Altman, E. I., Zhang, L., & Yen, J. (2007). *Corporate financial distress diagnosis in China*, Working paper. NY: New York University Salomon Center.
- Asadi, A., & Abbaszadeh, M.R. (2014). An investigation of determinants of capital structure of affiliated and unaffiliated firms in Tehran Stock Exchange. *Two Quarterly Monetary and Financial Economics (Former Knowledge and Development)*, 21(7), 210-233. (In Persian)
- Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997), Managerial entrenchment and capital structure decisions, *Journal of Finance*, 52(4), 1411-1438.
- Bertrand, M., Kramaraz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2007), *Politicians, firms and the political business cycle: Evidence from France*, Unpublished working paper. University of Chicago.
- Bliss, M.A., & Gul, F.A. (2012). Political connection and cost of debt: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(5), 1520-1527.
- Bliss, M.A., & Gul, F.A. (2012). Political connection and leverage: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking and Finance*, 36(8), 2344-2350.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-559.

- Chaney, P.K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 58–76.
- Chao, C. C., Hu, M., Munir, Q., & Li, T. (2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. *International Review of Economics & Finance*, 51, 107-120.
- Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis. *The Journal of Business*, 79(1), 181–218.
- Chen, C. J., Ding, Y., & Kim, C. F. (2010). High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. *Journal of International Business Studies*, 41(9), 1505-1524.
- Chintrakam, P., Jiraporn, P., & Singh, M. (2014). Powerful CEOs and capital structure decisions: Evidence from the CEO pay slice (CPS). *Applied Economics Letters*, 21(8), 564-568.
- Dastgir, M., & Honarmand, M. (2014). Examining the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Efficient working Capital Management. *Management Accounting*, 7(22), 69-88. (In Persian)
- Dinc, I. S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging countries. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 453–479.
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C., & Wu, Z. (2015). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45(2), 407–434.
- EI Ghoul, S., Guedhami, O., & Pittman, J. (2011). *Cross-country evidence on the importance of Big Four auditors to equity pricing: The mediating role of the legal institutions*. Unpublished working paper. University of Alberta.
- Esmailzadeh Magharry, A., Jalili, M., & Zandeabasabadi, A. (2010). A Review Influence of Corporate Governance on Earning Quality in TSE Companies. *Management Accounting*, 3(7), 79-91. (In Persian)
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: A cross country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905–927.
- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review*, 80(4), 1125-1162.
- Fraser, D.R., Zhang, H., & Derashid, C. (2006). Capital structure and political patronage: The case of Malaysia. *Journal of banking and Finance*, 30(4), 1291–1308.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value?. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331–2360.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2011). A Review of Empirical Capital Structure Research and Directions for the Future. *Annual Review of Financial Economics*, 3(1), 309–345.
- Guedhami, O., & Pittman, J.A. (2006). Ownership concentration in privatized firms: The role of disclosure standards, auditor choice, and auditing infrastructure. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 889–929.
- Habib, A., & Muhammadi, A. H. (2018). Political connections and audit report lag: Indonesian evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(1), 59-80.

- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63.
- Habib, A., Ranasinghe, D., Muhammadi, A.H. & Islam, A. (2018). Political connections, financial reporting and auditing: Survey of the empirical literature. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 31(1), 37-51.
- Hejazi, R., & yousefi, A. (2018). Nonlinear relationship between CEO power and capital structure. *Journal of New Researches in Accounting & Auditing*, 2(1), 9-26. (In Persian)
- Jannat Makan, H., Hamidian, M., & Hajiha, Z. (2019). Investigating the Relationship Between Political connections with Value-Based Management and agency costs: Testing the Theory of Political Economy. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 8(31), 215-230. (In Persian)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, P., Chintrakarn, P., & Liu, Y. (2012). Capital structure, CEO dominance, and corporate performance. *Journal of Financial Services Research*, 42(3), 139-158.
- Khajavi, S., Jahandoust Marghoub, M., & Weysihsar, S. (2021). Investigating the Relationship between CEO Power and Capital Structure: Emphasizing the Role of Firms Size. *Financial Research Journal*, 23(1), 40-63. doi: 10.22059/frj.2020.301393.1007015. (In Persian)
- Khajavi, SH., & Hosseini, S.H. (2010). Capital structure and political patronage in Tehran stock exchange. *Journal of Accounting Advances*, 2(1), 67-84. (In Persian)
- Khawaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent-seeking in an emerging financial market. *Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371-1411.
- Kolenikov, S., & Angeles, G. (2004). The Use of Discrete Data in PCA: Theory, Simulations, and Applications to Socioeconomic Indices. Working Paper. University of North Carolina at Chapel Hill.
- Lee, W., & Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 643-676.
- Li, T., Munir, Q., & Abd Karim, M. R. (2017). Nonlinear relationship between CEO power and capital structure: Evidence from China's listed SMEs. *International Review of Economics & Finance*, 47, 1-21.
- Luo, Y. (2015). CEO power, ownership structure and pay performance in Chinese banking. *Journal of Economics and Business*, 82, 3-16.
- Luo, Y. (2015). CEO power, ownership structure and pay performance in Chinese banking. *Journal of Economics and Business*, 82, 3-16.
- Matoufi, A., & Mehrparvar, M. (2019). The Relationship between Political Connections and Agency Costs Considering the Moderating Role of Audit Quality, *Journal of Accounting and Social Interests*, 9(3), 159-186. (In Persian)

- Mehrabanpour M, Jandaghi Ghomi M, & Mohammadi M. (2017). Political Connections and Abnormal Transactions by Related Parties. *Journal of Value & Behavioral Accounting*, 2(3),147-168. (In Persian)
- Mehran, H., Taggart, R. A., & Yermack, D. (1999). CEO ownership, leasing, and debt financing. *Financial Management*, 28(2), 5-14.
- Mobarak, A., & Purbasari, D. (2006). *Corrupt protection for sale to firms: Evidence from Indonesia*. Unpublished working paper. University of Colorado at Boulder.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nazaripour, M., & Maghsodpour, S. (2020). Influence of Political Connections on the Relationship between Management Ability and Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(2), 169-207. doi: 10.22103/jak.2020.14697.3085. (In Persian)
- Nikoomaram, H., Banimahd, B., Rahnamay Roodposhti, F., & Kiyaei, A. (2013). Economics based on relations, political relations and the quality of accruals. *Audit Science*, 13(50), 43-56. (In Persian)
- Nikoomaram, H., Banimahd, B., Rahnamay Roodposhti, F., & Kiyaei, A. (2013). Political Economy Perspective and Earnings Management. *Management Accounting*, 6(18), 31-43. (In Persian)
- Parsa, O. A., Mehrkam, M., & Hosni Moghadam, F. (2021). The Impact of Economic Sanctions and Political Relations with Emphasis on Earnings and Tax Gaps: A Test of Political Economy Theory. *Journal of Tax Research*, 28 (48), 83-108. (In Persian)
- Pourheidari, O., & Forughi, A. (2019). Effect of management influence on disclosure quality of accounting information. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 16(61), 27-53. doi: 10.22054/qjma.2019.38013.1928. (In Persian)
- Qian, M., Pan, H., & Yeung, B. (2011). *Expropriations of minority shareholders in politically connected firms*. Unpublished working paper. The National University of Singapore.
- Rahimi, A., & Forughi, A. (2019). Control Mechanisms, CEO Power and Firm Value. *Journal of Accounting Advances*, 11(2), 151-182. doi: 10.22099/jaa.2019.32078.1810. (In Persian)
- Rahnamay Roodposhti, F., & Mohseni, A. (2018). Political connections, dividend and stock return in listed firms on Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11(38), 129-144. (In Persian)
- Rahnamay Roodposhti, F., & Zandi, A. (2019). CEO's Power and Capital Structure Based on Lee's Model, *Journal of Accounting and Social Interests*, 9(1), 1-19. (In Persian)
- Rezaei, F., & Weysihsar, S. (2014). The effect of political connections with the government on the relationship between ownership concentration with quality of financial reporting and the cost of equity capital. *Accounting and Auditing Review*, 21(4), 449-470. (In Persian)

- Rezaei, F., Afrouzi, L. (2015). The Relation between Cost of Debt and Corporate Governance in Firms with Political Connections. *Journal of Accounting and Social Interests*, 5(1), 85-112. doi: 10.22051/ijar.2015.2138. (In Persian)
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Salehinia, M., & Tamoradi, A. (2019). The Effect of Political Connections on Financing Policies. *Journal of Financial Accounting Research*, 11(2), 39-60. doi: 10.22108/far.2019.116207.1434. (In Persian)
- Salehinia, M., Tamoradi, A., & Sepehri, E. (2021). The Effect of Political Connections on Relationships between Related Party Transactions and Restatement Financial Statements. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 13 (49), 1-30. (In Persian)
- Sapienza, P. (2004). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics*, 72(2), 357-384.
- Sarlak, N., & Kalavani, D. (2015). Relationship between different types of institutional ownership and conservatism in listed companies in Tehran stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 5(1), 149-164. doi: 10.22051/jera.2015.1995. (In Persian)
- Taheri Abed, R., Alinezhad Sarokolaei, M., & Faghani Makerani, K. (2019). Impact of Reputation and Chief Executive Officer's Job Security on Financial Reporting Transparency. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(4), 185-215. doi: 10.22103/jak.2018.11902.2661. (In Persian)
- Tamoradi, A., Rostaminia, R., & Khayatan, F. (2018). The impact of CEO power on financing policies, *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*, 4(4), 94-104. (In Persian)
- Tavangar Hamzeh Kalaei, A., & Eskafi Asl, M. (2019). Relationship between CEO power, audit committee characteristics, and quality of internal control. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(38), 187-207. (In Persian)
- Tee, C. M. (2018). Political connections and the cost of debt: Re-examining the evidence from Malaysia. *Journal of Multinational Financial Management*, 46, 51-62.
- Ting, H-I. (2013). CEO turnover and shareholder wealth: Evidence from CEO power in Taiwan. *Journal of Business Research*, 66(12), 2466-2472.
- Veprauskaitė, E., & Adams, M. (2013). Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms? *British Accounting Review*, 45(3), 229-241.
- Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105-113.
- Wang, L. (2015). Protection or expropriation: Politically connected independent directors in China. *Journal of Banking & Finance*, 55, 92-106.