

## تاثیر توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت

رعنا کمالی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول).

Kamali.rana2@gmail.com

دکتر رسول برادران حسن زاده

دانشیار گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

Baradaran313@iaut.ac.ir

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت است. برای سنجش رقابت در بازار محصول، از شاخص هرفیندال - هیرشمن و برای سنجش رفتار شرکت از سه عامل ارزش شرکت، رشد سهم بازار شرکت و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و برای سنجش توانایی مدیران از شاخص دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در این پژوهش اطلاعات ۱۱۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۲ با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان دادند که توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول، ارزش شرکت و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر معنی داری دارد. به علاوه، تاثیر توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت به لحاظ آماری تایید نگردید.

**واژگان کلیدی:** رفتار شرکت، رقابت در بازار محصول و توانایی مدیران.

### مقدمه

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن، تجارت جهانی<sup>۱</sup> و جهانی شدن رو به رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظار از عملکرد، در هاله‌ای از ابهام فرو رفته است. در این رهگذر، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر، در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت. نکته ظریف و قطعی در این است که تا مدیر توانا و کارآمد نباشد، نمی‌تواند در همکاران و زیردستان خود نفوذ کند. به عبارت دیگر، عدم برخورداری از توانایی‌های لازم در انجام امور، باعث می‌شود تا کارکنان با ایجاد روابط غیررسمی سعی در رفع و رجوع کردن امور کنند، افراد از وظایف اصلی خود خارج شوند و با تصمیمات نا به جا به کل سیستم ضربه بزنند. گرینبرگ و بارون<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) نیز بیان داشتند که دو توانایی فکری<sup>۳</sup> و فیزیکی<sup>۴</sup> لازمه کار مدیران است. به اعتقاد آن‌ها، توانایی‌های فکری می‌تواند شامل مواردی چون انواع هوش، انواع حافظه، سرعت ادراکی، استعداد عددی و تجسم فضایی باشد. همچنین توانایی فیزیکی می‌تواند مواردی مانند نیروی بدنی و انعطاف پذیری

<sup>1</sup> Global Trade

<sup>2</sup> Grinberg & Barrone

<sup>3</sup> Intellectual Ability

<sup>4</sup> Physical Ability

جسمی را در برگیرد. به نظر آن‌ها، اهمیت توجه به توانایی‌های فیزیکی صرفاً محدود به مشاغل مانند خط تولید، کارهای ساختمانی و غیره نیست بلکه لازمه تمام مشاغل است (آندرو، اریچ و لوکا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳).

بیان مسئله: در نظریه‌های اقتصاد از واژه رقابت به عنوان ساختار و سازمان ویژه‌ای از بازار یاد می‌شود. اقتصاددانان کلاسیک معتقدند که بهترین مکانیسم هماهنگی و تخصیص منابع، نظام بازار و یا به عبارت دیگر، بازار رقابتی است (مارشال<sup>۲</sup>، ۱۹۲۰). ساختار بازار که معرف خصوصیات سازمانی بازار است، طیفی از رقابت کامل تا انحصار کامل را در بر می‌گیرد. منظور از رقابتی بودن بازار محصول این است که شرکت‌های مختلف در تولید و فروش کالا، رقابت تنگاتنگی دارند و کالاهای آن‌ها نسبت به دیگری برتری چندانی ندارد. به عبارت دیگر، رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای باکیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و در نتیجه بازار فروش را در قبضه خود بگیرد (انواری رستمی، اعتمادی و موحدمجد، ۱۳۹۲؛ ابراهیمی، ۱۳۹۰). طراحی سیاست‌های ارتقا مستلزم توافق در خصوص مفهوم رقابت می‌باشد. شاید بسیاری از اقتصاددانان در خصوص نتیجه و محصول رقابت هم عقیده باشند، اما مسلماً در مفهوم رقابت و چگونگی تحقق شرایط رقابتی اختلاف نظر دارند. نظریه رقابت نئوکلاسیک اگر چه در ابتدا از مقبولیت برخوردار شد، اما در ادامه، از سوی بسیاری از اقتصاددانان مورد انتقاد شدید قرار گرفت. نظریه نئوکلاسیک، رقابت را یک وضع ویژه و تعادلی می‌پندارند و شرایطی رقابتی را بر حسب تعداد رقبا، همگنی کالا و شباهت بنگاه‌ها تعریف می‌کند، در حالی که منتقدین این نظریه معتقدند که رقابت یک فرآیند پویا است که طی آن بنگاه‌ها با ایجاد تمایز بین خود و سایر رقبا درصد کسب مزیت سهم بازار بیشتر می‌باشند. مخالفین دیدگاه نئوکلاسیک معتقدند که رقابت فرآیندی است برای پیدا کردن بهترین رفتار و برترین عملکرد. در نظریه نئوکلاسیک، رقابت بر اساس توصیفی از ساختار بازار و صنعت معرفی می‌شود. در نظریه فرآیندی رقابت، ویژگی بنگاه‌ها به عنوان عامل اصلی در شکل‌گیری مبارزه و رقابت بین بنگاه‌ها و نتیجه رقابت مورد توجه می‌باشد و اساساً تفاوت بین بنگاه‌ها در زمینه‌های مختلف مانند رفتار و عملکرد است که نهایتاً منجر به شکل‌گیری ساختار می‌شود (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷).

در هر واحد تجاری، وظیفه اصلی مدیریت، استفاده حداکثری از منابع جهت کسب بازده مورد انتظار می‌باشد. وجود بازارهای رقابتی در عصر حاضر، مدیران واحد تجاری را بر آن داشته است که با اتخاذ صحیح و کاربردی، ضمن کسب منافع مورد انتظار، واحد تجاری را در بازار پرشتاب و رقابتی امروزی، نگه دارند. بدیهی است در صورتی که واحد تجاری نتواند عملیات خود را همگام با سایر رقبا، بسط و توسعه دهد، از صحنه رقابت حذف شده و با شکست مواجه خواهد شد. به منظور عدم مواجه شدن با چنین مشکلاتی، مدیران می‌بایست ضمن بررسی وضعیت بازار، تهیمیدات لازم برای کسب دیگر مزیت‌های رقابتی، اعم از توانایی‌های فردی را فراهم آورند. واضح است هر چه مدیران از این حیث قوی تر باشند، بهتر می‌توانند کنترل واحد تجاری خود را در دست گرفته و فعالیت‌های تجاری را به پیش برند. از این رو در پژوهش انتظار می‌رود که توانایی مدیریت بتواند بر رقابت در بازار محصول تأثیر مثبتی داشته باشد (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷). طراحی سیاست‌های ارتقا مستلزم توافق در خصوص مفهوم رقابت می‌باشد. شاید بسیاری از اقتصاددانان در خصوص نتیجه و محصول رقابت هم عقیده باشند، اما مسلماً در مفهوم رقابت و چگونگی تحقق شرایط رقابتی اختلاف نظر دارند. نظریه رقابت نئوکلاسیک اگر چه در ابتدا از مقبولیت برخوردار شد، اما در ادامه، از سوی بسیاری از اقتصاددانان مورد انتقاد شدید قرار گرفت. نظریه نئوکلاسیک، رقابت را یک وضع ویژه و تعادلی می‌پندارند و شرایطی رقابتی را بر حسب تعداد رقبا، همگنی کالا و شباهت بنگاه‌ها تعریف می‌کند، در حالی که منتقدین این نظریه معتقدند که رقابت یک فرآیند

<sup>1</sup> Andreou, P., Ehrlich, D., and C, Louca

<sup>2</sup> Marshall, A

پویا است که طی آن بنگاه‌ها با ایجاد تمایز بین خود و سایر رقبا درصد کسب مزیت سهم بازار بیشتر می‌باشند. مخالفین دیدگاه نئوکلاسیک معتقدند که رقابت فرآیندی است برای پیدا کردن بهترین رفتار و برترین عملکرد. در نظریه نئوکلاسیک، رقابت بر اساس توصیفی از ساختار بازار و صنعت معرفی می‌شود. در نظریه فرآیندی رقابت، ویژگی بنگاه‌ها به عنوان عامل اصلی در شکل‌گیری مبارزه و رقابت بین بنگاه‌ها و نتیجه رقابت مورد توجه می‌باشد و اساساً تفاوت بین بنگاه‌ها در زمینه‌های مختلف مانند رفتار و عملکرد است که نهایتاً منجر به شکل‌گیری ساختار می‌شود (معصومی نیا، ۱۳۹۶). بدیهی است در صورتی که واحد تجاری نتواند عملیات خود را همگام با سایر رقبا، بساط و توسعه دهد، از صحنه رقابت حذف شده و با شکست مواجه خواهد شد. به منظور عدم مواجه شدن با چنین مشکلاتی، مدیران می‌بایست ضمن بررسی وضعیت بازار، تهمیدات لازم برای کسب دیگر مزیت‌های رقابتی، اعم از توانایی‌های فردی را فراهم آورند. واضح است هرچه مدیران از این حیث قوی‌تر باشند، بهتر می‌توانند کنترل واحد تجاری خود را در دست گرفته و فعالیت‌های تجاری را به پیش برند (شیخ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). از این رو در پژوهش انتظار می‌رود که توانایی مدیریت بتواند بر رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت تأثیر مثبتی داشته باشد.

### پیشینه پژوهش

خیاط بهبهان و فرخایی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دارد. بیاتی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریت، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت پرداختند. برای این منظور اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که برای یک قلمروی پنج ساله (از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۳۹۶) انتخاب شده بودند، استخراج و آزمون‌های آماری لازم بر روی آنان صورت گرفت. یافته‌های پژوهش بیان داشت، که میان توانایی مدیریت با رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت؛ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بیات و همکاران (۱۳۹۹). در پژوهشی به بررسی عوامل رفتاری مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت پرداختند. برای این منظور از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۸۱ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ انتخاب نموده و با استفاده از رگرسیون چند متغیره با روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته و داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج نشان داد در بین شرکتهایی که کم سرمایه‌گذاری (بیش سرمایه‌گذاری) می‌نمایند، خوش‌بینی (بدبینی) مدیریت تأثیر معناداری بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت ندارد. همچنین نتایج بیانگر این بود که در بین شرکتهایی که کم سرمایه‌گذاری (بیش سرمایه‌گذاری) می‌نمایند، خوش‌بینی (بدبینی) مدیریت باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود. طبق نتایج بدست آمده خوش‌بینی (بدبینی) مدیریت تأثیری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد، اما در مواقع ناکارایی سرمایه‌گذاری باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود. سرلک و همکاران (۱۳۹۹). در پژوهشی به بررسی رابطه ویژگیهای هیأت مدیره و ارزش شرکت در شرایط تحریم اقتصادی پرداختند. فرضیه‌های پژوهش در جامعه‌ای متشکل از ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی

<sup>1</sup> Sheikh.J.

سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ و با بهره‌گیری از معادلات رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های تابلویی، با استفاده از نرم افزار اکسل و ۹ Eviews مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین ویژگی‌های هیات مدیره و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد؛ این در حالیست که بین تحریم اقتصادی و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تحریم اقتصادی بر رابطه ویژگی‌های هیات مدیره و ارزش شرکت تاثیر ندارد. افلاطونی (۱۳۹۹). در پژوهشی به بررسی نقش انضباطی بدهی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت: رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته دومرحله‌ای پرداخت. رای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از داده‌های ۱۴۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که با رویکرد حذف سیستماتیک گزینش شده‌اند، در بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۶ استفاده شده است. برای کنترل اثر درون‌زایی احتمالی نسبت اهرمی که ممکن است ناشی از وجود رابطه علی معکوس از ارزش شرکت به نسبت اهرمی باشد، الگوها با رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته دومرحله‌ای برآورد شده‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت اهرمی، تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند و نسبت اهرمی، رابطه منفی بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت را تضعیف می‌کند. افزون بر آن، در شرکت‌هایی دارای فرصت‌های رشد بالاتر (پایین‌تر)، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت، قوی‌تر (ضعیف‌تر) است. یافته‌های پژوهش با پیش‌بینی‌های مطرح در نظریه سلسله‌مراتبی سازگاری دارد. چنگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین کیفیت افشا و ارزش شرکت پرداختند. نتایج آنها حاکی از این بود که رقابت در بازار محصول و کیفیت افشا تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارند، نتایج آنان همچنین نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین کیفیت افشا و ارزش شرکت دارد. علاوه بر این آنها نشان دادند که رقابت در بازار و کیفیت افشا به عنوان دو مقوله مکمل بر ارزش شرکت تأثیرگذار می‌باشند. شیخ<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آنها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آنها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دارد. یانگ و نگیان<sup>۳</sup> (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت پرداختند. و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی با رشد سهم بازار ارتباط مثبت دارد. هنگام مواجهه با تهدیدهای رقابتی، مدیران با توانایی بالا نسبت به هزینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند. علاوه بر این، توانایی مدیریتی ارزش شرکت را در مقابل رقابت افزایش می‌دهد. در مجموع، نتایج ما نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی برای شرکتی که با تهدیدهای رقابتی روبرو است مفید است. نتایج ما پس از کنترل مسائل درون‌زایی و اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی و استفاده از معیارهای جایگزین توانایی مدیریتی، قوی باقی می‌ماند.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

فرضیه سوم: توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد.

<sup>1</sup> Cheng Ho et al

<sup>2</sup> Sheikh

<sup>3</sup> Yung Kenneth Nguyen Trung

فرضیه چهارم: توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر دارد.

### روش پژوهش

هدف از برگرفتن روش تحقیق آن است که مشخص شود چه روشی انتخاب شود تا اهداف تحقیق سریع‌تر، آسان‌تر و کم هزینه‌تر بدست آید. و این امر به هدف‌ها، ماهیت و موضوع تحقیق و امکانات محقق بستگی دارد. این تحقیق از لحاظ هدف از نوع کاربردی است. از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و تحقیق‌گران، سازمان حسابرسی قرار گیرد. این تحقیق از جهت روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. این نوع از تحقیق شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد. روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق به دلیل اینکه متغیر مستقل به وسیله محقق دستکاری نمی‌شود از نوع تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی) می‌باشد و از آنجا که به منظور بررسی روابط علی ممکن، از داده‌های قدیمی و اطلاعات تاریخی استفاده، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود و روابط علی پس از وقوع مورد بررسی قرار می‌گیرند روش تحقیق از نوع همبستگی از نوع پس رویدادی می‌باشد.

### روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

روش بررسی داده‌ها به صورت ترکیبی (دیتا پانل) است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون خطی چند متغیره استفاده خواهد شد. به منظور تحلیل داده‌های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی و استنباطی استفاده می‌شود بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون اف لیمر، آزمون هاسمن، آزمون ناهمسانی واریانس، آزمون خود همبستگی سریالی، آزمون هم جمع، آزمون نرمال بودن و آزمون رگرسیون خطی چندگانه استفاده می‌شود پس از انتقال به صفحه گستر اکسل مورد پردازش قرار خواهد گرفت در ضمن برای آزمون فرضیه پژوهش از نسخه نهم نرم‌افزار ایویوز استفاده گردید. جهت توصیف داده‌ها از آماره‌های مرکزی و پراکندگی نظیر: میانگین، میانه، واریانس و انحراف معیار، برای تحلیل داده‌ها استفاده خواهد شد. برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها، به ارزیابی ثبات واریانس‌ها و نرمال بودن باقیمانده‌ها با استفاده از آزمون‌های جارکیو برا و شاپیرو فرانسیا، آزمون وولدریج و آزمون والد تعدیل شده استفاده می‌شود.

### جامعه و نمونه آماری

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، چراکه؛ اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می‌شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است. و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها راحت‌تر است. به منظور انجام تحقیق، در هر سال از سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸، اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگی‌های زیر می‌باشند جمع-آوری می‌گردد:

- ۱) حذف شرکت‌های فرا بورسی.
- ۲) حذف شرکت‌های شرکت‌های غیر فعال.
- ۳) برای رعایت قابلیت مقایسه‌پذیری آنها حذف شرکت‌های غیر از دوره منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه.

۴) حذف شرکتهای هلدینگ، بانکها و سرمایه‌گذاری.

۵) حذف شرکتهای کمتر از ۱۰ صنعت از نمونه آماری.

لذا شرکتهایی که حائز شرایط فوق نباشند از نمونه آماری بشمار نیامدند که با توجه به شرایط بالا از بین شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران (بورسی و فرا بورسی)، تعداد ۱۱۴ شرکت به عنوان نمونه آماری تعریف می‌شود.

### روش نمونه‌گیری

با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا و با استفاده از روش غربالگری هدفمند از بین شرکتهای واجد شرایط، نمونه آماری این پژوهش انتخاب شده است.

### متغیرها و مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون به شرح زیر استفاده خواهد شد:

$$HHI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ability_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 CASHFLOW_{i,t} + \beta_6 DEBTM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$TobinsQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ability_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 CASHFLOW_{i,t} + \beta_6 DEBTM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$MSC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ability_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 CASHFLOW_{i,t} + \beta_6 DEBTM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ability_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 CASHFLOW_{i,t} + \beta_6 DEBTM_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیر مستقل- توانایی مدیریت (Ability)

پژوهش حاضر دارای یک متغیر مستقل یعنی توانایی مدیریت است. همانگونه که پیش تر بیان شد، مدیریت باید توانایی استفاده بهینه از منابع شرکت را داشته و از این منابع در جهت افزایش بازده استفاده نماید. لذا، این اندازه از طریق محاسبه کارایی منابع شرکت حاصل می‌شود. برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت، از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده خواهد شد. در مدل مذکور، با استفاده از کارایی شرکت، بعنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه خواهد شد. دمرجیان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۲)، برای اندازه‌گیری کارایی شرکت، از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کردند که بر اساس آن، درآمد حاصل از فروش بعنوان خروجی و متغیرهای بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، هزینه اجاره عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، سرقفلی و دارایی‌های نامشهود، بعنوان ورودی در نظر گرفته شده اند که به مقدار زیادی، حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد مورد نظر را پوشش می‌دهند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲؛ بزرگ‌اصل و صالح‌زاده، ۱۳۹۳).

$$MAXV = \frac{S}{GOGS + SG\&A + R\&D + NETPPE + OPLEAS + IA + GOODWILL}$$

که در آن:

S: فروش، COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته، SG&A: هزینه‌های عمومی، فروش و اداری، NET PPE: خالص دارایی‌های ثابت، R&D: هزینه‌های تحقیق و توسعه، OPLEas: اجاره‌های عملیاتی، IA: دارایی‌های نامشهود، Goodwill: سرقفلی می‌باشد.

هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت می‌باشد و از آنجایی که در محاسبات مربوط به کارایی در الگوی بالا ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری نمود. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، به منظور کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگوی ارائه شده، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم نموده‌اند. آنان این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی خاص شرکت شامل اندازه شرکت، سهم بازار از شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و صادرات انجام دادند. هر کدام از متغیرهای مذکور که ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک نمایند تا تصمیمات بهتری را اتخاذ کرده یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود سازند.

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Size}_{it} + \beta_2 \text{Market Share}_{it} + \beta_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{Age}_{it} + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Firm Efficiency<sub>it</sub>: کارایی شرکت، Size<sub>it</sub>: اندازه شرکت، Market Share<sub>it</sub>: سهم بازار شرکت که برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش صنعت t در سال z نسبت به سال قبل می‌باشد، Free Cash Flow Indicator<sub>it</sub>: افزایش (کاهش) در جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت t در سال z که در صورت افزایش در جریان‌های نقدی، امتیاز یک و در صورت کاهش، امتیاز صفر به شرکت تعلق می‌گیرد، Age<sub>it</sub>: عمر شرکت که عبارت است از تفاوت سال‌های پذیرفته شدن شرکت در بورس تا دوره مورد بررسی، Foreign Currency Indicator<sub>it</sub>: صادرات بوده و در صورتی که شرکت، صادرات داشته باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت، به شرکت امتیاز صفر تعلق می‌گیرد به دلیل نبود صادرات در شرکتهای بورسی این متغیر از مدل حذف می‌شود،  $\varepsilon_{it}$ : نشان دهنده توانایی مدیریت می‌باشد (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷).

### متغیر وابسته-رقابت بازار محصول

در این پژوهش رقابت در بازار محصول به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود. بر اساس مطالعات نظری برخی از پژوهشگران، اندازه رقابت در بازار با شاخص‌های مختلف قابل محاسبه است که از بین شاخص‌های مورد نظر شاخص هرفیندال-هیرشمن به لحاظ پایه‌های نظری از سایر شاخص‌ها، مستدل تر و در محاسبه رقابت نسبت به شاخص‌های دیگر بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد (پورحیدری و سروستانی، ۱۳۹۱). راتیناسامی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۰) نیز شاخص‌های هرفیندال-هیرشمن و لرنر، را مهمترین معیارهای اندازه‌گیری میزان رقابت در بازار محصول معرفی کرده‌اند. بنابراین در این پژوهش از این شاخص‌ها به عنوان معیار رقابت استفاده می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۷).

### شاخص هرفیندال-هیرشمن

شاخص هرفیندال-هیرشمن از طریق مجموع مربعات سهم بازار تمامی بنگاه‌های فعال در صنعت به دست می‌آید. به منظور اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال-هیرشمن استفاده می‌شود. این شاخص، درجه تمرکز در

<sup>1</sup> Rathinasamy

یک صنعت مشخصی را اندازه‌گیری می‌کند. شاخص مذکور به صورت مدل زیر محاسبه می‌شود آید که فرمول محاسبه آن به صورت رابطه زیر است (لک سمانا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵).

$$HHI_{jt} = \sum_{i=1}^{Nj} \left( \frac{\text{sales}_{ijt}}{\sum_{i=1}^{Nj} \text{sales}_{ijt}} \right)^2$$

که  $HHI_{jt}$ ، عبارت است از شاخص هرfindال - هیرشمن برای صنعت  $t$  در زمان  $t$ ،  $\text{sales}_{ijt}$ ، بیانگر میزان فروش شرکت  $i$  در صنعت  $t$  در زمان  $t$  است.

هر چه این شاخص بزرگتر باشد میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس. از این شاخص در پژوهش‌های راتینا سامی، ۲۰۰۰؛ لک سمانا، ۲۰۱۵؛ ستایش و جهرمی، ۱۳۹۱؛ خواجوی و همکاران، ۱۳۹۲؛ نمازی و رضایی، ۱۳۹۳ و دیلمی و دیانتی، ۱۳۹۴ استفاده شده است. (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۷).

### متغیر وابسته

رفتار شرکت: به پیروی از پژوهش یانگ و نگیان<sup>۲</sup> (۲۰۲۰)، رفتار شرکت از سه بخش ارزش شرکت، رشد سهم بازار شرکت و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تشکیل شده که بشرح زیر قابل اندازه‌گیری است.

**ارزش شرکت:** برای سنجش آن به پیروی از یانگ و نگیان (۲۰۲۰)، گایو و راپوسو (۲۰۱۰) و آلائیسی و وستون (۲۰۱۹) از یکی از رایج‌ترین شاخص‌های ارزش شرکت شاخص توبین  $Q$  می‌باشد برای محاسبه این شاخص مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها را بر کل دارایی‌های شرکت بشرح رابطه زیر تقسیم می‌کنند.

$$\text{TobinsQ} = \frac{\text{ارزش بازار سهام} + \text{ارزش دفتری بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

**تغییرات سهم بازار شرکت (MSC):** که با استفاده از رشد فروش شرکت بر منهای میانگین فروش صنعت بدست می‌آید.

$$\text{رشد سهم بازار شرکت} = \frac{\left[ \text{فروش شرکت } i \text{ در زمان } t - 1 - \text{فروش شرکت } i \text{ در زمان } t \right]}{\left[ \text{فروش صنعت } t \text{ در زمان } t - 1 - \text{فروش صنعت } t \text{ در زمان } t \right]}$$

در این پژوهش با تبعیت از مطالعات گذشته یانگ و نگیان (۲۰۲۰) و سینایی و رشیدی زاده (۱۳۸۹) برای محاسبه  $Y$  این متغیر از درآمد فروش حداقل سه شرکت در هر صنعت استفاده خواهد شد. در ضمن، درآمد فروش شرکت  $i$  نیز در فروش کلی صنعت  $t$  در نظر گرفته خواهد شد.

**فعالیت‌های سرمایه‌گذاری (INV):** خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در مواردی که عواید حاصل از واگذاری‌ها بیشتر از سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی خروجی برای سرمایه‌گذاری‌های جدید باشد، مثبت خواهد بود و برعکس.

برای محاسبه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری از رشد دارایی‌های ثابت و هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها استفاده خواهد شد (یانگ و نگیان، ۲۰۲۰).

$$\text{دارایی‌های ثابت و تحقیق و توسعه دوره قبل} - \text{دارایی‌های ثابت و تحقیق و توسعه دوره جاری} = \frac{\text{فعالیت‌های سرمایه‌گذاری}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

<sup>1</sup> Lakshmana

<sup>2</sup> Yung Kenneth Nguyen Trung



## متغیرهای کنترلی اندازه شرکت

در مطالعه حاضر اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی های شرکت محاسبه می شود. اهرم مالی: در ادبیات مالی نسبت بدهی ها به دارایی ها معرف اهرم مالی شرکت بوده و نشان دهنده میزان تأمین مالی بلند مدت برون شرکتی واحد تجاری است. در این مطالعه، این نسبت از طریق تقسیم بدهی ها به مجموع کل داراییها بدست می آید.

## جریان های نقدی عملیاتی

این متغیر نشان دهنده جریان های ورودی-خروجی نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی شرکت می باشد. جریان های نقدی عملیاتی بصورت مستقیم از صورت جریان وجوه نقد قابل استخراج بوده و با استفاده از میانگین جمع کل دارایی-ها همگن سازی خواهد شد نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری از تقسیم حاصلضرب قیمت پایانی سهام در تعداد سهام منتشر شده و در دست سهامداران به ارزش دفتری جمع کل حقوق صاحبان سهام شرکت بدست می آید. سررسید بدهی ها: متغیر سررسید بدهی ها از طریق تقسیم تسهیلات مالی بر جمع کل بدهی ها محاسبه می شود (یانگ و نگیان، ۲۰۲۰).

## یافته های پژوهش

قبل از تحلیل آماری داده های پژوهش، لازم است داده های متغیرهای مورد استفاده در پژوهش توصیف شوند. این کار اقدامی در جهت الگوی حاکم و پایه و اساس روابط بین متغیرهاست. لذت قبل از تحلیل فرضیات، متغیرهای پژوهش موردی مورد بررسی قرار می گیرد که نتایج آن در جدول شماره ۱ بشرح زیر ارائه شده است.

جدول (۱): توصیف متغیرهای کمی پژوهش

سررسید بدهی ها	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	جریان های نقدی عملیاتی	اهرم مالی	اندازه شرکت	توانایی مدیریت	رفتار شرکت			رقابت بازار محصول	متغیر	
						فعالیت های سرمایه گذاری	تغییرات سهام بازار شرکت	ارزش شرکت		شرح	
										تعداد	سال- شرکت
۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	۱۱۴	شرکت	
۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	۵۹۸	سال- شرکت	
۰.۲۰۵	۰.۳۲۳	۰.۱۲۱	۰.۵۷۸	۶.۳۶۸	e-۶.۲۷	۰.۰۲۹	۰.۰۶۱	۳.۶۵۴	۰.۰۲۹	میانگین	
۰.۱۸۱	۰.۲۵۶	۰.۱۰۶	۰.۵۶۸	۶.۲۸۷	-۰.۰۰۶	۰.۰۰۵	۰.۰۲۱	۲.۰۲۲	۰.۰۰۶	میانه	
۰.۸۷۹	۲.۳۲۱	۰.۵۹۵	۱.۵۶۷	۸.۷۶۵	۰.۶۸۶	۰.۷۶۲	۲.۹۵۱	۱۸.۵۹۶	۰.۴۷۱	ماکزیمم	
۰.۰۰۰	-۰.۷۵۹	-۱.۳۱۱	۰.۰۴۷	۴.۵۷۴	-۰.۵۹۶	-۰.۳۸۳	-۲.۲۸۰	۰.۷۱۷	۰.۰۰۰	مینیمم	
۰.۱۶۰	۰.۲۹۱	۰.۱۴۶	۰.۲۰۱	۰.۶۷۹	۰.۱۴۴	۰.۰۹۵	۰.۲۴۱	۳.۶۳۹	۰.۰۴۱	انحراف معیار	
۰.۹۳۱	۱.۲۴۰	-۰.۷۶۲	۰.۲۷۰	۰.۶۷۳	۰.۲۷۸	۳.۳۹۶	-۰.۲۳۳	۲.۰۶۴	۴.۸۶۸	چولگی	
۳.۸۰۹	۶.۸۲۱	۱۴.۹۴۵	۳.۷۲۷	۳.۹۲۳	۴.۹۰۷	۱۹.۵۸۵	۴۶.۴۸۸	۶.۸۴۵	۳۶.۸۲۱	کشیدگی	

جدول (۲): آزمون تشخیص توزیع نرمال جارکو برا

نام متغیر	سطح معناداری جارکو برا	تفسیر
رقابت بازار محصول	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
ارزش شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
تغییرات سهم بازار شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
توانایی مدیریت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان های نقدی عملیاتی	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
سررسید بدهی ها	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی

نام متغیر	آماره z	سطح معناداری	نتیجه
رقابت بازار محصول	-۲۶۶.۰۶	۰.۰۰۰	مانا است
ارزش شرکت	-۲۰.۱۱۸	۰.۰۰۰	مانا است
تغییرات سهم بازار شرکت	-۲۶.۴۵۱	۰.۰۰۰	مانا است
فعالیت‌های سرمایه‌گذاری	-۳۴.۴۸۷	۰.۰۰۰	مانا است
توانایی مدیریت	-۳.۰۳۵	۰.۰۰۱	مانا است
اندازه شرکت	-۱.۸۹۵	۰.۰۲۹	مانا است
اهرم مالی	-۱۳.۷۳۵	۰.۰۰۰	مانا است
جریان های نقدی عملیاتی	-۲۸.۵۱۸	۰.۰۰۰	مانا است
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۴.۵۱۷	۰.۰۰۰	مانا است
سررسید بدهی ها	-۲۲.۱۱۹	۰.۰۰۰	مانا است

### تحلیل و آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر دارد.

جدول (۴): تخمین نهایی تاثیر توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیران	۰.۰۲۶	۰.۰۰۴	۶.۴۳۴	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	۰.۰۱۰	۰.۰۰۲	۴.۲۴۱	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۰۰	۰.۰۰۳	۰.۰۷۲	۰.۸۴۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰.۰۰۱	۰.۰۰۱	-۰.۷۸۱	۰.۴۳۴
جریان های نقدی عملیاتی	-۰.۰۰۶	۰.۰۰۲	-۲.۴۲۷	۰.۰۱۵
سررسید بدهی ها	-۰.۰۰۴	۰.۰۰۴	-۱.۰۷۲	۰.۲۸۳
C (عرض از مبدا)	-۰.۰۴۱	۰.۰۱۶	-۲.۵۶۶	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۰.۰۰۰۰۰۶۰۷۴.۵۷۷	دوربین واتسون	۱.۹۳۹	
ضریب تعیین	۰.۴۴۷	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن

ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۵۰	آماره ( سطح معنی داری)	۲.۵۷۶ (۰.۰۰۰۰)	۲۵.۰۶۹ (۰.۰۰۰۰)
آماره فیشر	۴۶۱۲ (۰.۰۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول شماره ۴ متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰۰) و ضریب ۰.۰۲۶ است، از اینرو توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر معنی دار و مثبتی دارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و جریان های نقدی عملیاتی با رقابت در بازار محصول رابطه معناداری وجود دارد. نتایج آزمون اف لیمر حاکی از آن است که سطح معنی داری این آزمون کمتر از ۰.۰۵ بوده بنابراین داده های پژوهش پانل بوده و اثرات مقید حذف و آزمون هاسمن را برای تشخیص اثرات تصادفی یا ثابت انجام می دهیم با توجه به نتایج بدست آمده سطح معنی داری این آزمون هاسمن کمتر از ۰.۰۵ بوده لذا نوع رگرسیون فرضیه پانل - اثرات ثابت می باشد. آزمون عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین - واتسون با مقدار ۱.۹۳۹ ناشی از عدم خود همبستگی متغیرها است. و مدل برازش شده با توجه به سطح معناداری آماره فیشر که کمتر از ۵ درصد است از اعتبار کافی برخوردار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۳۵ درصد نشان دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. و در پایان با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

**فرضیه دوم:** توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

**جدول (۵): تخمین اولیه تاثیر توانایی مدیران بر ارزش شرکت**

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیران	۲.۸۱۸	۰.۳۴۰	۸.۲۷۱	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	۵.۸۸۶	۰.۳۳۶	۱۷.۴۶۸	۰.۰۰۰
اهرم مالی	-۲.۷۷۷	۰.۴۵۵	-۶.۱۰۲	۰.۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۵.۱۳۴	۰.۲۲۶	-۲۲.۶۶۲	۰.۰۰۰
جریان های نقدی عملیاتی	۰.۳۷۴	۰.۴۴۶	۰.۸۴۶	۰.۳۹۷
سررسید بدهی ها	-۳.۵۸۴	۰.۶۸۳	-۵.۲۴۰	۰.۰۰۰
C (عرض از مبدا)	-۲۹.۸۷۸	۲.۳۰۵	-۱۲.۹۵۷	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۱۵۹۵۷.۳۲ (۰.۰۰۰۰)	دوربین واتسون	۱.۴۹۱	
ضریب تعیین	۰.۸۶۸	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۸۴۵	آماره ( سطح معنی داری)	۳.۷۲۴ (۰.۰۰۰۰)	۱۹۶.۵۲۶ (۰.۰۰۰۰)
آماره فیشر	۳۷.۶۲۹ (۰.۰۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول شماره ۵، چون مقدار دوربین - واتسون خارج از بازه ۱.۵ تا ۲.۵ می باشد لذا برای رفع خودهمبستگی متغیرها با یک وقفه از متغیر وابسته بشرح زیر اقدام می کنیم.

**جدول (۶): تخمین نهایی توانایی مدیران بر ارزش شرکت**

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیران	۳.۷۲۶	۰.۳۸۱	۹.۷۷۳	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	۶.۶۳۴	۰.۴۵۹	۱۴.۴۳۸	۰.۰۰۰
اهرم مالی	-۲.۵۹۴	۰.۴۸۶	-۵.۳۲۸	۰.۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-۴.۵۱۶	۰.۲۲۶	-۱۹.۹۳۹	۰.۰۰۰
جریان های نقدی عملیاتی	۰.۸۹۵	۰.۴۳۴	۲.۰۵۹	۰.۰۳۹
سررسید بدهی ها	-۴.۵۷۵	۰.۸۷۴	-۵.۲۳۱	۰.۰۰۰
C (عرض از مبدا)	-۳۴.۶۰۷	۳.۰۹۸	-۱۱.۱۷۰	۰.۰۰۰

یک وقفه از متغیر وابسته (AR(1))	۰.۴۳۴	۰.۰۴۲	۱۰.۲۰۸	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۱۵۹۵۷.۳۲ (۰.۰۰۰)	دوربین واتسون	۱.۹۴۴	
ضریب تعیین	۰.۸۹۳	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۸۷۰	آماره (سطح معنی داری)	۳۰۲.۴۴۷ (۰.۰۰۰)	۵۹.۰۵۱ (۰.۰۰۰)
آماره فیشر	۳۹.۵۰۰ (۰.۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول شماره ۶، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب ۳.۷۲۶ است، از اینرو توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر معنی دار و مثبتی دارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، جریان نقد عملیاتی و سررسید بدهی ها با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج آزمون اف لیمر حاکی از آن است که سطح معنی داری این آزمون کمتر از ۰.۰۵ بوده بنابراین داده های پژوهش پانل بوده و اثرات مقید حذف و آزمون هاسمن را برای تشخیص اثرات تصادفی یا ثابت انجام می دهیم با توجه به نتایج بدست آمده سطح معنی داری این آزمون هاسمن کمتر از ۰.۰۵ بوده لذا نوع رگرسیون فرضیه پانل - اثرات ثابت می باشد. آزمون عدم همبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین - واتسون با مقدار ۱.۹۹۴ ناشی از عدم همبستگی متغیرها است. و مدل برازش شده با توجه به سطح معناداری آماره فیشر که کمتر از ۵ درصد است از اعتبار کافی برخوردار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۸۷ درصد نشان دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. و در پایان با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است

**فرضیه سوم:** توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد.

جدول (۷): تخمین نهایی تاثیر توانایی مدیران بر سهم بازار شرکت

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیران	۰.۰۹۰	۰.۰۵۹	۱.۵۰۳	۰.۱۳۳
اندازه شرکت	۰.۰۸۵	۰.۰۰۸	۱۰.۱۹۶	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۰۲۴	۰.۰۴۵	۰.۵۴۵	۰.۵۸۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰.۰۳۶	۰.۰۴۴	۰.۸۱۹	۰.۴۱۲
جریان های نقدی عملیاتی	-۰.۰۶۰	۰.۰۶۷	-۰.۹۰۳	۰.۳۶۶
سررسید بدهی ها	-۰.۰۶۷	۰.۰۶۲	-۱.۰۷۴	۰.۲۸۳
C (عرض از مبدا)	-۰.۴۹۰	۰.۰۶۲	-۷.۸۰۶	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۳۷۲۳.۷۹۷ (۰.۰۰۰)	دوربین واتسون	۲.۲۰۴	
ضریب تعیین	۰.۰۳۳	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۲۶	آماره (سطح معنی داری)	۲.۷۵۹ (۰.۰۰۰)	۱۲.۴۷۹ (۰.۰۵۲)
آماره فیشر	۴.۵۹۵ (۰.۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات تصادفی	

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول شماره ۷، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰.۱۳۳) و ضریب ۰.۰۹۰ است، از اینرو توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر معنی داری به لحاظ آماری ندارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت با رشد سهم بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج آزمون اف لیمر حاکی از آن است که سطح معنی داری این آزمون کمتر از ۰.۰۵ بوده بنابراین داده های پژوهش پانل بوده و اثرات مقید حذف و آزمون هاسمن را برای تشخیص اثرات تصادفی یا ثابت انجام می دهیم با توجه به نتایج بدست آمده سطح معنی داری این آزمون هاسمن بیشتر از ۰.۰۵ بوده لذا نوع رگرسیون فرضیه پانل - اثرات تصادفی می باشد. آزمون عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین - واتسون با مقدار ۲.۲۰۴ ناشی از عدم خود

همبستگی متغیرها است. و مدل برازش شده با توجه به سطح معناداری آماره فیشر که کمتر از ۵ درصد است از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۲۶ درصد نشان دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. و در پایان با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است

**فرضیه چهارم:** توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر دارد.

**جدول (۸): تخمین نهایی تاثیر توانایی مدیران بر سهم بازار شرکت**

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری
توانایی مدیران	-۰.۶۱۸	۰.۱۴۳	-۴.۳۰۸	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	۱.۰۰۴	۰.۱۲۲	۸.۱۸۸	۰.۰۰۰
اهرم مالی	-۱.۱۶۳	۰.۲۶۰	-۴.۴۵۷	۰.۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰.۲۱۲	۰.۰۹۷	۲.۱۸۶	۰.۰۲۹
جریان های نقدی عملیاتی	۰.۲۲۷	۰.۱۸۱	۱.۲۵۳	۰.۲۱۰
سررسید بدهی ها	۰.۶۸۵	۰.۳۰۱	۲.۲۷۱	۰.۰۲۳
C (عرض از مبدا)	-۵.۹۷۰	۰.۸۴۱	-۷.۰۹۵	۰.۰۰۰
ناهمسانی واریانس (آزمون بارتلت)	۶۱۰۴.۴۳۸ (۰.۰۰۰)	دوربین واتسون	۱.۸۲۴	
ضریب تعیین	۰.۶۲۴	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۵۵۹	آماره (سطح معنی داری)	۳.۰۰۲ (۰.۰۰۰)	۳۸.۰۷۲ (۰.۰۰۰)
آماره فیشر	۹.۴۹۳ (۰.۰۰۰)	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت	

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول شماره ۸، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب -۰.۶۱۸ است، از اینرو توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر معنی‌دار و معکوسی دارد. همچنین از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، سررسید بدهی ها و اهرم مالی با فعالیت‌های سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. نتایج آزمون اف لیمر حاکی از آن است که سطح معنی‌داری این آزمون کمتر از ۰.۰۵ بوده بنابراین داده های پژوهش پانل بوده و اثرات مقید حذف و آزمون هاسمن را برای تشخیص اثرات تصادفی یا ثابت انجام می‌دهیم با توجه به نتایج بدست آمده سطح معنی‌داری این آزمون هاسمن کمتر از ۰.۰۵ بوده لذا نوع رگرسیون فرضیه پانل - اثرات ثابت می‌باشد. آزمون عدم خود همبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین - واتسون با مقدار ۱.۸۲۴ ناشی از عدم خود همبستگی متغیرها است. و مدل برازش شده با توجه به سطح معناداری آماره فیشر که کمتر از ۵ درصد است از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۵۵.۹ درصد نشان دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. و در پایان با توجه به وجود ناهمسانی واریانس در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

### بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش تاثیر توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ با استفاده از اطلاعات که نتایج ۱۱۴ شرکت با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره در فصل چهارم مورد آزمون قرار گرفت که نتایج حاصله از آن بشرح زیر ارائه گردیده است.

### فرضیه اول

توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره و نتایج آزمون فرضیه، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب ۰.۰۲۶ است، از اینرو توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر معنی دار و مثبتی دارد. نتایج این فرضیه بر همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های بیاتی و همکاران (۱۳۹۸)، یانگ و نگیان<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) می‌باشد.

### فرضیه دوم

توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره و نتایج آزمون فرضیه، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب ۳.۷۲۶ است، از اینرو توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر معنی دار و مثبتی دارد. نتایج این فرضیه بر همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های بیاتی و همکاران (۱۳۹۸)، خیاط بهبهان و فرخایی (۱۳۹۸) و یانگ و نگیان (۲۰۲۰) می‌باشد.

### فرضیه سوم

توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره و نتایج آزمون فرضیه، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد (۰.۱۳۳) و ضریب ۰.۰۹۰ است، از اینرو توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر معنی داری به لحاظ آماری ندارد. نتایج این فرضیه بر خلاف مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های یانگ و نگیان (۲۰۲۰) می‌باشد.

### فرضیه چهارم

توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر دارد. با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره و نتایج آزمون فرضیه، متغیر توانایی مدیران دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰.۰۰۰) و ضریب ۰.۶۱۸- است، از اینرو توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر معنی دار و معکوسی دارد. نتایج این فرضیه بر خلاف مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های یانگ و نگیان (۲۰۲۰) می‌باشد.

### پیشنهاد‌های حاصل از پژوهش

پژوهشگر بعد از اتمام پژوهش بنابر مسئولیت اجتماعی خود نسبت به ارائه پیشنهاداتی در راستای پژوهش بر مبنای نتایج بدست آمده و پژوهش‌های آتی بر مبنای تجربیات بدست آمده از پژوهش انجامی اقدام می‌نماید که بشرح زیر ارائه گردیده است.

براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول تاثیر دارد لذا با افزایش توانایی مدیران بر رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود در زمان تصمیم‌گیری‌های مالی و اعتباری به وضعیت توانایی مدیران توجه شود.

<sup>1</sup> Yung Kenneth Nguyen Trung

براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود توانایی مدیران بر ارزش شرکت تاثیر دارد. که امر شاید ناشی از این باشد که مدیران به دلیل دریافت پاداش تمایل به افزایش ارزش شرکت دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود در زمان تصمیم‌گیری های مالی و اعتباری به توانایی مدیران توجه ویژه شود.

براساس نتایج پژوهش، مشاهده می‌شود توانایی مدیران بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر معکوسی دارد لذا، پیشنهاد می‌شود در زمان تصمیم‌گیری های مالی و اعتباری به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و توانایی مدیران توجه شود.

## منابع

- ✓ ابراهیمی، محمدحسین، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین رقابتی بودن بازار محصول و ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید باهنر کرمان.
- ✓ ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی، پروانه، صدیقه، (۱۳۹۷)، تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک پذیری سرمایه‌گذاران، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۱۷۱-۱۸۶.
- ✓ افلاطونی، عباس، (۱۳۹۹)، نقش انضباطی بدهی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت، رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته دومی‌مرحله‌ای، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۱۰۵-۱۲۲.
- ✓ انواری رستمی، علی اصغر، اعتمادی، حسین، موحدمجد، مرضیه، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر ساختارهای رقابتی بازار محصول بر سیاست های تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال اول، شماره ۲، صص ۱-۱۸.
- ✓ بزرگ اصل، موسی، صالحزاده، بیستون، (۱۳۹۳)، توانایی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی، دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۱۹-۱۳۹.
- ✓ بیات، مرتضی، نوروزی، محمد، میر اشرفی، زهرا، پورموسی، علی اکبر، (۱۳۹۹)، بررسی عوامل رفتاری مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۵۳-۷۶.
- ✓ بیاتی، میلاد، سیرانی، محمد، شماخی، حمیدرضا، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه میان توانایی مدیریت، رقابت در بازار محصول و ارزش شرکت، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۳، صص ۹۸-۱۱۱.
- ✓ پورحیدری، امید، سروستانی، هوشمند، (۱۳۹۱)، تأثیر رقابتی بودن بازار محصول بر هزینه های نمایندگی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش تحلیل مالی اوراق بهادار، شماره شانزدهم، صص ۱۳-۲۸.
- ✓ خیاط بهبهان، زهرا، فرخایی، حمزه، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، آفاق علوم انسانی، شماره ۳۱، صص ۱۷-۳۰.
- ✓ سرلک، نرگس، حیدری، زهره، فتحی، سمیه، آهنگری، مهناز، (۱۳۹۹)، رابطه ویژگیهای هیأت مدیره و ارزش شرکت در شرایط تحریم اقتصادی، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۲، صص ۱-۲۲.
- ✓ معصومی نیا، علی، (۱۳۹۶)، بازار مطلوب، رقابت کامل، مجله اقتصاد اسلامی، سال چهارم، صص ۵۵-۸۳.
- ✓ نیکبخت، محمدرضا، قاسمی، علی، (۱۳۹۷)، تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۴۰، صص ۱۳۷-۱۴۶.
- ✓ Andreou, P., Ehrlich, D., and C, Louca. (2013), "Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis", Working Paper. [Http://www.mfsociety.org](http://www.mfsociety.org).
- ✓ Cheng, P, Man Paul, Y., and Cheong, H, (2016), "The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality", Accounting and Finance, 53, PP. 137-162.
- ✓ Demerjian, P. Lewis, M., Lev, B., and M, Sarah, (2010), "Managerial Ability and Earnings Quality", Available online at [www.ssm.com](http://www.ssm.com).

- ✓ Laksmana, indrarini and Ya-wen. Yang (2015). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. *Advances in Accounting*, 2. 263-275.
- ✓ Marshall, A, (1920), “Principal of Economics, Mac milland Co”., Ltd, London
- ✓ Sheikh.J. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*. (46).373-386.
- ✓ Yung Kenneth Nguyen Trung (2020), Managerial ability, product market competition, and firm behavior,*International Review of Economics and Finance* 70 (2020) 102–116.