

## اثر رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت

فاطمه رازمنش

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران. (نویسنده مسئول).

Fatirazmanesh685@gmail.com

سیدعارف نبی زاده

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.

Nabizade73@gmail.com

### چکیده

ریسک عبارت است از هر چیزی که حال یا آینده دارایی یا توان کسب درآمد شرکت، مؤسسه یا سازمانی را تهدید کند. ریسک بخش جدایی‌ناپذیر از تمامی فعالیت‌های تجاری است و مدیریت اثربخش آن، نه تنها در رابطه با پیشگیری از مشکلات مالی به شرکت کمک می‌کند، بلکه فرآیند تصمیم‌گیری را نیز بهبود می‌بخشد. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک شرکت، قدرت مدیران می‌باشد. مدیران نقش اساسی در پیشبرد اهداف سازمان دارند. بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن مدیر می‌تواند در رفتار پیروان خود نفوذ کند. به عبارتی، قدرت ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. طبق نظریه نمایندگی، بین سهامداران و مدیران تضاد منافع وجود دارد. سهامداران ریسک بالاتری را ترجیح می‌دهند چراکه در صورت عملکرد خوب پروژه‌های ریسک‌پذیر، بازده مطلوبی را دریافت و در صورت عدم موفقیت، با ضرر محدودی مواجه می‌شوند. این در حالی است که مدیران ریسک‌گریز هستند، چراکه ثروت مالی آن‌ها به شرکت گره خورده است. رقابت در بازار محصول یک نافذ قدرتمند برای غلبه بر مشکل نمایندگی بین سهامداران و مدیران است و سبب تلاش بیشتر و بالا رفتن انگیزه ریسک‌پذیری مدیران می‌شود. مدیریت قوی در رقابت سخت بازار محصول، باعث بهبود عملکرد مالی و گرفتن بهترین تصمیمات برای آینده می‌شود. از آنجاکه حاشیه سود در بازارهای رقابتی کم است، رقابت در بازار ممکن است مدیرعامل قدرتمند را وادار کند که با اتخاذ تصمیمات پرریسک سبب افزایش ریسک شرکت شوند. در این پژوهش به بررسی تأثیر رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها پرداخته می‌شود. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۲۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۹۱ انتخاب و مورد آزمون قرار گرفت. به همین منظور، برای اندازه‌گیری ریسک شرکت‌ها از ریسک غیرسیستماتیک (انحراف معیار خطای مدل بازار)، قدرت مدیرعامل از معیار دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال - هیرشمن استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که قدرت مدیرعامل عامل بر ریسک شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد، بدین معنی که افزایش ریسک قدرت مدیرعامل باعث افزایش ریسک شرکت‌ها خواهد شد و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** رقابت در بازار، قدرت مدیرعامل، ریسک شرکت‌ها، شاخص هرفیندال - هیرشمن.

### مقدمه

پیچیدگی روزافزون محیط‌های تجاری، تغییر و تشدید رقابت بین شرکت‌ها، تفکیک مالکیت از مدیریت، افزایش قدرت و مهارت و منفعت‌طلبی مدیران و ... از جمله عواملی هستند که سبب ایجاد شکاف اطلاعاتی در بازار و همچنین عدم

اطمینان در محیط‌های تجاری شده‌اند. در چنین شرایطی مفهوم ریسک با فعالیت‌های شرکت‌ها پیوند خورده است (کیان و فقیه، ۱۳۹۷). ریسک عبارت است از هر چیزی که حال یا آینده دارایی یا توان کسب درآمد شرکت، مؤسسه یا سازمانی را تهدید می‌کند. ریسک یک دارایی سرمایه‌ای یعنی اینکه احتمال وجود دارد که بازده حاصل از دارایی کمتر از بازده مورد انتظار باشد. لذا ریسک در اینجا یعنی احتمال تفاوت بین بازده واقعی و بازده پیش‌بینی شده و به عبارت دیگر ریسک یک دارایی عبارت است از تغییر احتمالی بازده آتی آن دارایی (اسلامی‌بیدگلی و مقیمی، ۱۳۹۲). یکی از عوامل مؤثر بر ریسک شرکت، قدرت مدیران می‌باشد. مدیران نقش اساسی در پیشبرد اهداف سازمان دارند. بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن مدیر می‌تواند در رفتار پیروان خود نفوذ کند. به عبارتی، قدرت؛ ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران با بکارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد (یاری و فتحی، ۱۳۹۵). طبق دستورالعمل‌های راهبری شرکتی، مدیرعامل به‌عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیأت‌مدیره نفوذ دارد. در همین راستا، اگر منافع مدیرعامل با منافع سهامداران همسو نباشد، در این صورت نفوذ و قدرت مدیرعامل مشکل‌ساز می‌گردد (جنسن، ۱۹۹۳). یرماک (۱۹۹۶) نشان داد شرکت‌هایی که رئیس هیأت‌مدیره مستقل و غیرموظف باشد، عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های تحت نفوذ مدیرعامل دارند. آدامز و همکاران (۲۰۰۵) استدلال می‌کنند که قدرت بیشتر مدیران نسبت به هیأت‌مدیره سبب عملکرد متفاوت می‌شوند. چند دیدگاه رقیب در ارتباط بین قدرت مدیران و ریسک شرکت وجود دارد. نظریه نمایندگی به تضاد منافع بین سهامداران و مدیران می‌پردازد. سهامداران ریسک بالاتری را ترجیح می‌دهند چراکه در صورت عملکرد خوب پروژه‌های ریسک‌پذیر، بازده مطلوبی را دریافت و در صورت عدم موفقیت آن پروژه‌ها با ضرر محدودی مواجه می‌شوند. این در حالی است که مدیران ریسک‌گریز هستند، چراکه ثروت مالی آن‌ها به شرکت گره خورده است (هولمستروم، ۱۹۹۹، می، ۱۹۹۵ و اسمیت و استالز، ۱۹۸۵). تئوری نمایندگی بیان می‌کند که مدیران به منظور استفاده از منابع شرکت در راستای منافع خودشان از پروژه‌های ریسک‌دار (حتی در صورت با ارزش بودن پروژه) اجتناب می‌کنند و غالباً سیاست محافظه‌کارانه‌ای اعمال می‌کنند. مدیران توانا، قدرت تأثیرگذاری بیشتر بر تصمیمات را دارند و تمایل به کاهش ریسک را دارند. افزایش در قدرت مدیران، هزینه نمایندگی را تشدید می‌کند (فلوراکیس و ازکان، ۲۰۰۹). تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که قدرت مدیران رابطه منفی با ریسک شرکت دارند (پاتان، ۲۰۰۹ و ویکتورویچ و همکاران، ۲۰۱۱). از منظر دیگر، بر اساس مطالعات مبتنی بر تصمیم‌گیری رفتاری، ساندر و همکاران (۲۰۰۳)، اندرسون و گالینسکی (۲۰۰۶)، همبریک (۲۰۰۷) و هیرشلیفر و همکاران (۲۰۱۲) معتقد هستند که مدیران توانا نسبت به نتایج تصمیمات خود خوشبین هستند، لذا، این خصوصیت سبب افزایش اطمینان بیش‌ازحد و افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسک‌پذیر می‌شود.

متعاقباً، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیران و ریسک شرکت، جذابیت پژوهش را مضاعف می‌کند. رقابت در بازار محصول معیار کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی، سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید (بگس و بنتشینی، ۲۰۰۷). رقابت‌پذیر بودن به معنای امکان دستیابی به موقعیت مناسب و ثبات در بازارهای جهانی می‌باشد (طاهری‌نیا و فضل‌اللهی دهکردی، ۱۳۹۶). به عبارت دقیق‌تر، رقابت‌پذیری؛ فرآیندی است که هر نهادی می‌کوشد تا از طریق آن، بهتر از دیگری عمل کرده و از دیگر نهادها پیشی گیرد (سلیمان خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). لذا، شرکت‌ها برای جذب منابع کمیاب با هم رقابت می‌کنند و سعی می‌کنند برای پیروزی در این رقابت عملکرد خوبی داشته باشند، زیرا سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند که جایگاه آن‌ها در صنعت بالا باشد و از لحاظ رقابتی قوی‌تر باشند. بنابراین بازار رقابتی منجر به پیشرفت و رشد

واحدهای تجاری و پویایی اقتصاد کلان می‌شود (نمازی، ۱۳۹۳). شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) معتقدند که رقابت در بازار محصول، به احتمال بسیار زیاد قوی‌ترین نیروی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند. رقابت در بازار سبب تلاش بیشتر و بالا رفتن انگیزه ریسک‌پذیری مدیران می‌شود (فاما، ۱۹۸۰، هارت، ۱۹۸۳، اشمیت، ۱۹۹۷ و استیگلر، ۱۹۵۸). رقابت در بازار در سطح بالا، احتمال حجم معاملات و حساسیت حجم معاملات مدیران به عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد (داسگاپتا و همکاران، ۲۰۱۷). نظریه نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که افزایش تهدید ورشکستگی و نگرانی‌های شغلی ممکن است سبب ریسک‌گریزی مدیران شود (گورملی و ماتسا، ۲۰۱۶). با این حال، افزایش ریسک ورشکستگی و از دست دادن شغل می‌تواند مدیران را وادار به اتخاذ تصمیمات پر ریسک کند (گراسمن و هارت، ۱۹۸۳). از آنجا که حاشیه سود در بازارهای رقابتی کم است، از دست دادن پروژه‌های پر ریسک دارای ارزش می‌تواند تأثیر منفی بر سودآوری و بقای بنگاه‌ها داشته باشد. چیتراکران و همکاران (۲۰۱۳) استدلال می‌کند که رقابت در بازار ممکن است مدیرعامل قدرتمند را وادار کند که با اتخاذ تصمیمات پر ریسک سبب افزایش ریسک شرکت شوند. لی و همکاران (۲۰۱۸) بر این باورند که قدرت مدیران در بازارهای با رقابت بالا سبب افزایش سودآوری شرکت می‌شوند. لاکسمانا و یانگ (۲۰۱۵) دریافتند که رقابت در بازار محصولات، مدیران توانا را ترغیب به پذیرش ریسک بیشتر می‌کنند. رقابت در بازار با افزایش احتمال شکست و از دست دادن سرمایه مالی و انسانی، مدیران را وادار به قبول پروژه‌هایی با ریسک بالا کند. علاوه بر این، شیخ (۲۰۱۹) بیان می‌کند که مدیران قدرتمند در رقابت در سطح بالا، تمایل به بیش‌اطمینانی درباره تصمیمات سرمایه‌گذاری ریسک‌دار دارند. با توجه به موارد مطرح‌شده در این پژوهش سؤال اصلی این است که: آیا رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها تأثیرگذار است؟

## مبانی نظری

مدیرعامل به‌عنوان عالی‌ترین مقام اجرای یک شرکت عهده دار عملیات و کسب‌وکار شرکت و نیز مسئول کاهش ابهامات پیرامون شرکت می‌باشند. اگرچه در برخی سازمان‌ها این مدیران عامل هستند که تمامی تصمیمات کلیدی را در شرکت اتخاذ می‌کنند، اما در دیگر شرکت‌ها، تصمیمات نهایی محصول تصمیم‌گیری گروهی شامل مدیرعامل و سایر مدیران اجرایی می‌باشند تصمیم‌گیری گروهی و تئوری سازمانی بیان می‌دارند که تصمیمات انفرادی پر مخاطره‌تر می‌باشند درحالی‌که خروجی تصمیم‌گیری‌های گروهی به دلیل تنوع عقاید و آراء متعادل‌تر می‌باشند. بر این اساس این انتظار وجود دارد که در سازمان‌هایی که تصمیمات تنها به قضاوت فردی مدیرعامل است، خروجی تصمیمات به مراتب افراطی‌تر باشد. با این حال این امر بیش از هر چیز به میزان تأثیری که مدیرعامل بر فرآیند تصمیم‌گیری می‌گذارد بستگی دارد. بر مبنای یک باور عمومی وجود یک مدیرعامل قدرتمند برای موفقیت شرکت مضر می‌باشد. مطالعات صورت گرفته شواهدی را مبنی بر تشدید مساله نمایندگی در شرکت‌های با مدیران عامل قدرتمند ارائه می‌نماید. برای مثال پیچاک و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که قدرت مدیرعامل منجر به کاهش سودآوری و بازده سهام می‌گردد، به‌طور مشابه دارندگان اوراق بدهی در مقابل شرکت‌هایی که در آن‌ها مدیران عامل بر فرآیند تصمیم‌گیری اثر می‌گذارد، خواهان بهره بالاتری می‌باشند زیرا در چنین شرایطی امکان نظارت بر مدیران عامل به مراتب دشوارتر می‌گردد (لیو و جیراپورن، ۲۰۱۰). بنابراین ممکن است قدرت مدیرعامل سبب افزایش ریسک شود.

بنابراین چند دیدگاه رقیب در ارتباط بین قدرت مدیران و ریسک شرکت وجود دارد. نظریه نمایندگی به تضاد منافع بین سهامداران و مدیران می‌پردازد. سهامداران ریسک بالاتری را ترجیح می‌دهند چرا که در صورت عملکرد خوب پروژه‌های ریسک‌پذیر، بازده مطلوبی را دریافت و در صورت عدم موفقیت آن پروژه‌ها با ضرر محدودی مواجه می‌شوند. این در حالی است که مدیران ریسک‌گریز هستند، چرا که ثروت مالی آنها به شرکت گره خورده است (هولمستروم، ۱۹۹۹، می، ۱۹۹۵).

و اسمیت و استالز، ۱۹۸۵). تئوری نمایندگی بیان می‌کند که مدیران به منظور استفاده از منابع شرکت در راستای منافع خودشان از پروژه‌های ریسک دار (حتی در صورت با ارزش بودن پروژه) اجتناب می‌کنند و غالباً سیاست محافظه‌کارانه‌ای اعمال می‌کنند. مدیران توانا، قدرت تاثیرگذاری بیشتر بر تصمیمات را دارند و تمایل به کاهش ریسک را دارند. افزایش در قدرت مدیران، هزینه نمایندگی را تشدید می‌کند (فلوراکیس و ازکان، ۲۰۰۹). تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که قدرت مدیران رابطه منفی با ریسک شرکت دارند (پاتان، ۲۰۰۹ و ویکتورویچ و همکاران، ۲۰۱۱). از منظر دیگر، بر اساس مطالعات مبتنی بر تصمیم‌گیری رفتاری، ساندر و همکاران (۲۰۰۳)، اندرسون و گالینسکی (۲۰۰۶)، همبریک (۲۰۰۷) و هیرشلیفر و همکاران (۲۰۱۲) معتقد است که مدیران توانا نسبت به نتایج تصمیمات خود خوشبین هستند، لذا، این خصوصیت سبب افزایش اطمینان بیش از حد و افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسک‌پذیر می‌شود.

یکی از اصلی‌ترین وظایف مدیریت، سروکار داشتن با ریسک اختصاصی است. ریسک‌پذیری، نقش بسیار با اهمیتی در حفظ مزیت رقابتی شرکت‌ها دارد و می‌تواند آن‌ها را به سمت رشد اقتصادی بالاتر رهنمون سازد. شرکت‌ها در محیط رقابتی، استراتژی‌های مختلفی را دنبال می‌کنند تا از این طریق سهم خود را در بازار افزایش داده و موانعی را برای ورود دیگران ایجاد نماید. انتخاب هر استراتژی مستلزم پذیرش سطح متفاوتی از ریسک است و به‌گونه‌ای متفاوت بر ریسک اختصاصی شرکت تأثیر می‌گذارد. چیتراکرن و همکاران (۲۰۱۳) استدلال می‌کند که رقابت در بازار ممکن است مدیرعامل قدرتمند را وادار کند که با اتخاذ تصمیمات پر ریسک سبب افزایش ریسک شرکت شوند. لی و همکاران (۲۰۱۸) بر این باورند که قدرت مدیران در بازارهای با رقابت بالا سبب افزایش سودآوری شرکت می‌شوند. رقابت در بازار با افزایش احتمال شکست و از دست دادن سرمایه مالی و انسانی، مدیران را وادار به قبول پروژه‌هایی با ریسک بالا می‌کند. علاوه بر این، شیخ (۲۰۱۹) بیان می‌کند که مدیران قدرتمند در زمان رقابت در سطح بالا، تمایل به بیش‌اطمینانی درباره تصمیمات سرمایه‌گذاری ریسک‌دار دارند.

متعاقباً، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیران و ریسک شرکت، جذابیت پژوهش را مضاعف می‌کند. رقابت در بازار محصول معیار کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی، سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید (بگس و بتشینیز، ۲۰۰۷). رقابت‌پذیر بودن به معنای امکان دستیابی به موقعیت مناسب و ثبات در بازارهای جهانی می‌باشد (طاهری نیا و فضل‌اللهی دهکردی، ۱۳۹۶). به عبارت سلیس‌تر، رقابت‌پذیری، فرایندی است که هر نهادی می‌کوشد تا از طریق آن، بهتر از دیگری عمل کرده و از دیگر نهادها پیشی گیرد (سلیمان خان و پورزمانی، ۱۳۹۶). لذا، شرکت‌ها برای جذب منابع کمیاب با هم رقابت می‌کنند و سعی می‌کنند برای پیروزی در این رقابت عملکرد خوبی داشته باشند، زیرا سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کنند که جایگاه آنها در صنعت بالا باشد و از لحاظ رقابتی قوی‌تر باشند. بنابراین بازار رقابتی منجر به پیشرفت و رشد واحدهای تجاری و پویایی اقتصاد کلان می‌شود (نمازی، ۱۳۹۳). شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) معتقدند که رقابت در بازار محصول، به احتمال زیاد، قوی‌ترین نیرویی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند.

رقابت در بازار سبب تلاش بیشتر و بالا رفتن انگیزه ریسک‌پذیری مدیران می‌شود (فاما، ۱۹۸۰؛ هارت، ۱۹۸۳؛ اسمیت؛ ۱۹۹۷ و استیگلر، ۱۹۵۸). رقابت در بازار در سطح بالا، حجم معاملات و حساسیت مدیران به عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد (داسگپتا و همکاران، ۲۰۱۷). نظریه نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که افزایش تهدید ورشکستگی و نگرانی‌های شغلی ممکن است سبب ریسک‌گریزی مدیران شود (گورملی و ماتسا، ۲۰۱۶). با این حال، افزایش ریسک ورشکستگی و از دست دادن شغل می‌تواند مدیران را وادار به اتخاذ تصمیمات پر ریسک کند (گراسمن و هارت، ۱۹۸۳). از آنجا که حاشیه سود در بازارهای رقابتی کم است، از دست دادن پروژه‌های پر ریسک دارای ارزش می‌تواند تاثیر منفی بر سودآوری و بقای بنگاه‌ها داشته باشد. چیتراکرن و همکاران (۲۰۱۳) استدلال می‌کند که رقابت در بازار ممکن است

مدیر عامل قدرتمند را وادار کند که با اتخاذ تصمیمات پر ریسک سبب افزایش ریسک شرکت شوند. لی و همکاران (۲۰۱۸) بر این باورند که قدرت مدیران در بازارهای با رقابت بالا سبب افزایش سودآوری شرکت می‌شوند. لاکسمانا و یانگ (۲۰۱۵) دریافتند که رقابت در بازار محصولات، مدیران توانا را ترغیب به پذیرش ریسک بیشتر می‌کنند. رقابت در بازار با افزایش احتمال شکست و از دست دادن سرمایه مالی و انسانی، مدیران را وادار به قبول پروژه‌هایی با ریسک بالا کند. علاوه بر این، شیخ (۲۰۱۹) بیان می‌کند که مدیران قدرتمند در زمان رقابت در سطح بالا، تمایل به بیش‌اطمینانی درباره تصمیمات سرمایه‌گذاری ریسک‌دار دارند.

### پیشینه ی پژوهش

شیخ (۲۰۱۸) در پژوهش خود به بررسی تأثیر رقابت بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و نوآوری شرکت پرداخت. یافته‌های حاصل از متغیرها نشان می‌دهد که مدیران عامل قدرتمند نسبت به سایر مدیران اجرائی، اختراعات بیشتری دارند. با این وجود، رابطه بین قدرت مدیران عامل و نوآوری از طریق رقابت در بازارهای محصولات تحت تأثیر قرار می‌گیرد. قدرت مدیران عامل تأثیر مثبت و معناداری بر نوآوری فقط در بازارهای رقابتی بالا دارد و با نوآوری در بازارهای رقابتی، دارای ارتباط نمی‌باشد. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که رقابت بازار محصول نقش مهمی در کاهش مشکلات سازمان‌ها ایفا می‌کند و مدیران عامل از قدرت خود در بهتر نمودن منافع سهامداران استفاده می‌کنند.

لی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان چه زمانی قدرت مدیران اجرائی سودمند است؟ به این موضوع پرداختند در این بازارها، سرمایه‌گذاران نسبت به اعطای قدرت بیشتر به مدیران عامل واکنش نشان می‌دهند و قدرت بیشتر با ارزش بازار بالقوه، رشد فروش، سرمایه‌گذاری و تبلیغات و معرفی محصولات جدیدتر ارتباط دارد. بنابراین احتمال بیشتری دارد که شرکت‌های دارای مدیران اجرائی قدرتمند در بازارهایی تقاضای بالایی داشته باشند.

ماگنسون و انارسون (۲۰۱۷) با بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دریافتند که عملکرد ضعیف شرکت باعث جایگزینی مدیرعامل شرکت می‌شود. آن‌ها در ادامه پژوهش خود بیان کردند که نفوذ مدیرعامل شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دارد.

چن و چن (۲۰۱۵) در پژوهش خود اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر ریسک را در مؤسسات مالی تأیید کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که بانک‌های دارای مدیران بیش اطمینان در دوره‌های رکود اقتصادی با ریسک عدم پرداخت بدهی و ریسک اعتباری مواجه خواهند شد.

کیم و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اطمینان بیش از حد مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند که پس از کنترل مدیریت سود برگرفته از مسائل نمایندگی، ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

میونسی و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل، استقلال هیأت‌مدیره شرکت‌ها و ساختار مالکیت پرداختند. شرکت‌های نمونه از دوازده کشور جنوب صحرای بزرگ افریقا برای سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۲ انتخاب شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت، مالکیت خارجی و مالکیت مدیریتی با اندازه هیأت‌مدیره رابطه منفی دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که مالکیت دولت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه مثبتی دارد در حالی که تمرکز مالکیت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه منفی دارد. این نتایج تأکید دارد بر اینکه هیأت‌مدیره و ساختار مالکیت به‌عنوان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند به‌عنوان جایگزینی برای کاهش مشکلات نمایندگی استفاده شود.

اکبری و همکاران (۱۳۹۸) در مطالعه خود تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. برای حصول به هدف

اطلاعات مالی ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ جمع آوری شد. در این پژوهشی دو متغیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به منزله شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد مالی در نظر گرفته شد. برای سنجش رقابت بازاری محصول، از شاخص هریشمن - هرفیندال استفاده شد. یافته‌های حاصل شده نشان می‌دهد رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد. همچنین کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند، به طوری که با ورود متغیر تعدیل‌کننده میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد.

نخعی و ابراهیم‌زاده (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه قدرت مدیرعامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحقیق پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش حاکی از این است که بین قدرت مدیرعامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

اخگر و زاهد دوست (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان: بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل انجام دادند. هدف از انجام این پژوهش بررسی رابطه بین عملکرد و گردش مدیرعامل شرکت با نقش تعدیلی نفوذ مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف تعداد ۱۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۵ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب و در مجموع ۱۶۰۲ سال - شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا دو فرضیه تدوین گردید و در دو مدل بازده دارایی‌ها و بازده سهام، به عنوان معیار عملکرد شرکت، فرضیه‌های طرح شده مورد آزمون قرار گرفتند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون لجستیک استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که در هر دو مدل، عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری با هم دارند. همچنین نتایج حاصل از بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل حاکی از آن است که نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر معناداری ندارد.

طالب‌تبار آهنگر و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش خود تأثیر رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر هزینه نمایندگی را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها در پژوهش خود از شاخص کیوتوبین به عنوان معیار اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر این مطلب است که بین رقابت در بازار محصول و هزینه نمایندگی رابطه منفی وجود دارد.

## فرضیه های پژوهش

**فرضیه اول:** بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد.

**فرضیه دوم:** رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها تأثیر گذار است.

## روش شناسی پژوهش

هر بخش از جامعه آماری را نمونه گویند که خصوصیات و ویژگی غالب اعضای جامعه آماری را دارا می‌باشد و در واقع معرف جامعه هست و نتایج حاصل از مطالعه آن قابل تعمیم به کل جامعه می‌باشد. صرف نظر از اینکه استفاده از چه روش‌های آمار استنباطی مورد نظر است، در صورتی که نمونه نماینده واقعی جامعه نباشد، پیش‌بینی دقیق و صحیح در مورد پارامترهای جامعه امکان نخواهد داشت (آذر و مومنی، ۱۳۸۵).



نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک انجام خواهد شد، به این ترتیب که کلیه شرکت‌های حاضر در جامعه آماری که حائز معیارهای زیر باشند در نمونه انتخاب می‌شود:

- ۱- اطلاعات صورت مالی آن‌ها از سال ۱۳۹۱ به طور کامل و پیوسته در دسترس باشد.
- ۲- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بانک، بیمه و ... نباشد. زیرا به دلیل ماهیت فعالیت خاص آن‌ها، رابطه مؤلفه‌های مورد بررسی در این پژوهش برای چنین مؤسساتی متفاوت بوده و قابل تعمیم به سایرین نمی‌باشد.
- ۳- شرکت طی بازه زمانی پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
- ۴- صورت‌های مالی و اطلاعات شرکت‌ها در دسترس باشند.
- ۶- شرکت طی سال‌های مورد بررسی بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.

### مدلهای رگرسیون پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیه اول

$$\text{RISK}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO POWER}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{MTB}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} \\ + \beta_6 \text{Advertising intensity}_{it} + \beta_7 \text{Capital expenditures}_{it} + \beta_8 \text{R\&D}_{it} \\ + \beta_9 \text{SALES}_{it} + \beta_{10} \text{YearDum}_{it} + \beta_{11} \text{IndustryDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی فرضیه دوم

$$\text{RISK}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO POWER}_{it} + \beta_2 \text{HHI}_{it} + \beta_3 \text{CEO POWER}_{it} \times \text{HHI}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} \\ + \beta_6 \text{MTB}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{Advertising intensity}_{it} \\ + \beta_9 \text{Capital expenditures}_{it} + \beta_{10} \text{R\&D}_{it} + \beta_{11} \text{SALES}_{it} + \beta_{12} \text{YearDum}_{it} \\ + \beta_{13} \text{IndustryDum}_{it} + \varepsilon_{it}$$

### تعریف عملیاتی متغیرها

#### متغیر وابسته

**RISK:** ریسک شرکت، نشان‌دهنده نوسانات بازده سهام یک شرکت است که به وسیله عوامل خاص ایجاد شده باشد. به منظور محاسبه ریسک شرکت، از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) استفاده می‌شود. اصولاً سرمایه‌گذاری‌ها به جهت نوسان‌پذیری که در بازده آن‌ها ایجاد می‌شود؛ دارای ریسک هستند. اقتصاددانان مالی الگوهای متفاوتی را برای اندازه‌گیری ریسک ارائه دادند. نظریه بازار سرمایه با بسط و تعمیم نظریه پرتفوی، مدلی را برای قیمت‌گذاری دارایی‌های ریسک‌دار استخراج می‌کند. خروجی نهایی این نظریه، به نام مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، این امکان را فراهم می‌سازد تا نرخ بازده هر دارایی ریسک‌دار تعیین شود.

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای یک مدل رگرسیونی قیمت‌گذاری است که معادله آن به شرح زیر است:

$$ER_i = R_f + \beta_{i,m} \times (ER_m - R_f) + \varepsilon_i$$

که در این رابطه  $R_i$ : نرخ بازده دارایی،  $R_f$ : نرخ بازده بدون ریسک،  $R_m$ : نرخ بازده بازار،  $\beta_{i,m}$ : ضریب حساسیت،  $ER_m - R_f$ : صرف ریسک و  $\varepsilon_{jt}$  نشان‌دهنده جزء اخلاص یا باقیمانده مدل است.

بنا، شاخص ریسک سیستماتیک است. معادله فوق به این نتیجه‌گیری اعتبار می‌بخشد که ریسک سیستماتیک، تنها عامل مهم در تعیین بازده مورد انتظار است و ریسک غیرسیستماتیک نقشی را ایفا نمی‌نماید. بنا از طریق رابطه زیر قابل محاسبه است:

$$B_{i,m} = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

به منظور برآورد و انجام آزمون، رابطه اول به شرح زیر بسط داده می‌شود:

$$R_i = \alpha_0 + \alpha_1 \beta_{m,i} + \varepsilon_i$$

$R_i$  بازده واقعی دارایی،  $\alpha_0$  بازده بدون ریسک یا همان  $R_f$ ،  $\alpha_1$  بازده اضافی یا صرف ریسک یا همان  $ER_m - R_f$  و  $\varepsilon_{jt}$  خطای مورد انتظار یا همان  $R_i - ER_i$  است.

معادله فوق برای هر شرکت - سال، برآورد می‌شود و برای محاسبه نرخ بازده سهام، بازده بدون ریسک و بازده بازار از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج گردیده است.

### متغیر مستقل

**CEO POWER:** قدرت مدیرعامل؛ قدرت توان بالقوه‌ای است که هر فرد دارا است تا به وسیله آن بر فرد یا افراد دیگر و همچنین به تصمیم‌گیری آن‌ها اثرگذار باشد، به گونه‌ای که افراد مجبور می‌شوند کاری را انجام دهند (دانهام و همکاران، ۲۰۰۲). قدرت مدیرعامل، به عنوان توانایی با توان بالقوه یک مدیر برای تغییر رفتار، تمایلات نگرش‌ها، عقاید و عواطف یا ارزش‌های کارکنان تعریف می‌شود. برای اندازه‌گیری این متغیر از معیار دوره تصدی مدیرعامل استفاده می‌شود. والتی و همکاران (۲۰۱۱) قدرت مدیرعامل را چنین تعریف کرده‌اند: هرچه مدیرعامل تعداد سال‌های بیشتری در سمت مدیریت باشد تأثیرگذاری او بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبردی خود کنترل بیشتری بر تصمیمات حاکمیتی شرکت دارد. بنابراین شاخصه قدرت مدیرعامل با اندازه‌گیری تعداد سال‌هایی که وی تصدی این سمت را به عهده داشته باشد به دست می‌آید.

### متغیر تعدیلگر

**HHI:** رقابت در بازار محصول؛ رقابت‌پذیر بودن بدین معنی است که شرکت نتوانسته است شیوه تولیدی اتخاذ نماید که کالاهای با کیفیت‌تری تولید کند یا کالاهای تولیدی خود را با قیمتی پایین‌تر از سایر رقبا عرضه کند و بازار فروش را در قبضه‌ی خود بگیرد. لذا رقابتی بودن بازار محصول در جهت عکس انحصاری بودن بازار محصول مطرح می‌شود. شرکتی که نتوانسته است به واسطه بهینه‌سازی روش‌های تولیدی، کالاهای با کیفیت‌تری تولید نمایند یا کالایی با قیمت پایین عرضه نمایند، به شرایطی نزدیک به انحصار رسیده است. براساس 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، مستدل‌تر و در محاسبه رقابت نسبت به شاخص‌های دیگر بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۱). شاخص هرفیندال - هیرشمن از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاه‌های فعال در صنعت به صورت زیر محاسبه می‌شود (حسینی‌راد و همکاران، ۱۳۹۲):

$$HHI_{i,t} = \sum_{i=1}^n \left( \frac{\text{sales}_{i,t}}{\sum_{i=1}^{N_i} \text{sales}_{i,t}} \right)^2$$

در این رابطه،  $HHI_{i,t}$  شاخص هرفیندال - هیرشمن شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $\text{sales}_{i,t}$  میزان فروش شرکت  $i$  در زمان  $t$  و  $\sum_{i=1}^{N_i} \text{sales}_{i,t}$  مجموعه فروش شرکت‌ها در صنعت در زمان  $t$  است. این شاخص میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه این شاخص بزرگ‌تر باشد، میزان تمرکز بیشتر است و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس.



## متغیرهای کنترلی

LEV: اهرم مالی، برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌گردد.  
ROA: بازده دارایی، برای محاسبه بازده دارایی از نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.  
MTB: رشد شرکت: از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت استفاده می‌شود.  
SIZE: اندازه شرکت، جهت محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌شود.  
Advertising intensity: هزینه تبلیغات: از نسبت هزینه تبلیغات به کل دارایی‌ها محاسبه می‌گردد.  
Capital expenditures: مخارج سرمایه‌ای: شامل تغییر در دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر کل دارایی‌ها می‌باشد.  
R&D: تحقیق و توسعه: برابر نسبت هزینه تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها است.  
SALES: رشد فروش: این متغیر به صورت درصد تغییر در مجموع دارایی‌ها نسبت به سال قبل محاسبه می‌شود.  
YearDum: متغیر مجازی سال، به دوره زمانی پژوهش است و به صورت صفر و یک محاسبه می‌شود.  
IndustryDum: متغیر مجازی صنعت، به تعداد صنایع موجود در پژوهش قابل محاسبه است و به صورت صفر و یک محاسبه می‌گردد.

## یافته های پژوهش

همان‌طور که در جدول ۱ می‌توان مشاهده کرد، میانگین ریسک شرکت برابر ۰,۰۱۹ می‌باشد که در این پژوهش میانگین قدرت مدیرعامل برابر ۲,۶۶۱ می‌باشد، همچنین مطابق با نتایج جدول، میانگین شاخص هرفیندال برابر با ۰,۰۳۸ است. به‌علاوه میانگین اندازه شرکت ۱۴,۳ واحد و بازده دارایی ۰,۱۶۵ است. همچنین به‌طور متوسط هزینه تبلیغات برابر ۰,۰۰۳ و هزینه تحقیق و توسعه ۰,۰۰۴ می‌باشند. افزون‌براین، شرکت‌ها دارای میانگین رشد فروش ۰,۱۶۶ هستند که حدود ۶۱ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تأمین می‌کنند، به‌علاوه، متوسط رشد شرکت ۲,۸۹ و مخارج سرمایه‌ای ۰,۰۴۳ می‌باشد. مقدار میانه برای ریسک شرکت و قدرت مدیرعامل به ترتیب برابر با ۰,۰۰۱ و ۲ می‌باشد. از طرفی هر چه میانگین یک متغیر به میانه آن نزدیک‌تر باشد، توزیع متغیرها به توزیع نرمال نزدیک‌تر می‌باشد در اکثریت متغیرها مقدار میانگین و میانه به یکدیگر نزدیک می‌باشند. پس می‌توان نتیجه گرفت که توزیع بین متغیرها به توزیع نرمال نزدیک می‌باشد با توجه به جدول ۱، بیشترین پراکندگی مربوط به متغیر اندازه شرکت با مقدار ۱۷,۹۲۹ و کمترین پراکندگی مربوط به متغیر ریسک شرکت با مقدار ۰,۵۳۶- است.

### جدول (۱): آمار توصیفی

پنل متغیرهای پیوسته								
نوع متغیر	نماد	نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات
وابسته	RISK	ریسک	۰,۰۱۹	۰,۰۰۱	۰,۹۳۲	-۰,۵۳۶	۰,۲۶۰	۷۴۴
مستقل	Ceo Power	قدرت مدیرعامل	۲,۶۶۱	۲,۰۰۰	۸,۰۰۰	۱,۰۰۰	۱,۸۵۲	۷۴۴
تعدیلگر	HHI	شاخص هرفیندال	۰,۰۳۸	۰,۰۳۲	۰,۶۵۶	۰,۰۰۱	۰,۰۶۷	۷۴۴
کنترلی	LEV	اهرم مالی	۰,۶۰۹	۰,۶۱۷	۰,۹۶۰	۰,۲۳۰	۰,۱۷۱	۷۴۴
کنترلی	ROA	بازده دارایی	۰,۱۶۵	۰,۱۴۳	۰,۴۱۸	۰,۰۲۲	۰,۰۸۸	۷۴۴
کنترلی	MTB	رشد شرکت	۲,۸۹۹	۲,۴۱۵	۷,۸۵۸	۰,۴۷۶	۱,۵۷۸	۷۴۴
کنترلی	SIZE	اندازه شرکت	۱۴,۳۰۰	۱۴,۲۲۰	۱۷,۹۲۹	۱۱,۷۰۳	۱,۱۴۶	۷۴۴
کنترلی	Adintensity	هزینه تبلیغات	۰,۰۰۳	۰,۰۰۰۷	۰,۱۰۷	۰,۰۰۰	۰,۰۰۹	۷۴۴

۷۴۴	۰,۱۲۳	-۰,۰۷۷	۰,۳۱۴	۰,۰۰۷	۰,۰۴۳	مخارج سرمایه‌ای	Capexpen	کنترلی
۷۴۴	۰,۰۲۷	۰,۰۰۰	۰,۴۵۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۴	تحقیق و توسعه	R&D	کنترلی
۷۴۴	۰,۲۰۱	-۰,۱۷۹	۰,۹۴۶	۰,۱۳۰	۰,۱۶۶	رشد فروش	SALES	کنترلی

### آزمون هم خطی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسئله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. این پژوهش با بهره‌گیری از ضرایب عامل تورم واریانس شدت هم خطی متغیرهای مستقل پژوهش را بررسی می‌نماید. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج در جدول شماره (۲) ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۲): آزمون هم خطی بین متغیرها

فرضیه اول		فرضیه دوم		
تولرانس	عامل تورم واریانس	تولرانس	عامل تورم واریانس	
۰,۷۶۹	۱,۳۰	۰,۷۳۶	۱,۳۶	قدرت مدیرعامل
		۰,۳۹۰	۲,۵۶	رقابت در بازار محصول
		۰,۴۱۸	۲,۳۹	قدرت مدیرعامل*رقابت بازار
۰,۶۹۹	۱,۴۳	۰,۶۵۸	۱,۴۶	اهرم مالی
۰,۷۴۲	۱,۳۵	۰,۷۳۹	۱,۳۵	بازده دارایی
۰,۷۵۹	۱,۳۲	۰,۷۵۸	۱,۳۲	رشد شرکت
۰,۷۱۸	۱,۳۹	۰,۷۱۰	۱,۴۱	اندازه شرکت
۰,۷۹۲	۱,۲۶	۰,۷۸۴	۱,۲۸	هزینه تبلیغات
۰,۸۲۶	۱,۲۱	۰,۸۲۲	۱,۲۲	مخارج سرمایه‌ای
۰,۹۰۹	۱,۱۰	۰,۹۰۹	۱,۱۰	تحقیق و توسعه
۰,۸۶۴	۱,۱۶	۰,۸۶۳	۱,۱۶	رشد فروش
	۱,۴۹		۱,۵۸	مقدار ثابت
کنترل شد		کنترل شد		سال و صنعت

### تجربه و تحلیل نتایج حاصل از مدل برآورد

#### نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه "بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد" در جدول ۳ بیان گردیده است.

جدول (۳): نتیجه آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
قدرت مدیرعامل	۰,۰۱۸	۰,۰۰۷	۲,۴۶	۰,۰۱۴
اهرم مالی	-۰,۱۶۹	۰,۰۷۱	-۲,۳۶	۰,۰۱۹
بازده دارایی	۰,۰۵۶	۰,۰۲۶	۲,۱۲	۰,۰۳۵
رشد شرکت	۰,۰۴۴	۰,۰۰۸	۵,۳۵	۰,۰۰۰

اندازه شرکت	۰,۰۱۲۰	۰,۰۱۰	۱,۲۰	۰,۲۳۰
هزینه تبلیغات	-۲,۳۴۶	۱,۱۱۲	-۲,۱۱	۰,۰۳۵
مخارج سرمایه‌ای	-۰,۲۵۸	۰,۰۹۴	-۲,۷۴	۰,۰۰۶
تحقیق و توسعه	-۰,۵۱۰	۰,۴۳۰	-۱,۱۹	۰,۲۳۶
رشد فروش	۰,۱۳۰	۰,۰۵۸	۲,۲۵	۰,۰۲۵
مقدار ثابت	-۰,۱۸۹	۰,۱۵۷	-۱,۲۱	۰,۲۲۷
سال و صنعت	کنترل شد			
ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F		احتمال آماره F	
۰,۱۰۴	۳,۳۱		۰,۰۰۰	

همان‌طور که در جدول ۳ می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۱۰ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول ۳، ضریب متغیر قدرت مدیرعامل برابر ۰,۰۱۸ می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر قدرت مدیرعامل نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر قدرت مدیرعامل معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مثبت بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت می‌باشد. پس می‌توان گفت با افزایش قدرت مدیرعامل، میزان ریسک شرکت‌ها افزایش می‌یابد. بر این اساس فرضیه "بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد" تأیید می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه "رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها تأثیرگذار است" در جدول ۴ بیان گردیده است.

جدول (۴): نتیجه آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
قدرت مدیرعامل	۰,۰۱۶	۰,۰۰۷	۲,۱۸	۰,۰۲۹
شاخص هرفیندال	-۰,۴۷۷	۰,۲۴۲	-۱,۹۷	۰,۰۴۹
قدرت مدیرعامل* شاخص هرفیندال	-۰,۳۵۵	۰,۱۲۱	-۲,۹۳	۰,۰۰۳
اهرم مالی	-۰,۱۹۹	۰,۰۷۲	-۲,۷۴	۰,۰۰۶
بازده دارایی	۰,۰۵۲	۰,۰۲۶	۲,۰۰	۰,۰۴۵
رشد شرکت	۰,۰۴۳	۰,۰۰۸	۵,۴۱	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۱۳	۰,۰۰۹	۱,۴۰	۰,۱۶۳
هزینه تبلیغات	-۲,۷۷۲	۱,۱۴۶	-۲,۴۲	۰,۰۱۶
مخارج سرمایه‌ای	-۰,۲۶۴	۰,۰۹۴	-۲,۸۰	۰,۰۰۵
تحقیق و توسعه	-۰,۵۰۳	۰,۴۳۲	-۱,۱۶	۰,۲۴۵
رشد فروش	۰,۱۲۶	۰,۰۵۷	۲,۱۹	۰,۰۲۹

۰,۲۳۷	-۱,۱۸	۰,۱۵۶	-۰,۱۸۴	مقدار ثابت
کنترل شد				سال و صنعت
احتمال آماره F		آماره F		ضریب تعیین تعدیل شده
۰,۰۰۰		۳,۶۵		۰,۱۱۹

همان‌طور که در جدول ۴ می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۱۲ درصد تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول ۴ ضریب متغیر تعاملی (قدرت مدیرعامل\*شاخص هرفیندال) برابر ۰,۳۵۵- می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. کاهش شاخص هرفیندال به‌معنای افزایش رقابت در بازار است، بر این اساس فرضیه "رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها تأثیرگذار است" تأیید می‌شود.

### بحث، نتیجه گیری، پیشنهادات

این مطالعه درک ما از قدرت مدیرعامل و چگونگی تأثیر آن بر نتایج سازمانی مانند ریسک شرکت را هنگام نظارت مدیران عامل بر رقابت در بازار تقویت می‌کند. قدرت یک ویژگی مهم برای همه مدیران عامل است و این امکان را برای آن‌ها فراهم می‌کند تا تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی را برای سازمان خود بگیرند. با این حال، افزایش قدرت مدیرعامل شرکت، افزایش قدرت مدیر و توانایی تأثیرگذاری بر ریسک شرکت را افزایش می‌دهد. یافته‌های اولیه این مطالعه نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل از نظر القای سطح بهینه از ریسک شرکت هنگامی که رقابت‌پذیری در بازار افزایش یابد، بسیار مفید است. این یافته‌ها فقط در صورت فعالیت شرکت‌ها در بازارهای پرقابت و یا داشتن قدرت بالای شرکت‌ها (محافظت از سرمایه‌گذار بزرگ)، به هیئت‌مدیره اجازه می‌دهد تا قدرت بیشتری را به مدیران عامل خود اعطا کنند و در بازارهای با رقابت کمتر، هیئت‌مدیره نباید قدرت بیشتری به مدیرعاملان خود اعطا کنند. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که سیاست‌گذاران مالی باید مقرراتی را ایجاد کنند که موجب تقویت رقابت بین بنگاه‌ها شود. آن‌ها همچنین باید بنگاه‌ها را به اتخاذ تدابیری که منجر به حمایت شدید از سرمایه‌گذاران شود تشویق کنند.

نظریه نمایندگی فرض می‌کند که مدیران عامل، به‌ویژه کسانی که قدرت و نفوذ دارند، انگیزه‌ای برای انتخاب سطح پایینی از ریسک شرکت‌ها دارند. این مطالعه نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل شرکت ممکن است همیشه به سطوح پایین ریسک شرکت منجر نشود و به سطوح بالاتر ریسک شرکت منجر شود. با استفاده از تئوری نمایندگی و تئوری رفتاری، این مطالعه نشان می‌دهد که نظم و انضباط خارجی اعمال شده توسط افزایش رقابت در بازار، مدیران عامل قدرتمند را برای افزایش ریسک شرکت‌ها القا می‌کند. نتایج تجربی این مطالعه یافته‌های شیخ (۲۰۱۸) را تکمیل می‌کند، که گزارش می‌دهد قدرت مدیرعامل وقتی رقابت در بازار زیاد است با ارزش شرکت بالاتر در ارتباط است و وقتی رقابت در بازار پایین است با ارزش شرکت ارتباط ندارد. به نظر می‌رسد یکی از کانال‌های ممکن برای ایجاد این ارزش در بازارهای رقابت بالا ممکن است سطوح بالاتر ریسک شرکت باشد. یافته‌های این مطالعه به نتایج مربوط به لوئین و مولر-کاله (۲۰۱۲) مربوط می‌شود، که معتقدند قدرت ممکن است مدیران عامل را به ریسک در صنایع کوچک‌تر ترغیب کند. در این پژوهش، باهدف واکاوی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها فرضیات تدوین و در فصل چهارم مورد بررسی قرار گرفتند که نتایج به شرح زیر به دست آمدند:

نتایج فرضیه اول حاکی از آن است که بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم بیانگر این است که رابطه مثبت و معناداری بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها و نقش تعدیل‌کنندگی رقابت بازار محصول برقرار است. نتایج حاصل شده با مبانی نظری پشتوانه فرضیه‌های مذکور سازگار می‌باشد.

هدف اصلی این پژوهش تعیین ارتباط ارزش بازار محصول بر قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها بود. طبیعتاً نتایج حاصل می‌تواند توسط سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی، تحلیلگران، مدیران شرکت‌ها و خیل عظیمی از افراد به‌منظور انجام سرمایه‌گذاری با بازده و ریسک مطلوب، پیش‌بینی روندهای آتی شرکت و بازار و همچنین گزینش ترکیب مالکیت مناسب در شرکت به‌منظور حرکت در مسیر صحیح موردتوجه قرار گیرد.

با توجه به اینکه رقابت در بازار تأثیر مثبتی بر قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت‌ها دارد لذا وجود بازار رقابتی و فعال جهت کنترل و نظارت بر مدیران نقش مهمی را می‌تواند ایفا کند؛ بنابراین وجود چنین بازاری در کشور ضروری به نظر می‌رسد و با توجه به نقش مهمی که رقابت در بازار محصول بر بازار سرمایه دارد، لذا ضروری است که پژوهشگران رشته حسابداری توجه بیشتری به این مهم داشته باشند.

از آنجا که ارتباط معناداری میان قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت وجود دارد، بنابراین، اگر قدرت مدیرعامل افزایش یابد احتمال دارد که آنان کمتر توسط هیأت‌مدیره کنترل شوند و در نتیجه ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که ریسک شرکت‌ها را افزایش دهد. بنابراین پیشنهاد می‌شود اعضای هیأت‌مدیره در هنگام اعطای قدرت بیشتر به مدیران اجرایی، ریسک عملکرد و عملیاتی شرکت را در نظر بگیرند.

با توجه به معنی دار شدن نتایج این پژوهش و از طرف دیگر تأکید ادبیات اقتصادی بر نقش مؤثر رقابت در بازار بر عملکردهای بازار، پیشنهاد می‌شود دست‌اندرکاران و مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار به نقش‌ها و کارکردهای مهمی که رقابت در بازار می‌تواند بر بازار سرمایه داشته باشد توجه بیشتری نمایند.

به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود در زمان رقابت به مزیت رقابتی موجود توجه نمایند و در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که نتایج بهینه‌ای در بر داشته باشد. زیرا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های غیربهرینه شرکت را در ورطه ورشکستگی قرار می‌دهد.

برای پژوهش حاضر پیشنهادات آتی زیر ارائه می‌شود:

- ۱- تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت.
- ۲- تأثیر سهامداران نهادی و دولتی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت.
- ۳- تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت.
- ۴- تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت.

## منابع

- ✓ اخگر، محمد امید، زاهد دوست، حمزه، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل. فصلنامه حسابداری مالی، سال ۱۰، شماره ۳۹، صص ۶۰-۸۱.
- ✓ اسلامی بیدگلی، غلامرضا، مقیمی، احمد، (۱۳۹۲)، بررسی اثر ترکیب سهامداران بر ریسک، دانش سرمایه‌گذاری، سال ۲، شماره ۶، صص ۴۵-۶۲.

- ✓ اکبری، محسن، فرخنده، محسن، ایاغ، زهرا، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۷، شماره ۱، صص ۲۹-۴۴.
- ✓ سلیمان خان، آرامه، پرزمانی، زهرا، (۱۳۹۶)، مقایسه تأثیر ریسک رقابت در بازار محصول بر سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی و بدون محدودیت تأمین مالی بر اساس شاخص kZ، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۶، شماره ۲۲، صص ۵۳-۶۲.
- ✓ طالب‌تبار آهنگر، میثم، موسی زاده، سیدمحمد، اصابت طبری، عصمت، محمدی، مریم، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه بر هزینه نمایندگی، اولین کنفرانس منطقه‌ای کاربرد حسابداری و مدیریت مالی در مسائل اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه قم.
- ✓ طاهری‌نیا، مسعود، فصل‌اللهی دهکردی، زهرا، (۱۳۹۶)، تأثیر سرمایه فکری بر رقابت در بازار محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، شماره ۲۵.
- ✓ نمازی، محمد، رضایی، غلامرضا، ممتازیان، علیرضا، (۱۳۹۳)، رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۶، شماره ۲، صص ۱۳۱-۱۶۶.
- ✓ نخعی، کریم، ابراهیم‌زاده، مجتبی، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه قدرت مدیر عامل با عملکرد بازار و عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین‌المللی تکنیک‌های مدیریت و حسابداری، تهران، شرکت همایشگران مهر اشراق.
- ✓ یاری، فرانک، فتحی ارطه، کیوان، (۱۳۹۵)، تاثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۲، شماره ۳، صص ۲۸۵-۳۰۰.
- ✓ Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005), Powerful CEOs and their impact on corporate performance, *Review of Financial Studies*, 18 (4), 1403- 1432.
- ✓ Chen, H. & Chen, C. (2015), "Managerial Overconfidence and Bank Risk Taking: A CrossCountry Analysis", *European Financial Management Association, 2015 Annual Meetings*, PP. 24-27, Amsterdam, Netherlands.
- ✓ Chintrakarn, P., Jiraporn, N., & Jiraporn, P. (2013). The effect of entrenched boards on corporate risk-taking: Testing the quiet life hypothesis. *Applied Economics Letters*, 20(11), 1067–1070. <https://doi.org/10.1080/13504851.2013.783677>.
- ✓ Dasgupta, S., Li, X., & Wang, A. Y. (2017). Product market competition shocks, firm performance, and forced CEO turnover. *Review of Financial Studies*, 31(11), 4187-4231.
- ✓ Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://www.jstor.org/stable/1837292>.
- ✓ Florackis, C., & Ozkan, A. (2009). The impact of managerial entrenchment on agency costs: Evidence using UK panel data. *European Financial Management*, 15(3), 497–582.
- ✓ Gormley, T. A., & Matsa, D. A. (2016). Playing it safe? Managerial preferences, risk and agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 431 –355.
- ✓ Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1983). An analysis of the principal–agent problem. *Econometrica*, 51 (1), 7–45. <https://www.jstor.org/stable/1912246>.
- ✓ Hart, O. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *Bell Journal of Economics*, 14(2), 366–382. <https://www.jstor.org/stable/3003639>.
- ✓ Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *Journal of Finance*, 67(4), 1457–1498. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753>.
- ✓ Holmstrom, B. 1999. Managerial incentives problems: A dynamic perspective. *Review of Economic Studies*, 66 (1), 169-182. <https://doi.org/10.1111/1467-937X.00083>.



- ✓ Jensen, M.C, (1993), "The Modern Industrial Revolution Exit and the Failure of the Internal Control Systems", *Journal of Finance*, Vol. 48. PP. 831 -880.
- ✓ Kim, J. B., Wang, Z. & Zhang, L, (2014), "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", Working Paper, Available: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- ✓ Li, M., Lu, Y., & Phillips, G. (2018). When are powerful CEOs beneficial? Working paper. Tuck School of Business at Dartmouth College.
- ✓ Magnusson, M., and J. Enarsson. (2017). The relationship between firm performance and CEO turnover with CEO entrenchment as a moderator, An empirical study on the Swedish market.
- ✓ May, D. O. (1995). Do managerial motives influence firm risk reduction strategies? *Journal of Finance*, 50(4), 1291–1308. <https://www.jstor.org/stable/2329353>.
- ✓ Munisi, G., Hermes, N., Randoy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), pp 785-796.
- ✓ Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk taking. *Journal of Banking and Finance*, 33(7), 1340–1350. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.02.001>.
- ✓ Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386. Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of financial Economics*, 20, 431-460.
- ✓ Sheikh, S. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *Journal of Multinational Financial Management*, 44, 36-50.
- ✓ Shleifer, A., Vishny, R., (1997). A survey on corporate finance. *Journal of Finance* 52, 737-783.
- ✓ Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391–405. Stigler, G. J. (1958). The economics of scale. *Journal of Law & Economics*, 1(4), 54–71. <https://doi.org/10.2307/2330757>.
- ✓ Stigler, G. J. (1957). "Perfect Competition, Historically Contemplated." *Journal of political Economy*, Vol. 65, pp. 1 -17.
- ✓ Valenti, M. A. and Luce, R. and May field, C. (2011) " The effects of firm performance on corporate governance", *Management Research Review* Vol. 34 No. 3, 2011 pp. 266-283.
- ✓ Victoravich, L. M., Buslepp, W. L., Xu, T., & Grove, H. (2011 ). CEO power, equity incentives, and bank risk-taking. Working paper, University of Denver.