

تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی و کارایی سرمایه گذاری

دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.
f.khoshkar@hnhk.ac.ir

حامد فرقانی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول).
hamedforghani6767@gmail.com

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)
شماره ۳۳ زمستان ۱۳۹۹ (جلد اول) / صص ۱۲۸-۱۴۳

چکیده

توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات روزانه شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. هدف این پژوهش بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. پژوهش انجام‌شده از نظر نوع هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی علت و معلولی هست. انجام پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفته و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. برای جمع‌آوری اطلاعات، از داده‌های ۱۴۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۸ استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی رابطه معنادار و مستقیمی دارد؛ همچنین رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد؛ اما بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی تأثیر معنادار و مثبتی دارد

کلید واژگان: رقابت در بازار محصول، توانایی مدیران، تأمین مالی، کارایی سرمایه‌گذاری.

مقدمه

بازار سرمایه در هر کشوری دو کارکرد اساسی دارد، نخست فراهم کردن بستری برای سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک توسط سرمایه‌گذاران و دوم ایجاد سازوکارهایی به‌منظور تأمین مالی بنگاه‌ها. تأمین منابع مالی برای سرمایه‌گذاری‌های موردنیاز شرکت توسط ابزارهای مختلف تأمین مالی صورت می‌گیرد که هر کدام با توجه به شرایط اقتصادی و وضعیت حاضر شرکت نتایج خاص خود را دارد (علی نژاد و تارقی، ۱۳۹۶). همچنین یکی از قابل‌تأمل‌ترین و چالش‌برانگیزترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه اقتصادی است و از عوامل مؤثر بر توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری کارا است (چیانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۸). انجام هر سرمایه‌گذاری به‌خودی‌خود مناسب نمی‌باشد و شرکت در انجام سرمایه‌گذاری باید به مفهوم کارایی نیز توجه داشته باشد. در تعیین کارایی حداقل دو معیار نظری وجود دارد. معیار اول بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری

¹ Chiang et al

نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۵). در یک بازار کارا تمام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت می‌باید تأمین مالی شوند؛ گرچه برخی مطالعات نشان داده‌اند که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران را محدود می‌سازد. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی انجام شود. به همین دلیل از آنجا که مدیران بر تصمیمات کلی و انتخاب‌های شرکت تأثیر مستقیم دارند، انتظار می‌رود که مدیران توانا تر، تصمیمات مطلوب‌تری در مورد سرمایه‌گذاری اتخاذ کنند (آندرو و همکاران^۱، ۲۰۱۳).

اخیراً تحقیقات زیادی تأثیر مدیران را در شیوه‌های سازماندهی، سرمایه‌گذاری و مباحث مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار داده‌اند (یانگ و نگویان^۲، ۲۰۲۰). توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کارا تر عملیات روزانه شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. مدیران توانمندتر به احتمال بیشتر در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ارزش فعلی خالص مثبت بالاتری دارد و همچنین توانایی بیشتری در اجرای مناسب آن خواهند داشت. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران توانمندتر، تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (کاشانی و همکاران، ۱۳۹۴). اما دیدگاه‌های نیز در این زمینه وجود دارد که معتقدند مدیران توانا تأکید زیادی بر ارتقای جایگاه خود دارند، در نتیجه ممکن است اقداماتی انجام دهند که باعث تشدید مشکلات نمایندگی شود و این مشکل آن‌ها ممکن است که به برآورد بیش‌ازحد بازده پروژه‌های بازگردد و این اطمینان بیش‌ازحد ممکن است به انحراف در تصمیمات سرمایه‌گذاری و ناکارایی منجر شود (حبیب و حسن^۳، ۲۰۱۷).

همچنین تحقیقات نشان داده است مدیرانی که توانمند هستند به واسطه توانایی‌های ذاتی خود می‌توانند به سرعت از نوع صنعت، استراتژی‌های سازمانی، ضرورت‌های اقتصادی، رقابت، متغیرهای کلان اقتصادی (همچون نرخ بهره و تورم) شاخص‌های مالی (همچون شیوه‌های تأمین مالی، ریسک تجاری، ریسک مالی، ریسک اعتباری و ریسک سیاسی و ...) شناخت کافی به دست آورده و به واسطه شناخت و قدم درک خود بهترین نوع تأمین مالی را که کمترین هزینه مالی را برای شرکت به همراه دارد انتخاب نماید (علی نژاد و تارقی، ۱۳۹۶).

از طرف دیگر، شرکت‌ها تصمیمات عملیاتی مختلفی را اتخاذ می‌کنند. برای نمونه، تحقیقات بازاریابی اولیه را انجام می‌دهند، محصولات جذابی را ارائه می‌کنند، در مورد مقدار تولید و قیمت فروش تصمیم می‌گیرند، تبلیغ می‌کنند، تأمین مالی را انجام می‌دهند، سپس شروع به تولید می‌کنند و سرانجام، محصولات را به مصرف‌کنندگان می‌فروشند. ماهیت رقابت در بازارهای محصول تقریباً بر رفتار شرکت‌ها در تمامی سیاست‌های رقابتی تأثیر می‌گذارد اگر قواعد بازار تغییر کند، (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۱). توزیع مزیت رقابتی بین بنگاه‌ها نیز تغییر خواهد کرد. در هر بازار، بنگاه‌ها برای سهم بیشتر تلاش و مبارزه می‌کنند. در دوره معینی از زمان تعدادی از بنگاه‌ها با شکست مواجه می‌شوند و از بازار خارج می‌شوند، تعدادی باقی می‌مانند و تعدادی بنگاه جدید وارد بازار می‌شوند (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷). همچنین فشارهای رقابتی باعث کاهش قدرت بازار و سودآوری شرکت، و از طرفی منجر به کاهش قابلیت وثیقه‌گذاری سود و افزایش ریسک جریان‌های نقدی شده، و شرایط را برای وام‌گیرندگان و سرمایه‌گذاری کارا سخت‌تر می‌کند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). بنابراین با توجه به تأثیر مدیران توانمند در سیاست‌های مالی شرکت و همچنین با توجه به اهمیت کارایی سودآوری شرکت و همچنین تأمین مالی برای ذینفعان و

¹ Andreou

² Yang, K., Negoyen

³ Habib, & Hasan

اعتباردهندگان در این تحقیق به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و شیوه‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌پردازیم.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

کارایی سرمایه‌گذاری به صورت مفهومی، به معنی پذیرش پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص (NPV) مثبت است و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، گذر از این نوع فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است (ثقفی و عرب مازار یزدی، ۱۳۸۹). طبق مباحث سرمایه‌گذاری بهینه، نوکلاسیک‌ها پیشنهاد می‌کنند مدیران باید تا زمانی که حاشیه سود با هزینه‌های انجام شده برابر شود، به سرمایه‌گذاری ادامه دهند. مطابق این پیشنهاد فرض می‌شود در بازار سرمایه هیچ اصطکاک وجود ندارد یعنی مدیران می‌توانند پروژه‌هایی را که ارزش خالص فعلی مثبتی دارند، با نرخ سود رایج تأمین مالی کرده و وجوه اضافی حاصل از اجرای این پروژه‌ها را به سرمایه‌گذاران پرداخت کنند. با این حال ممکن است مدیران دنبال حداکثر سازی منافع شخصی خود باشند و قرضه سرمایه‌گذاری بهینه را نادیده بگیرند، زیرا منافع شخصی مدیر لزوماً در راستای منافع سرمایه‌گذاران نخواهد بود و این احتمال وجود دارد که مدیران در پروژه‌هایی با ارزش خالص فعلی منفی سرمایه‌گذاری کرده یا در پروژه‌هایی با ارزش خالص مثبت سرمایه‌گذاری نکنند این موضوع همان سرمایه‌گذاری بیشتر یا کمتر از حد است و سرمایه‌گذاری ناکارا نامیده می‌شود که ممکن است به دلیل عدم هم‌راستایی منافع مدیران و سرمایه‌گذاران، توسط مدیر انجام شود. در واقع سرمایه‌گذاری ناکارا هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد. بنابراین شناسایی عوامل تأثیرگذار بر این نوع سرمایه‌گذاری ضروری به نظر می‌رسد (بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۷).

یکی از عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری توانای مدیران است. توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه‌انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (حاجب و همکاران، ۱۳۹۳). توانایی مدیریت از جمله ویژگی‌های ذاتی مدیر است که تحت تأثیر عوامل خارجی قرار نمی‌گیرد. در واقع توانایی مدیریت را می‌توان کسب مهارت مدیریت فرد یا افرادی تعریف کرد که وظیفه مدیریت امور سازمان را در دست دارند. توانایی مدیریت بخشی از کارایی شرکت است که تحت تأثیر ویژگی‌های ذاتی شرکت قرار نگیرد (بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۷).

اعتقاد بر این است که مدیران توانا تر درک مناسب‌تری از فن‌آوری و روند صنعت دارند و با اتکای بیشتری می‌توانند تقاضای محصولات را پیش‌بینی کنند. همچنین، سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در طرح‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارمندان نیز از ویژگی مدیران توانمند است. انتظار می‌رود در کوتاه‌مدت این مدیران بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند یا با استفاده از منابع کمتر، بتوانند به سطح معینی از درآمد دست یابند (لی ورتی و همکاران، ۲۰۱۲). تصمیم‌های ضعیف و مهارت پایین مدیر در رهبری می‌تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد. مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و همچنین قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده‌تر داشته و آن‌ها را به‌درستی اجرا کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) نتیجه گرفتند که مدیران بهتر نسبت به مدیران بدتر، قضاوت‌ها و برآوردهای بهتری را انجام می‌دهند. توانایی مدیریتی، عملکرد شرکت را

¹ Laverty et al

² Demerjian

تقویت کرده، عدم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، سوددهی و ظرفیت استقراض را بهبود بخشیده، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد.

همچنین توانایی مدیران می‌تواند بر شیوه‌های تأمین مالی شرکت تأثیرگذار باشد. از جمله تصمیم‌هایی که مدیران بنگاه‌های خصوصاً برای بیشتر ثروت سهامداران می‌گیرند، تصمیم‌های مربوط به تأمین مالی است. چرخه تولید، توسعه و پیشرفت شرکت‌های سهامی با منابع مالی مناسب به حرکت درمی‌آید (چالاک، ۱۳۹۷). یک شرکت می‌تواند با اتخاذ فاکتورهای اصلی تعیین کننده منبع تأمین مالی مناسب شامل ریسک، بازده، میزان تأمین مالی و افق زمانی سرمایه‌گذاری است (برگر، ۱۹۹۷). تصمیمات درست در سرمایه‌گذاری، خطمشی شرکت را در زمینه‌ی تأمین مالی مشخص کند شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده‌ی سیاست سرمایه‌گذاری، یکی از اصلی‌ترین دغدغه‌های ذینفعان بنگاه‌های اقتصادی است. (حیدرپور و طباطبایی، ۱۳۹۴). شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری به منابع مالی نیاز دارند اما منابع مالی و استفاده از آن‌ها باید به‌خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند در مسیر پیشرفت و سودآوری گام بردارد. همچنین باید نگران باشد که مبدا تصمیمات امروز تأمین مالی آینده و یا فرصت‌های رشد و پیشرفت شرکت را به خطر اندازد. عدم توجه به این مفهوم در تصمیمات تأمین مالی، وضعیت پرمخاطره‌ای را برای شرکت‌ها به وجود می‌آورد، بنابراین شرکت‌ها عموماً نگران وضعیت اعتباری خود هستند. این نگرانی از این بابت است که مبدا در پرداخت اصل و فرع بدهی‌ها ناتوان و با درماندگی مالی روبرو شوند، این موضوع نه تنها برای خودشان بلکه برای سایر ذینفعان شرکت، سرمایه‌گذاران بالقوه و همچنین اعتباردهندگان سایر کشورها نیز اهمیت دارد، تا از این طریق بتوانند از وضعیت اعتباری شرکت آگاهی پیدا کنند (چالاک و همکاران، ۱۳۹۷).

نظریه اقتصاد نوکلاسیک بیان داشتند مدیران و ویژگی‌های فردی آن‌ها در عملکرد شرکت بسیار تأثیرگذار و مهم است و توانایی آن‌ها نقش و جایگاه منحصربه‌فردی بر روی سیاست‌های عملیاتی شرکت از جمله عملکرد مالی و منابع مالی دارد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). مدیران و توانایی تصمیم‌گیری آن‌ها و قدرت انتخاب آن‌ها از بین انواع روش‌های سرمایه‌گذاری موجب بهبود عملکرد شرکت شده و در نهایت منابع مالی و وجوه نقد را افزایش داده که خود موجبات انعطاف‌پذیری مالی در شرکت را به وجود می‌آورند و حتی با ایجاد روش‌های سرمایه‌گذاری کم ریسک می‌تواند از ورود شرکت به موقعیت‌هایی با مشکلات مالی جلوگیری کرده و از درماندگی مالی و ورشکستگی مصون نگه دارند (اوتچوا، ۲۰۰۷).

عاملی که بر رابطه توانایی مدیران با شیوه‌های تأمین مالی و کارایی تأثیر می‌گذارد عامل رقابت در بازار محصول است. در نظریه‌های اقتصاد از واژه رقابت به‌عنوان ساختار و سازمان ویژه‌ای از بازار یاد می‌شود. اقتصاددانان کلاسیک معتقدند که بهترین مکانیسم هماهنگی و تخصیص منابع، نظام بازار و یا به‌عبارت‌دیگر، بازار رقابتی است. در هر واحد تجاری، وظیفه اصلی مدیریت، استفاده حداکثری از منابع جهت کسب بازده مورد انتظار هست. 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. به‌منظور عدم مواجه شدن با چنین مشکلاتی، مدیران می‌بایست ضمن بررسی وضعیت بازار، تمهیدات لازم برای کسب دیگر مزیت‌های رقابتی، اعم از توانایی‌های فردی را فراهم آورند. واضح است هر چه مدیران از این حیث قوی‌تر باشند، بهتر می‌توانند کنترل واحد تجاری خود را در دست گرفته و فعالیت‌های تجاری را به‌پیش برند (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷)

¹ Berger

² Outecheva

همچنین فشارهای رقابتی باعث کاهش قدرت بازار و سودآوری شرکت، و از طرفی منجر به کاهش قابلیت وثیقه گذاری سود و افزایش ریسک جریان های نقدی شده، و شرایط را برای وام گیرندگان سخت تر می کند (تیرول^۱، ۲۰۰۶). این استدلال حاکی از آن است که برای سطح معینی از بدهی، با افزایش رقابت نرخ بازدهی تعهد شده نیز افزایش می یابد که مطابق با یافته ها، نظریه های اخیر و شواهد تجربی بوده و نشان می دهد که رقابت باعث افزایش مالکیت فردی و نوسان جریان های نقدی می شود. به علاوه شرکت ها با یک ریسک رقابتی ثابت که همان خطر شکار توسط شرکت های رقیب است، روبه رو می باشند. به عنوان مثال، در صورتی که شرکت ها دسترسی محدودی به منابع مالی خارجی داشته باشند، رقبای مالی با اتخاذ استراتژی های متهورانه قیمت گذاری، به طور قابل توجهی باعث افزایش ریسک تجاری شرکت های فعلی می شوند (اروین و پانیتو^۲، ۲۰۰۹؛ هو و رایبسون^۳، ۲۰۰۶). همچنین شرکت هایی که قادر به استفاده کامل از فرصت های سرمایه گذاری خود نیستند، در معرض خطر از دست دادن این فرصت ها به رقبای قرار می گیرند. این خطرها سرمایه گذاری ناکافی و شکار توسط رقبای عواقب زیادی را برای تأمین مالی شرکت ها دارد (ستایش و همکاران، ۲۰۰۷).

پیشینه پژوهش

یانگ و نگویان^۴ (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریتی، رقابت در بازار محصول و رفتار شرکت نشان دادند توانایی مدیریتی با رشد سهم بازار ارتباط مثبت دارد. هنگام مواجهه با تهدیدهای رقابتی، مدیران با توانایی بالا نسبت به هزینه های سرمایه گذاری بیشتر در تحقیق و توسعه سرمایه گذاری می کنند. علاوه بر این، توانایی مدیریتی ارزش شرکت را در مقابل رقابت افزایش می دهد. در مجموع، نتایج آن ها نشان می دهد که توانایی مدیریتی برای شرکتی که با تهدیدهای رقابتی روبرو است مفید است. گارسیا مکان و همکاران^۵ (۲۰۱۸) نشان می دهند که رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و سرمایه گذاری شرکتی توسط شرکت هایی برای تأمین مالی بیشتر و آسیب پذیری کمتر در برابر محدودیت های مالی در طول بحران مالی وجود دارد. آن ها به طور کلی عملکرد بورس اوراق بهادار سرمایه گذاری های دوره بحران را مثبت ارزیابی می کنند، اما این اثر فقط در میان شرکت هایی است که توانایی بالای مدیریتی قبل از بحران داشته اند. به طور کلی، نتایج با این دیدگاه سازگار است که توانایی بالای مدیریتی به کاهش مشکلات کم سرمایه گذاری در طول یک بحران کمک می کند که به نوبه خود ارزش شرکت را افزایش می دهد. چیانگ و همکاران^۶ (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و سیاست های سرمایه گذاری پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد یک رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و سیاست سرمایه گذاری است و نشان دادند که شرکت هایی که دارای مدیران با توانایی های برتر هستند، می توانند از طریق سیاست سرمایه گذاری بهتر، سود بیشتری کسب کنند. حبیب و حسن^۷ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و ریسک سقوط سهام، نشان دادند که مدیران توانا تر در مقایسه با دیگر مدیران، بیش سرمایه گذاری دارند و این رابطه حتی با کنترل کردن اثر کیفیت گزارشگری مالی و سایر عوامل کارایی سرمایه گذاری پابرجاست. پانایوتیس و همکاران^۸ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بار

¹ Tirole

² Irvine and Pontiff

³ Hou and Robinson

⁴ Yang, K., Negoyen

⁵ García-Meca

⁶ Chiang et al., 2018, 50

⁷ Habib, & Hasan

⁸ Panayiotis

سرمایه‌گذاری شرکت در دوران بحران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت می‌تواند در پیش‌بینی بحران مالی سال آینده تأثیر داشته باشد. سایاو و چو^۱ (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر بهبود سطح نگهداشت وجه نقد پرداختند. آنان دریافتند که توانایی مدیریت در بالا نگه‌داشتن سطح وجه نقد برای شرکت‌ها باعث افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. به‌علاوه شرکت‌هایی که دارای توانایی مدیریت بالایی هستند، می‌توانند وجه نقد شرکت را در بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری استفاده کرده و منجر به بهبود عملکرد شرکت شوند. آندرو و همکاران^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی رابطه بین توانایی مدیریت و عملکرد شرکت در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مستقیم دارد و در طول بحران مالی سال ۲۰۰۸ میلادی مدیران توانمندتر منابع شرکت، بدهی‌ها و مخارج سرمایه‌ای را نسبت به مدیران با توانایی کمتر به‌طور کاراتری مدیریت کرده‌اند. تقی زاده خانقاه و بادآور نهندی (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند بین بیش اطمینانی مدیریت و تأمین مالی داخلی، ارتباط مثبت وجود دارد. همچنین بین بیش اطمینانی مدیریت با سطح سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش‌تر از حد، ارتباط مثبت و با سرمایه‌گذاری کمتر از حد، ارتباط منفی وجود دارد. بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که بین توانایی مدیریت با ناکارایی سرمایه‌گذاری رابطه معکوس وجود دارد اما این رابطه از نظر آماری با اهمیت نمی‌باشد. چالاکی و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تأکید بر انعطاف‌پذیری مالی نشان دادند که در تبیین رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی، انعطاف‌پذیری مالی نقش میانجی ایفا نمی‌کند. به‌عبارت‌دیگر، باوجوداینکه انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان عنصر مهم و تأثیرگذار بر عملکرد مالی شرکت‌ها هست اما نمی‌تواند به‌عنوان میانجی رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی باشد علی‌نژاد و تارفی (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی نشان دادند توانایی مدیریت صرفاً با اهرم مالی ارتباط مثبت و معنادار داشته است که می‌تواند نشان‌دهنده این موضوع باشد که مدیرانی که از توانایی مدیریتی بالایی برخوردارند به جهت انجام سرمایه‌گذاری‌های سودآور و بالا نشان دادن توانایی‌های خود به سمت استفاده از اهرم مالی حرکت می‌کنند. کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان داد توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار نیست. این نتیجه در بازار ایران به علت ناکارایی بازار سرمایه و بی‌ثباتی شرایط اقتصادی قابل توجیه است. ستایش و همکاران (۱۳۹۴) در بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی نشان دادند که به‌طورکلی بین شاخص‌های رقابت در بازار محصول و هزینه سرمایه سهام عادی و هزینه بدهی به‌عنوان معیار هزینه تأمین مالی، رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: توانایی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری دارد.
فرضیه دوم: توانایی مدیران با شیوه‌های تأمین مالی رابطه معنی داری دارد.

¹ Siao and Chou

² Andreou

فرضیه سوم: رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
فرضیه چهارم: رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و شیوه‌های تأمین مالی تأثیر دارد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها، از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین و پایگاه‌های اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS9 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۸ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

متغیرها و مدل تحقیق

متغیر وابسته؛ در این تحقیق کارایی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی می‌باشند
الف) کارایی سرمایه‌گذاری؛ (Investment performance) کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. در پژوهش جاری برای کمی سازی کارایی سرمایه‌گذاری از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Invest}_{it} = a_0 + a_1 \text{SaleGrowth}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

invest_{it} : عبارت است کل سرمایه‌گذاری (خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود که با کل دارایی‌های سال قبل مقیاس زدایی شده) شرکت i در سال t .

SaleGrowth_{it-1} : عبارت است از نرخ تغییرات فروش (تفاضل فروش سال قبل و دو سال قبل که با فروش دو سال قبل مقیاس زدایی شده است) شرکت i در سال t .

ε_{it} : عبارت است از سرمایه‌گذاری بیش از حد و یا کمتر از حد شرکت i در سال t .

لازم به ذکر است که برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقی‌مانده مدل فوق (ε_{it}) قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شوند.

ب) تأمین مالی: (Finance) از طریق تقسیم کل درآمدهای ناخالص (سود و یا زیان انباشته) بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود

متغیر مستقل؛ توانایی مدیریت (Managerial ability)

برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه‌شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است، استفاده شده است.

$$\max_v \theta = \frac{sales}{v_1 CoGS + v_2 SG \& A + v_3 NetPPE + v_4 Opslease + v_5 R \& D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}$$

در این الگو؛

CoGS، بهای کالای فروش رفته‌ی شرکت ز در ابتدای سال t، SG&A، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت ز در ابتدای سال t، NetPPE، مانده‌ی خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت ز در ابتدای سال t، Opslease، هزینه‌ی اجاره‌ی عملیاتی شرکت ز در ابتدای سال t، R&D، هزینه‌ی تحقیق و توسعه‌ی شرکت ز در سال t، Goodwill، سرقفلی خریداری شده شرکت ز در ابتدای سال t و Intan، خالص دارایی نامشهود شرکت ز در ابتدای سال t می‌باشد. الگوی کارایی شرکت (الگوی ۱) همانند الگوی فاما و فرنچ (۱۹۹۷) برای صنعت طراحی شده است تا عملکرد هر شرکت با شرکت‌های فعال در صنعت مورد نظر قابل مقایسه باشد. در این الگو، همچنین، برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص، v، در نظر گرفته شده است؛ زیرا اثر همه‌ی متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر تا ۱ را در بر می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ است و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، به آن معناست که کارایی شرکت پایین‌تر است. در هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است. هدف از محاسبه‌ی کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی (الگوی ۲)، ویژگی‌های ذاتی شرکت ۱ نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به‌درستی اندازه‌گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. مثلاً مدیران توانا تر بدون توجه به اندازه‌ی شرکتی که در آن فعالیت می‌کنند، درک بهتری از چشم‌انداز آینده‌ی شرکت و صنعت دارند؛ درحالی که مدیران شرکت‌های بزرگ‌تر به‌صورت بالقوه از قدرت چانه‌زنی بالاتری در رابطه با عرضه‌کنندگان برخوردارند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده‌اند، کارایی شرکت را به دو بخش جدا؛ یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت (اندازه‌ی شرکت، سهام بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر که ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، ارائه شده، کنترل شده‌اند:

(۲)

FirmEfficiency

$$\begin{aligned} &= a_0 + a_1 Size_t + a_2 MarketShare \\ &+ a_3 FreeCashFlowIndicator + a_4 Age \\ &+ a_5 ForeignCurrencyIndicator \\ &+ YearIndicator + \varepsilon \end{aligned}$$

¹ Firm Specific Characteristics

که در آن؛ SIZE، اندازه شرکت Z در سال t و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛ Market Share، سهم بازار شرکت Z در سال t و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free Cash Flow Indicator، افزایش (کاهش) در جریان‌های نقد عملیاتی شرکت Z در سال t را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن، برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ Age، عمر پذیرش شرکت t در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است؛ Foretn Currency Indicator، صادرات شرکت Z در سال t و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده‌ی الگوی (S) نیز نشان‌دهنده‌ی میزان توانایی مدیریت است. الگوی (۲) نیز همانند الگوی تحلیل پوششی داده‌ها باید بر اساس صنعت تحلیل شود. به همین دلیل، در آن متغیرهای مربوط به سطح کل صنعت مثل رقابت نیز در الگو اثر داده نشده‌اند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

متغیر تعدیلگر: رقابت در بازار محصول: (LR): برای اندازه‌گیری این شاخص از شاخص لرنر استفاده شده است. شاخص لرنر برابر است با قیمت فروش محصولات شرکت منهای هزینه‌های نهایی تولید. این شاخص به صورت مستقیم نشان‌دهنده ویژگی قدرت بازار، یعنی توانایی شرکت برای منظور کردن قیمتی بیشتر از هزینه نهایی است همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است: اندازه شرکت؛ (SIZE): که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود. اهرم مالی؛ (LEV): که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$$LEV = \frac{DEBT}{TA}$$

شاخص سودآوری: (MTB): برابر است با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر این اساس مدل‌های پژوهش به شرح زیر ارائه خواهد شد.

فرضیه اول:

$$Investment\ performance_{it} = a + \beta_1 Managerial\ ability_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + LL\ IEV_{it} + 44\ MTB_{it} + e$$

فرضیه دوم:

$$Finance_{it} = 4 + \beta_1 Managerial\ ability_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + LL\ IEL_{it} + 44\ MTB_{it} + e$$

فرضیه سوم:

$$Investment\ performance_{it} = 4 + \beta_1 Managerial\ ability_{it} + \beta_2 LR_{it} + 33 (Managerial\ ability\ LLR)_{it} + 44\ SIZE_{it} + LL\ IEV_{it} + \beta_6\ MTB_{it} + e$$

فرضیه چهارم:

$$Finance_{it} = \beta + \beta_1 Managerial\ ability_{it} + \beta_2 LR_{it} + 33 (Managerial\ ability\ LLR)_{it} + 44\ SIZE_{it} + 55\ LEV_{it} + \beta_6\ MTB_{it} + e$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۱، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در طی زمان مورد بررسی نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های کشیدگی				شاخص‌های مرکزی			نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	علامت اختصاری	متغیرها
۱/۷۲	-۰/۵۵	۱۲/۹۸	۲/۲۷	۰/۲۳	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۶	Investment performance	کارایی سرمایه‌گذاری
۱/۲۲	-۰/۵۸	۱۳/۴۳	۱/۴۳	۰/۱۲	-۰/۰۵	۰/۱۱	Finance	تأمین مالی
۰/۴۷	-۰/۲۹	۳/۱۴	-۰/۰۶	۰/۱۵	-۰/۰۱	۰/۰۰۸	Managerial ability	توانایی مدیریت
۰/۶۹	۰/۰۴	۲/۳۱	-۰/۳۲	۰/۴۷	-۰/۴۱	۰/۳۳	LR	رقابت بازار محصول
۱۹/۹۴	۱۰/۶۹	۴/۳۱	۰/۸۸	۱/۵۷	۱۴/۲۹	۱۴/۴۵	Size	اندازه شرکت
۱/۶۱	۰/۰۷	۳/۵۶	۰/۳۱	۰/۱۷	-۰/۶۴	-۰/۶۱	Lev	اهرم مالی
۱۲/۰۹	۰/۰۰۱	۳/۴۰	۰/۶۸	۱/۲۷	۲/۱۱	۲/۳۴	MTB	شاخص سودآوری

انتخاب مدل اول

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول (۲): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل اول)

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰۱	۷/۵۴	F	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰	۸۷/۷۸	χ^2	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۲ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۳): نتایج برآورد مدل اول تحقیق

تأمین مالی			کارایی سرمایه گذاری				
مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر	
۰/۰۳۶	۲/۵۴	۰/۲۹	۰/۰۰۰	۴/۴۳	۰/۱۱	Managerial ability	
۰/۰۳۳	۲/۶۸	۰/۸۹	۰/۱۶۵	۱/۴۴	۱/۲۱	Size	
۰/۰۰۰	-۶/۷۸	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۳/۳۲	-۰/۰۷۶	Lev	
۰/۰۰۰	۳/۴۶	۰/۲۸	۰/۰۰۰	۷/۶۷	۰/۰۹	MTB	
۰/۰۳۹	۲/۴۳	۰/۸۸	۰/۰۴۳	۲/۰۶	۱/۵۷	C (مقدار ثابت)	
۰/۰۰۰	مقدار F احتمال	۲۴/۳۲	مقدار F	۰/۰۰۰	مقدار F احتمال	۲۸/۳۲	مقدار F
۱/۹۹	دوربین واتسون	۰/۶۸۷۷	ضریب تعیین (R2)	۱۲/۵۴	دوربین واتسون	۰/۷۱۶۵	ضریب تعیین (R2)
		۰/۶۵۰۹	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۶۸۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۳، در مورد فرضیه اول سطح معنی داری آماره t مربوط به توانایی مدیریت کوچک تر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار هست، و ضریب آن برابر با (۰/۱۱) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۴/۴۳ هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ همچنین در مورد فرضیه دوم نیز سطح معنی داری آماره t مربوط به توانایی مدیریت کوچک تر از ۰/۰۵ بوده و برابر با (۰/۰۳۶) یعنی معنی دار هست، و ضریب آن برابر با (۰/۲۹) و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۵۴ هست که این مقادیر آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد. بنابراین می توان گفت که توانایی مدیریت با کارایی سرمایه گذاری و تأمین مالی رابطه معنادار و مستقیمی دارد.

انتخاب مدل دوم

جدول (۵): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن (مدل دوم)

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰۰	۱۳/۲۲	F	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰	۹۸/۴۸	χ^2	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۵، مقدار احتمال آماره F و آماره کای-دو برای مدل کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۵): نتایج برآورد مدل دوم تحقیق

تأمین مالی			کارایی سرمایه‌گذاری				
مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر	
۰/۰۰۰	۵/۶۵	۰/۳۶	۰/۰۰۰	۴/۳۲	۰/۱۷	Managerial ability	
۰/۰۰۰	۴/۵۸	۰/۴۸	۰/۱۱۷	۱/۷۷	۰/۷۶	LR	
۰/۰۰۰	۸/۷۹	۰/۳۸	۰/۱۲۳	۱/۷۳	۱/۱۰	Managerial ability,t * LR	
۰/۰۰۱	۳/۰۳	۰/۴۳	۰/۰۹۹	۱/۸۷	۱/۰۸	SIZE	
۰/۲۱۶	-۶/۶۷	-۰/۰۷	۰/۰۰۰	-۴/۵۷	-۰/۰۸	LEV	
۰/۰۰۰	۵/۵۰	۰/۱۱	۰/۰۰۰	۸/۷۶	۰/۲۰	MTB	
۰/۰۰۰	۴/۴۵	۰/۷۶	۰/۰۰۰	۸/۵۴	۱/۰۹	C (مقدار ثابت)	
۰/۰۰۰	مقدار F احتمال	۱۱/۴۵	مقدار F	۰/۰۰۰	مقدار احتمال F	۱۸/۷۶	مقدار F
۱/۹۴	دوربین واتسون	۰/۶۱۰۰	ضریب تعیین (R2)	۱/۸۳	دوربین واتسون	۰/۵۸۹۰	ضریب تعیین (R2)
		۰/۵۸۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۵۵۴۸	ضریب تعیین تعدیل شده

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، ملاحظه می‌شود که سطح معنی‌داری آماره t مربوط به متغیر «Managerial ability * LR» در مورد فرضیه سوم، بزرگ‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۱۲۳) و ضریب آن (۱/۱۰). همچنین مقدار آماره آن (۱/۷۳) در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی‌گیرد. اما سطح معنی‌داری آماره t مربوط به این متغیر در مورد فرضیه چهارم، کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) و ضریب آن (۰/۳۸). همچنین مقدار آماره آن (۸/۷۹) در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد. بنابراین می‌توان گفت که رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد؛ اما بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی تأثیر معنادار و مثبتی دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی رابطه معنادار و مستقیمی دارد؛ همچنین رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد؛ اما بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی تأثیر معنادار و مثبتی دارد. در مورد فرضیه‌های اول و دوم می‌توان گفت که مدیران توانمند، توانایی استفاده بهینه از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند؛ زیرا آنها از منابع محدود در اختیار سازمان، بیشترین نرخ بازده را ایجاد می‌نمایند؛ مدیران توانا، قدرت ذاتی بالاتری در اندازه‌گیری بازده زمانی و اقتصادی سرمایه‌گذاری و همچنین ترکیب اطلاعات جاری و تخمین‌های آتی با در نظر گرفتن ریسک بازده سرمایه‌گذاری‌های شرکت دارند. بر این اساس آنها می‌توانند در

تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت تاثیر مثبتی داشته باشند. این مدیران معمولاً با نظارت بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند که این امر تأثیر فرصت‌های رشد بر سودآوری و افزایش ثروت سهامداران را افزایش خواهد داد، در نتیجه عملکرد بهتری را در زمینه اتخاذ تصمیمات مناسب سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها به ارمغان می‌آورد. به‌علاوه شهرت مدیر نیز می‌تواند تأثیرگذار بر تأمین مالی باشد. مدیری که دارای حُسن شهرت است در زمانهای بحران مالی، با توانایی ارتباطی خود می‌تواند با نرخ‌های کمتر اقدام به تأمین مالی برای شرکت بنماید. توانایی مدیریتی تأمین مالی بیشتری را در طول دوران بحران مالی تضمین می‌کند و به آنها اجازه می‌دهد که به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور به‌منظور افزایش عملکرد شرکت باشند. این نتیجه مطابق با یافته‌های چیانگ و همکاران (۲۰۱۸)، و بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۷) می‌باشد. در مورد فرضیه سوم چهارم نیز نتیجه آزمون مدل نشان داد که افزایش رقابت در بازار محصول می‌تواند رابطه مثبت توانایی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت کند. این نتیجه نشان می‌دهد که در بازار رقابتی امروز، با افزایش رقابت میان شرکت‌ها، توانمندی شرکت‌ها در راستای تأمین منابع مالی بیشتر برای شرکت‌ها افزایش می‌یابد. به‌عبارتی دیگر، برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های با بازده بیشتر و یا طرح‌های تحقیق و توسعه مدیران تشویق می‌شوند که در صحنه رقابتی از تمامی توانایی‌های خود و شرکتشان استفاده کنند. این نتیجه همراستا با یافته‌های یانگ و نگویان (۲۰۲۰) است که نشان دادند هنگام مواجهه با تهدیدهای رقابتی، مدیران با توانایی بالا نسبت به هزینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

با توجه به این نتایج به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود با آگاهی از وضعیت شرکت‌ها در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که مدیران توانایی دارند چراکه مدیران توانمند در اتخاذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری و مصرف منابع شرکت و سرمایه‌گذاران موفق تر هستند زیرا آنها از منابع محدود در اختیار سازمان، بیشترین نرخ بازده را ایجاد می‌نمایند همچنین به تحلیلگران مالی پیشنهاد می‌گردد که در زمینه تحلیل بنیادی عوامل مؤثر بر رقابت در بازار محصول، به فاکتور مهم توانایی مدیریت توجه نموده و از اثرات مهم و مثبت آن بهره‌مند گردند. درنهایت پیشنهاد می‌شود تاثیر دیگر شاخص‌های رقابت در بازار محصول مانند شاخص تعدیل شده لرنر و شاخص هرفیندال نیز بر کارایی سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

- ✓ ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی، پروانه، صدیقه، (۱۳۹۷)، تأثیر رقابت در بازار محصول بر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، شماره ۴۰، صص ۱۷۱-۱۸۶.
- ✓ بزرگ اصل، موسی، صالح زاده، بیستون، محمدی، مهسا، (۱۳۹۷)، توانایی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۴، شماره ۵۷، صص ۷۳-۹۴.
- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، بادآور نهندي، یونس، (۱۳۹۹)، در تحقیقی با عنوان ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری، دانش حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۲۰۹-۲۳۸.
- ✓ ثقفی، علی، عرب مازار یزدی، مصطفی، (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱-۲۰.
- ✓ چالاکي، پری، منصورفر، غلامرضا، کرمی، امیر، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تأکید بر انعطاف‌پذیری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۵۳-۱۸۰.

- ✓ حاجب، حمیدرضا، غیور مقدم، علی، غفاری، محمدجواد، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر ساختار سرمایه در صنعت مواد و محصولات دارویی، فصلنامه حسابداری سلامت، شماره ۳، صص ۱-۱۷.
- ✓ حیدریپور، فرزانه، احسانی، مریم السادات، (۱۳۹۴)، نقش سرمایه‌گذاران نهادی در سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت، پیشرفتهای حسابداری دوره ۷، شماره ۱، صص ۱-۲۱.
- ✓ ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا، زارع، مریم، حیاتی، جواد، (۱۳۹۴)، بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی، دانش حسابداری، سال ۶ شماره ۲۳، صص ۷-۳۲.
- ✓ زمانی، زهرا، سهرابی، زهرا، (۱۳۹۷)، بررسی اثر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر تأمین مالی از طریق وام بانکی در شرکت‌های خصوصی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۶ شماره ۳، صص ۱۳۳-۱۴۶.
- ✓ علی نژاد، مهدی، تارقی، سارا، (۱۳۹۶)، تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی، دانش حسابداری، دوره ۸، شماره ۲، صص ۱۵۹-۱۸۰.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، ساکیانی، امین، (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۶ شماره ۲۱، صص ۶۳-۸۹.
- ✓ کاشانی پور، محمد، آذرخوش، حمید، رحمانی، محمد، (۱۳۹۴)، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری سلامت، سال ۴، شماره ۳، صص ۵۸-۶۶.
- ✓ نمازی، محمد، ابراهیمی، شهلا، (۱۳۹۷)، ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۹-۲۰.
- ✓ نیکبخت، محمدرضا، قاسمی، علی، (۱۳۹۷) تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۰، شماره ۴۰، صص ۱۲۷-۱۴۶.
- ✓ Andreou, P.; Ehrlich, D.; and C. Louca (2013)3 “Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis”, Working Paper, Available at:<http://ssrn.com/abstract=2633216>. [Online] [5 February 2015]
- ✓ Berger, F., Waltner, D., & Vall, S. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *Journal of Finance*, 52(4): 1411-1438.
- ✓ Chien-Chiang Leea, Chih-Wei Wanga, , Wan-Chien Chiub, Te-Sheng Tiena(2018), Managerial ability and corporate investment opportunity, Contents lists available at ScienceDirect International Review of Financial Analysis, www.elsevier.com/locate/irfa
- ✓ Demerjian, P.; Lev, B.; and S. McVay(2012). “Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests”, *Management Science*, Vol. 58, No. 7, pp. 1229-1248.
- ✓ Demerjian, P.; Lev, B.; Lewis, M.; and S. McVay (2013). “Managerial Ability and Earnings Quality”, *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 2, pp. 463-498.
- ✓ García-Meca a, Emma , Isabel-María García-Sánchez (2018) Does managerial ability influence the quality of financial reporting?, *European Management Journal* 36 (2018) 544 e557
- ✓ Habib, A. 2017. Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk. Working paper, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2517905>
- ✓ Irvine, P., Pontiff, J. (2009). Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition. *Review of Financial Studies*, 22, 1149-1177.

- ✓ Laverty, T. and M. Grace (2012)“Dupes or Incompetents? An Examination of Management’s Impact on Firm Distress”, The Journal of Risk Insurance, Vol. 79, No. 3, pp. 751-783
- ✓ Outecheva, N. (2007). Corporate financial distress: An empirical analyze of distress risk. Ph.D dissertation, University of st. Gallen, Switzerland
- ✓ Panayiotis, C.A., Daphna, E. (2016). The impact of managerial ability on crisis period corporate investment. www.ssrn.com.
- ✓ Siao, W.S., Chou, T.K. (2013). Does managerial ability improve value of cash holdings? Working Paper.
- ✓ Tirole, J., (2006), The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, Princeton, Oxford
- ✓ Yung, Kenneth & Nguyen, Trung, 2020. "Managerial ability, product market competition, and firm behavior," International Review of Economics & Finance, Elsevier, vol. 70(C), pages 102-116.