

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۰۵  
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۹

مطالعات مدیریت و توسعه پایدار  
سال اول، شماره اول، بهار ۱۴۰۰  
صفحه ۱۴۹-۱۲۵

## **Analyzing the impact of management ability on firm value in response to competitive market threats**

**Seyed Hesam Vaghfi<sup>1\*</sup>, Azam Rajabi Jirandeh<sup>2</sup> and Zeynab Nourbakhsh Hossiny<sup>3</sup>**

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.
2. Master of accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.
3. Department of Accounting, Technical and Vocational University (TVU), Tehran, Iran.

**Received: 27/7/2021; Accepted: 10/11/2021**

### **Extented Abstract**

#### **Abstract**

The purpose of this study is to analyze the impact of management ability on firm behavior in response to competitive market threats. The spatial scope of this research was the companies listed on the Tehran Stock Exchange and the time domain was between 2009 and 2017. In this study, the ability to manage the independent variable and the company behavior of the dependent variable was considered. The present study is in the category of applied research. If the classification of types of research based on nature and method is considered, the present research method is in the category of research. It is descriptive and in terms of method is in the category of correlational research. In this study, a library method was used to collect data and information. In the data section, the research was done by collecting data from sample companies by referring to financial statements, explanatory notes and the stock exchange monthly. Based on the systematic elimination method, 133 companies were selected as a statistical sample. Descriptive and inferential statistics have been used to describe and summarize the collected data. In order to analyze the data, first the variance heterogeneity pre-tests, F-Limer test, Hausman test and Jark-Bra test were used and, then multivariate regression test was used to confirm and reject

the research hypotheses (EViews Software). The results showed that the ability of managers affects the company value; in addition, competitive threats affect the relationship between managers' ability and investment in research and development costs and company value; The results obtained in this research are consistent with the documents mentioned in the theoretical framework of research and financial literature.

### **Introduction**

Business competition is the most important concern that company managers have, and they regularly compete with each other to gain more market share and maximize profits. Although theories suggest that competition has benefits for improving management performance, managers generally dislike competition because of its negative effects on revenue. In today's world, having a competent and efficient management is essential to lead the company's operations and strive to stay competitive. Of course, the greater the management ability to control the business unit, the better the management process, and ultimately, the company can get the opportunity to stay competitive. Therefore, the main research question is: Does the ability to manage affect the value of the company?

### **Case study**

The purpose of this study is to analyze the effect of management ability on company value in response to competitive market threats. In this study, companies listed on the Tehran Stock Exchange for the years 2011 to 2019 have been studied and management ability as an independent variable and company value as a dependent variable.

### **Methodology**

In this research, the library method has been used to collect data. Research data has been done by collecting data from sample companies by referring to financial statements, explanatory notes and stock exchange monthly. Based on the systematic elimination method, 133 companies were selected as a statistical sample. Descriptive and inferential statistics have been used to describe and summarize the collected data. In order to analyze the data, first the variance heterogeneity pre-tests, F-Limer test, Hausman test and Jark-Bra test were used and then multivariate regression test was used to test the research hypotheses.

### **Findings**

The results of this study show that the ability of managers affects the value of the company and competitive threats affect the relationship between the ability of managers and the value of the company.

### **Discussion and Results**

The results show that the probability of t-statistic for constant coefficient and coefficients of managers' ability variables, actual competition and potential

competition, actual competitive threats in interaction with managers' ability, potential competitive threats in interaction with managers' ability, cash flow, financial leverage, Market value to book value, the ratio of capital expenditures to total assets, the ratio of research and development expenditures to total assets and the ratio of property, plant and equipment to total assets to the value of the company is less than 5%; Therefore, the above relationship is statistically significant. Also, the coefficient estimated by the software is significant for the variables of managers' ability, actual competitive threats in interaction with managers' ability, potential competitive threats in interaction with managers' ability on company value. The probability of t-statistic for the coefficient of firm size variable on firm value is more than 5%; Therefore, the above relationship is not statistically significant. Therefore, with 95% confidence, this variable is significant in the absence of relationship model. According to the hypothesis, because the variables of managers' ability, actual competitive threats in interaction with managers' ability, potential competitive threats in interaction with managers' ability on company value are significant, then hypothesis H0 is rejected. That is, competitive threats affect the relationship between the ability of managers and the value of the company.

### **Conclusion**

The results obtained in this research are consistent with the documents mentioned in the theoretical framework of research and financial literature. Therefore, as a general conclusion and taking into account the cases mentioned in the literature section of the research, it is concluded that the ability to manage the company's behavior at different levels of competitive threats to the company's market.

**Keywords:** Management Ability, Competitive Threats, Company Value.

## تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار

سید حسام وقفی\*<sup>۱</sup>، اعظم رجبی جیرنده<sup>۲</sup> و زینب نوربخش حسینی<sup>۳</sup>

**چکیده:** هدف این تحقیق، تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار است. در این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته‌اند و توانایی مدیریت به عنوان متغیر مستقل و ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. این تحقیق از جمله تحقیقات کاربردی می‌باشد و از لحاظ ماهیت جزء تحقیقات توصیفی قرار داشته و از منظر روش، در دسته تحقیقات همبستگی قرار گرفته است. همچنین، در این پژوهش از روش کتابخانه‌ای، برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شده است. داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام گرفته است. بر اساس روش حذف سیستماتیک، تعداد ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. برای توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده، از آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای بررسی فرضیه‌های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر داشته و تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیر گذار است.

**واژگان کلیدی:** توانایی مدیریت، تهدیدات رقابتی، ارزش شرکت.

۱. نویسنده مسئول - استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

vaghfi@pnu.ac.ir

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

۳. گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، تهران، ایران.

## مقدمه

توانایی و قابلیت‌های فردی عامل مهمی است که می‌تواند هر فردی را به موفقیت برساند. در یک واحد تجاری مدیران زمانی می‌توانند ادعا کنند توانمند هستند که به صورت بهینه و کارا از منابع شرکت در جهت اهداف آن شرکت گام برداشته باشند. مدیر کارا کسی است که بتواند با استفاده از حداقل امکانات، حداکثر بهره را برای سازمان ایجاد کند. به عبارت دیگر، مدیران کارا توانایی استفاده بهتر از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند. توانایی مدیریت در بکارگیری منابع شرکت جهت کسب سود و ارتقاء شرکت از اهمیت به سزایی برخوردار است (Nikbakht & Ghasemi, 2018). مزیت رقابتی بنگاه‌های موفق صرفاً ناشی از عملکرد بنگاه‌ها نیست؛ بلکه به نحوه ارزیابی بازار از کالاها و خدمات رقبا نیز وابسته می‌باشد. اگر قواعد بازار تغییر کند، 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. از بنگاه‌های تازه وارد و بنگاه‌های باقی مانده، تعدادی قادر به ابداع و نوآوری و تسلط بر بازار خواهند شد (Khodadad Kashi, 2009). رقابت تجاری مهم‌ترین نگرانی است که مدیران شرکت‌ها دارند و به طور منظم برای گرفتن سهم بیشتری از بازار و به حداکثر رساندن سود با یکدیگر رقابت می‌کنند. اگر چه تئوری‌ها حاکی از آن است که رقابت دارای مزایایی برای بهبود کارایی برای مدیریت است، اما به طور کلی مدیران از رقابت بدلیل تأثیرات منفی آن بر درآمد بیزارند. برخی از محققان معتقدند که فشار رقابت در میان شرکت‌های کوچک و متوسط بیشتر احساس می‌شود. با این حال، شرکت‌های بزرگ نیز از تأثیر رقابت دور نیستند (Yung & Nguyen, 2020). بنابراین، در عصر حاضر، وجود مدیریتی با کفایت و کارا برای هدایت عملیات شرکت و تلاش برای ماندن در عرصه رقابت، ضروری است. مسلماً هر چه توانایی مدیریت در کنترل واحد تجاری بیشتر باشد، فرآیند راهبری آن بهتر صورت گرفته و در نهایت، شرکت فرصت لازم برای باقی ماندن در صحنه رقابت را می‌تواند کسب نماید (Nikbakht & Ghasemi, 2018). بنابراین، با توجه به مطالب ارائه شده در این بخش، سوال اصلی پژوهش این گونه مطرح می‌شود که: آیا توانایی مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر گذار می‌باشد؟

## ادبیات نظری و بسط فرضیه

### ارزش شرکت

گاهی به نظر می‌رسد که داده‌ها و اطلاعات تاریخی (گذشته) توانایی تعیین ارزش یک دارایی را نخواهد داشت؛ اما در بازار، سرمایه‌گذاران می‌توانند بر اساس گزارش‌های مالی و اطلاعات مندرج در آن، تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را انجام دهند (Asadi & Nazari, 2009). سرمایه‌گذاران همواره تمایل دارند تا از میزان موفقیت مدیران در به کارگیری سرمایه آن‌ها آگاهی یابند (Rahmani, 2011). از مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها در بلند مدت، ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران می‌باشد و سیستم‌های ارزیابی عملکرد ابزارهایی مفید برای ارزیابی عملکرد مدیران به شمار می‌رود (Hajiha & Chenari, 2014). ایجاد ارزش سهامداری یکی از اهداف مهم شرکت‌هاست. اهمیت ارزیابی شرکت در دهه‌های گذشته افزایش یافته است. در بازار سرمایه ارزیابی شرکت نقش مهمی در نشان دادن رشد پویای معاملات شرکت دارد. مفهوم ارزیابی شرکت، شامل تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. با جهانی شدن رقابت در بازار سرمایه، مدیران اجرایی به شدت بر روی ارزش سهامداری تمرکز نموده‌اند. همچنین، ارزش سهامداری به عنوان نقش حیاتی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت در نظر گرفته شده است (Tabesh et al., 2017). تعیین ارزش شرکت، از دسته عوامل مهم در فرایند سرمایه‌گذاری است. ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن قابل تعیین است. از این رو، سرمایه‌گذار با توجه به ارزش شرکت، اولویت خود را در سرمایه‌گذاری مشخص می‌کند (Salehi et al., 2017).

### توانایی مدیریت

مدیریت شرکت در نقش رهبر اصلی بر عملکرد گروهی تأثیر بسزایی دارد و به عنوان یک رکن اساسی در پیشبرد اهداف سازمان مطرح است. بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن رهبر و مدیر می‌توانند در رفتار پیروان خود نفوذ کنند. در واقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثر بخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری 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 (Yari & Fathi Arta, 2016). توانایی مدیریت یکی از بعدهای سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. دمرجیان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۲) توانایی مدیریت را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند (Demerjian et al., 2012). 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 توانا تر به احتمال بیشتر در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ارزش فعلی خالص مثبت بالاتری دارد. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران توانا تر، تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (Andreou et al., 2015).

### رقابت در بازار

رفتار رقابتی، استراتژی است که شرکت به واسطه آن می‌تواند تمام فعالیت‌های شرکت را تحت کنترل خود درآورد، و با توجه به این که رفتار رقابتی دارای ابعاد مختلفی از قبیل میل رقابتی، اندازه رقابتی و پیچیدگی رقابتی است؛ در نتیجه این ابعاد می‌تواند توانایی شرکت‌هایی را تحت تأثیر قرار دهد که درون بازار به رقابت می‌پردازد (Evan et al., 2005) رقابت بازار معیاری کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید (Ahmadi Farsani & Fazl Elahi Dehkordi, 2018). نقش اصلی موفقیت در تجارت را توان رقابتی تعیین می‌کند و شرکت‌ها به رقابت می‌پردازند تا بازگشت سرمایه خود را افزایش دهند و جایگاه خود را در بازار تحکیم بخشند و رقبا را از دور خارج کنند و قدرت بازار را در دست گیرند. قدرت، ویژگی اساسی نقش مدیریت بوده است و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد و پدیده اجتناب‌ناپذیر در سازمان است که بعضی از مدیران به آن به عنوان پدیده‌ای منفی می‌نگرند. واقعیت این است که منفی و مثبت بودن قدرت به قضاوت و نوع کاربرد آن بستگی دارد؛ به گونه‌ای که اگر هدف از قدرت،

<sup>1</sup> Demerjian

اهداف سازمانی باشد، می‌تواند پدیده‌ای مثبت و کاربردی به شمار آید و اگر هدف دستیابی به اهداف شخصی و فردی باشد، مطمئناً پدیده‌ای منفی و نامناسب خواهد بود ( Nakhai & Ebrahimzadeh, 2018)

### پیشینه تحقیق

اخلاق شهیم پرمهر و همکاران (۱۳۹۹)، پژوهشی با عنوان مطالعه رابطه توانایی مدیریت و پیش‌بینی سود توسط مدیران (دیدگاه حسابداری مدیریت) انجام داده‌اند. یافته‌های تحقیق آنها بیان‌گر این مطلب است که بین توانایی مدیر با احتمال افشای پیش‌بینی، دقت پیش‌بینی و دفعات پیش‌بینی، ارتباط معناداری وجود دارد. در نتیجه می‌توان گفت که توانایی مدیر، عامل مؤثری بر پیش‌بینی سود توسط مدیران می‌باشد ( Shahim Parmehr et al., 2020). خجسته (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و قدرت مدیر عامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داد است. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت، رابطه معناداری وجود دارد و بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد (Khojasteh, 2019). رحیمی و فروغی (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر مکانیزم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت انجام داده‌اند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت را تقویت می‌کنند ( Rahimi & Foroughi, 2019). سلطانی و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ابعاد قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داده‌اند. براساس نتایج پژوهش آنها، قدرت مدیر عامل (دوگانگی نقش مدیر عامل، عدم استقلال هیأت مدیره و نقش مدیر عامل به عنوان مؤسس) بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. افزون بر این، رقابت در بازار به عنوان متغیر تعدیلگر بر شدت رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد ( Soltani et )



(al., 2019). نتایج بررسی انوشیروانی و ساعدی (۱۳۹۷) نشان می‌دهد زمانی که رقابت در بازار محصول بالاست، رابطه مثبتی بین قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت وجود دارد و هنگامی که رقابت در بازار محصول بالا است و حاکمیت شرکتی قوی است، قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت رابطه مثبتی دارد. در نتیجه، هنگامی که بازارها رقابتی هستند، قدرت اجرایی مدیران افزایش می‌یابد و مدیران اجرایی با تصمیم‌گیری‌های سریع و واکنش به تغییرات در شرایط بازار ارتباط برقرار می‌کنند. همچنین، حاکمیت قوی شرکت‌ها منجر به نظارت مؤثر بر مدیران می‌شود و باعث می‌گردد تا مدیران تصمیمات استراتژیک خود را در جهت ارزش شرکت سوق دهند (Anoushirvani & Saedi, 2018). یانگ و نگوبین<sup>۱</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی با عنوان تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر رفتار شرکت انجام داده‌اند. آن‌ها رابطه بین توانایی مدیریتی و رفتار شرکت در مواجهه با رقابت در بازار محصول را بررسی نموده‌اند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی برای شرکتی که با تهدیدهای رقابتی روبرو است مفید می‌باشد (Yung & Nguyen, 2020). نتایج بررسی شیخ<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) نشان می‌دهد که رابطه مثبت بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت با رقابت در بازارهای محصولات وجود دارد (Sheikh, 2018). نتایج پژوهش لی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت، رشد فروش، سرمایه‌گذاری و معرفی محصولات جدید وجود دارد. تئوری اقتصادی هاردکور<sup>۴</sup> قدرت مدیر عامل را به عنوان یک مشکل نمایندگی درک می‌کند و معتقد است افزایش قدرت منجر به افزایش منافع مدیران شده است. این تئوری استدلال می‌کند که قدرت مدیر عامل، توانایی مدیریتی را در به دست آوردن مزایای شخصی به هزینه سهامداران افزایش می‌دهد و منجر به افزایش تأثیر مدیریتی بر تصمیمات استراتژیک بلندمدتی می‌گردد که بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند (Li et al., 2017). با این حال تئوری مدیریت و سازمان، ادعا می‌کند که

---

<sup>1</sup> Yung & Nguyen

<sup>2</sup> Sheikh

<sup>3</sup> Li et al.

<sup>4</sup> Hardcore

قدرت مدیران اجرایی همیشه مضر نیست و مزایا و هزینه‌هایی در ارتباط با اعطای قدرت به مدیران اجرایی وجود دارد (Sah & Stiglitz, 1986). شواهد تجربی در مورد ارتباط بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت متفاوت است. برخی از مطالعات مانند آگروال و ناوبر<sup>۱</sup> (۱۹۹۶)، باگات و بلک<sup>۲</sup> (۲۰۰۲)، ببچاک و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) معتقدند که مدیران اجرایی قدرتمند با عملکرد و ارزش پایین شرکت ارتباط دارند (Agrawal & Knoeber, 1996; ) (Bebchuk et al., 2011; Bhagat & Black, 2002). سایر محققان نظیر؛ وسباچ<sup>۴</sup> (۱۹۸۸)، کاتر و همکاران<sup>۵</sup> (۱۹۹۷)، دریافتند که قدرت مدیر عامل تأثیری مثبت بر عملکرد شرکت دارد (Cotter et al., 1997; Weisbach, 1988). برخی محققان مانند بایسینگر و باتلر<sup>۶</sup> (۱۹۸۵)، هرمالین و وسباچ<sup>۷</sup> (۱۹۹۱) و مهرا<sup>۸</sup> (۱۹۹۵)، هیچ ارتباطی در این مورد نیافتند (Baysinger & Butler, 1985; Hermalin & Weisbach, 1991; Mehran, 1995). این مطالعات نشان می‌دهند که رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت هنوز به عنوان مسئله‌ای باز باقی مانده است و نیازمند تحقیقات تجربی بیشتری است. از طرفی رقابت در بازارهای محصولات نقش مهمی در رعایت نظم و مدیریت مدیران و کاهش مشکلات سازمان دارد. هارت<sup>۹</sup> (۱۹۸۳) نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصولات انگیزه‌ای برای مدیران در اعمال تلاش و کاهش ریسک مدیریت می‌باشد (Hart, 1983). افزایش رقابت همچنین احتمال شکست را به ویژه برای آن دسته از شرکت‌هایی که هزینه‌های بالایی دارند، افزایش می‌دهد (Schmidt, 1997) با توجه به موارد ذکر شده می‌توان بیان کرد زمانی که رقابت در بازار زیاد است، قدرت اجرایی بیشتر افزایش می‌یابد و هنگامی که

---

<sup>1</sup> Agrawal & Knoeber

<sup>2</sup> Bhagat & Black

<sup>3</sup> Bebchuk et al.

<sup>4</sup> Weisbach

<sup>5</sup> Cotter et al.

<sup>6</sup> Baysinger & Butler

<sup>7</sup> Hermalin & Weisbach

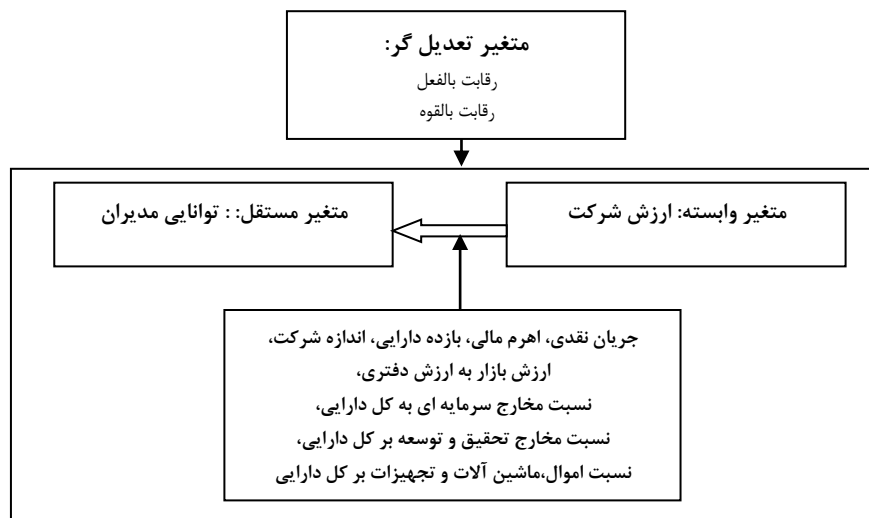
<sup>8</sup> Mehran

<sup>9</sup> Hart

بازارها رقابتی هستند، مدیران اجرایی با فشار ثابت مواجه می‌شوند تا طرفداران خود را از بین ببرند و احتمالاً مدیران اجرایی با تصمیم‌گیری‌های سریع و واکنش به تغییرات در شرایط بازار ارتباط برقرار می‌کنند؛ بنابراین فرضیه پژوهش این گونه مطرح می‌گردد که:

- تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیر گذار است.

با توجه به مبانی نظری و پژوهش‌های انجام شده در این زمینه، مدل مفهومی تحقیق در نمودار (۱) به صورت مفهومی ترسیم می‌گردد.



نمودار ۱- مدل مفهومی تحقیق (Yung & Nguyen, 2020)

## روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است؛ زیرا از یک سو وضع موجود را بررسی می‌کند و از سوی دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد. روش گردآوری اطلاعات در این تحقیق روش کتابخانه‌ای است.

جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ (دوره ۹ ساله) تشکیل شده است اما به علت نیاز به

اطلاعات سال‌های گذشته برای برخی از متغیرها، از اطلاعات سال‌های ۸۸ و ۸۹ نیز استفاده شده است. در این پژوهش جهت تعیین نمونه آماری از جامعه مورد نظر و انتخاب شرکت‌های مناسب، از روش حذف سیستماتیک با در نظر گرفتن معیارهای زیر برای هر شرکت استفاده شده است:

- (۱) قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
  - (۲) اطلاعات مورد نیاز آن در دسترس باشد.
  - (۳) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - (۴) بین دوره مورد مطالعه، تغییر فعالیت یا سال مالی نداده و وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.
- با توجه به محدودیت‌های بالا تعداد ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس انتخاب شده است.

### مدل تحقیق و شیوه اندازه‌گیری متغیرها

بر اساس پژوهش یونگ و نگویین (۲۰۲۰) جهت اظهار نظر درباره این فرضیه مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$\begin{aligned} \text{Firm } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial ability}_{i,t} + \beta_2 \text{ Existing competition}_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{ Potential competition}_{i,t} + \beta_4 \text{ Managerial ability}_{i,t} \\ & \times \text{ Existing competition}_{i,t} + \beta_5 \text{ Managerial ability}_{i,t} \\ & \times \text{ Potential competition}_{i,t} + \beta_6 \text{ Firm cash}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{ Firm book leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{ Return on assets}_{i,t} \\ & + \beta_9 \text{ Firm size}_{i,t} + \beta_{10} \text{ Firm market - to - book ratio}_{i,t} \\ & + \beta_{11} \text{ Firm capital expenditures}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{ Firm R\&D expenses}_{i,t-1} + \beta_{13} \text{ Firm PPE}_{i,t} + \varepsilon \end{aligned}$$

در مدل مذکور داریم:

Firm Q: ارزش شرکت

Managerial ability: توانایی مدیران

Existing competition: رقابت بالفعل (شاخص اندازه گیری تهدیدات رقابتی)

Potential competition: رقابت بالقوه (شاخص اندازه گیری تهدیدات رقابتی)

Firm cash: جریان نقدی

Firm book leverage: اهرم مالی

Return on assets: بازده دارایی

Firm size: اندازه شرکت

Firm market-to-book ratio: ارزش بازار به ارزش دفتری

Firm capital expenditures: نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی

Firm R&D expenses: نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی

Firm PPE: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی (Yung & Nguyen, )

(2020)

### شیوه اندازه گیری متغیرها

#### متغیر وابسته

Firm Q: ارزش شرکت

ارزش شرکت در این پژوهش با نسبت کیوتوبین اندازه گیری می شود (Yung & Nguyen, 2020). از دیدگاه نظری، نسبت کیوتوبین برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی های شرکت است. به طور واضح دستیابی به داده های مربوط به بهای جایگزینی در کشورهای رو به پیشرفت، آسان نیست. بنابراین همانند پژوهش چانگ و پرویت (۱۹۹۴) از ارزش دفتری به جای ارزش جایگزینی استفاده شده است (Chung & Pruitt., 1994) که به صورت رابطه زیر محاسبه می شود (Etemadi & Montazeri, 2014):

$$\text{کیوتوبین} = \frac{\text{ارزش بازار کل سهام} + \text{ارزش دفتری کل بدهی ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی ها}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

## متغیر مستقل

## Managerial ability: توانایی مدیران

توانایی مدیریت بخشی از کارایی شرکت است که تحت تأثیر عوامل ذاتی آن شرکت قرار نگیرد (Bozorg Asl & Salehzadeh, 2014). در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده توسط دمرجیان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است، استفاده شده است (Demerjian et al., 2012). در این الگو با استفاده از کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. در این الگو درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و ۷ متغیر دیگر؛ یعنی بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی اداری و فروش، خالص اموال ماشین‌آلات و تجهیزات، هزینه اجاره عملیاتی، هزینه‌های پژوهش و توسعه، سرقفلی و دارایی‌های نامشهود، را به عنوان ورودی در نظر گرفته‌اند که به مقدار زیادی حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد مورد نظر را پوشش می‌دهند. بر این اساس کارایی شرکت به کمک الگوی زیر محاسبه می‌شود:

رابطه (۲)

$$\max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 SG \& A + v_3 PPE + v_4 OpsLease + v_5 R \& D + v_6 Goodwill + v_7 OtherIn \tan}$$

مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر تا ۱ را در بر می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ است و هر چقدر مقدار به دست آمده کمتر باشد، به آن معناست که کارایی شرکت پایین‌تر است. متغیرهای مورد استفاده در این الگو عبارتند از:

Sales: درآمد حاصل از فروش

COGS: بهای کالای فروش رفته شرکت *i* در سال *t*

SG&A: هزینه‌های عمومی اداری و فروش شرکت *i* در سال *t*

<sup>1</sup> Demerjian

PPE: مانده خالص اموال ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$   
 OpsLease: هزینه اجاره عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$   
 R&D: هزینه تحقیق و توسعه شرکت  $i$  در سال  $t$   
 Goodwill: سرقفلی خریداری شده شرکت  $i$  در سال  $t$   
 OtherIntan: خالص دارایی نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$

هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد، زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. مثلاً مدیران توانا تر بدون توجه به اندازه شرکتی که در آن فعالیت می‌کنند، درک بهتری از چشم انداز آینده شرکت و صنعت دارند؛ در حالی که مدیران شرکت‌های بزرگ‌تر به صورت بالقوه از قدرت چانه زنی بالاتری در رابطه با عرضه‌کنندگان برخوردارند.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه کرده‌اند، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آنها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. با کمک الگوی زیر توانایی مدیریت را محاسبه می‌کنیم.

$$Firm\ Efficiency = \alpha_0 + \alpha_1 Ln(TA) + \alpha_2 MS + \alpha_3 PFCF + \alpha_4 Ln(Age) + \alpha_5 FCI + \varepsilon$$

که در آن:

Firm Efficiency: کارایی شرکت، که با استفاده از الگوی قبلی محاسبه می‌شود.

TA: مجموع دارایی‌های شرکت که از صورت‌های مالی قابل استخراج است.

MS: نشان دهنده سهم بازار هر یک از شرکت‌ها می‌باشد.

PFCF: نماد جریان‌های نقدی آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان نقدی مثبت داشته باشد، شاخص جریان‌های نقدی آزاد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

Age: عمر شرکت

FCI: اگر شرکت مورد نظر صادرات داشته باشد، این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

ε: خطای باقی مانده از مدل، که نشان دهنده امتیاز قابلیت (توانایی) مدیران است (Bozorg Asl & Salehzadeh, 2014).

### متغیر تعدیل گر

تهدیدات رقابتی مشتمل بر:

Existing competition: رقابت بالفعل

Potential competition: رقابت بالقوه

برای محاسبه تهدیدات رقابتی ابتدا ۹ مؤلفه زیر اندازه‌گیری می‌شود؛ سپس بر اساس روش تجزیه و تحلیل مؤلفه‌های اصلی (آزمون تحلیل عامل) دوباره اقدام به اندازه‌گیری سطح رقابت می‌نماییم. با استفاده از نرم افزار ایویوز تجزیه و تحلیل به این شکل صورت می‌پذیرد که ۹ مؤلفه‌ای که اندازه‌گیری شده به عنوان ورودی به نرم افزار داده می‌شود و نرم افزار ۹ ترکیب خطی متفاوت را از بین این مؤلفه‌ها پیشنهاد می‌دهد که این ترکیب‌های خطی به شکل PCها نمایش داده می‌شود. نحوه پیشنهاد به ترتیب بهترین ترکیب خطی یا بهترین برازش می‌باشد. بدین معنا که ترکیب خطی اول روش تجزیه و تحلیل مؤلفه‌های اصلی نشان دهنده رقابت بالفعل و ترکیب خطی دوم روش تجزیه و تحلیل مؤلفه‌های اصلی نشان‌دهنده رقابت بالقوه می‌باشد، ۹ شاخص مذکور عبارتند از:

۱- شاخص هر فیندال هیرشمن (HHI)

$$HHI = \sum_{i=1}^N \left( \frac{SALES_{i,j}}{\sum_{i=1}^N SALES_{i,j}} \right)^2$$

۲- شاخص تمرکز ۴ شرکت بزرگ (CON4)

۳- متوسط مقدار اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سطح صنعت (industry, PP&E)



۴- اندازه بازار محصول (product market size)

برابر است با لگاریتم طبیعی کل فروش صنعت

۵- حاشیه قیمت-سود (price-cost margin)

برابر است با نسبت فروش صنعت بر هزینه های عملیاتی صنعت

۶- مخارج تحقیق و توسعه صنعت (IND-R&D)

برابر است با متوسط مخارج تحقیق و توسعه در هر صنعت که مقدار آن را با فروش

شرکت همگن می کنیم.

۷- مخارج سرمایه‌ای صنعت (IND-CPX)

برابر است با متوسط مخارج سرمایه‌ای در هر صنعت

$$\text{وجه نقد پرداختی برای خرید دارایی های ثابت} \\ \text{کل دارایی های سال قبل شرکت} = \text{مخارج سرمایه ای}$$

۸- تعداد شرکت‌های فعال در صنعت (IND-NUM)

برابر است با تعداد کل شرکت‌های فعال در صنعت

۹- بازده دارایی صنعت (ND-ROA)

### متغیرهای کنترلی

Firm cash: جریان نقدی: برابر است با نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری‌های نقد گونه بر

کل دارایی (Yung & Nguyen, 2020)

Firm book leverage: اهرم مالی

برابر است با نسبت بدهی بلند مدت بر کل دارایی (قبلی)

Return on assets: بازده دارایی

برابر است با نسبت سود خالص بر کل دارایی (قبلی)

Firm size: اندازه شرکت

برابر است با لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت (قبلی)

Firm market-to-book ratio: ارزش بازار به ارزش دفتری

برابر است با ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (قبلی)

Firm capital expenditures: نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی

Firm R&D expenses: نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی

Firm PPE: نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی

## یافته‌های پژوهش

### آزمون استنباطی

فرضیه پژوهش: تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیرگذار است.

**H0:** تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیرگذار نیست.

**H1:** تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیرگذار است.

بر اساس پژوهش یونگ و نگویین (۲۰۲۰) جهت اظهار نظر درباره این فرضیه مدل زیر برآورد می‌گردد:

$$\begin{aligned} \text{Firm } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Managerial ability}_{i,t} + \beta_2 \text{Existing competition}_{i,t} \\ & + \beta_3 \text{Potential competition}_{i,t} + \beta_4 \text{Managerial ability}_{i,t} \\ & \times \text{Existing competition}_{i,t} + \beta_5 \text{Managerial ability}_{i,t} \\ & \times \text{Potential competition}_{i,t} + \beta_6 \text{Firm cash}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{Firm book leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{Return on assets}_{i,t} \\ & + \beta_9 \text{Firm size}_{i,t} + \beta_{10} \text{Firm market - to - book ratio}_{i,t} \\ & + \beta_{11} \text{Firm capital expenditures}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{Firm R\&D expenses}_{i,t-1} + \beta_{13} \text{Firm PPE}_{i,t} + \varepsilon \end{aligned}$$

جدول ۱ - خلاصه نتایج الگوی فرضیه پژوهش با استفاده از روش اثرات ثابت

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	
مثبت	۰/۰۰۰	۴/۱۲۶۹	۱/۶۷۰	۶/۸۹۳۸	عرض از مبدأ
مثبت	۰/۰۱۸	۲/۳۵۲	-۰/۰۴۸	-۰/۱۱۴	توانایی مدیران
مثبت	۰/۰۱۹	۲/۳۴۹	-۰/۱۸۶	-۰/۴۳۹	رقابت بالفعل
منفی	۰/۰۳۷	-۲/۰۸۷	-۰/۱۰۴	-۰/۲۱۷	رقابت بالقوه

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	
مثبت	۰/۰۰۲	۳/۰۷۸	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۰	تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران
مثبت	۰/۰۱۳	۲/۴۴۱	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران
مثبت	۰/۰۰۰	۱۳/۳۲۷	-۰/۱۰۴	۱/۳۹۳	جریان نقدی
منفی	۰/۰۰۰	-۵/۵۶۳	-۰/۱۱۸	-۰/۶۵۹	اهرم مالی
مثبت	۰/۰۰۰	۲۱/۱۵۲۵	-۰/۰۷۱	۱/۵۲۱	بازده دارایی
بی معنا	۰/۰۷۷	۱/۷۶۹۳	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۷	اندازه شرکت
مثبت	۰/۰۰۰	۱۳/۲۳۹	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۹	ارزش بازار به ارزش دفتری
منفی	۰/۰۰۰	-۳/۷۳۹	-۰/۱۴۳	-۰/۵۳۷	نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی
منفی	۰/۰۰۰	-۳/۸۰۸	-۰/۰۵۳	-۰/۲۰۲	نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی
منفی	۰/۰۰۰	-۲۳/۷۴۲	-۰/۰۵۹	-۱/۴۰۱	نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی
۸۸/۶۹۰		آماره-F		ضریب تعیین	
۰/۰۰۰		سطح معناداری		ضریب تعیین تعدیل شده	
		۱/۶۰۴			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره  $t$  برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای توانایی مدیران، رقابت بالفعل و رقابت بالقوه، تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران، جریان نقدی، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی، نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی و نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات بر کل دارایی بر ارزش شرکت کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. همچنین، ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران بر ارزش شرکت به

ترتیب برابر ۰/۱۱۴، ۰/۱۰۸ و ۰/۰۵۵ و معنادار می‌باشد. احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر اندازه شرکت بر ارزش شرکت بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل عدم وجود رابطه معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۸۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره  $F$  بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل‌های برازش شده از آماره آزمون دوربین-واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد، استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. در غیراینصورت، شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. در اینجا مقدار دوربین واتسون ۱/۶۰ و در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد؛ بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به فرضیه، چون متغیرهای توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران بر ارزش شرکت به ترتیب برابر ۰/۱۱۴، ۰/۱۰۸ و ۰/۰۵۵ و معنادار می‌باشد، پس فرض  $H_0$  رد می‌شود. یعنی تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیر گذار است.

### نتیجه گیری

نتایج به دست آمده در این پژوهش با مستندات اشاره شده در چارچوب نظری تحقیق و ادبیات مالی مطابقت دارد. بنابراین به عنوان یک نتیجه گیری کلی و با در نظر گرفتن موارد اشاره شده در قسمت ادبیات موضوع پژوهش، چنین استنباط می‌شود که توانایی مدیریت بر رفتار شرکت در سطوح مختلف تهدیدات رقابتی بازار شرکت تأثیر گذار است. این نتایج می‌تواند درک و دانش سرمایه‌گذاران و پژوهشگران حوزه بازار سرمایه را افزایش دهد و در پرتو آن شاید بتوان به شناسایی عوامل دیگری که توانایی توضیح دادن تغییرات رفتار شرکت را داشته باشند دست یافت. نتایج کاربردی این پژوهش می‌تواند مورد توجه دو گروه کلی قرار گیرد: گروه اول، استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی هستند. این گروه که شامل

سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و شرکت‌های حسابرسی می‌باشد. این گروه در واقع کسانی هستند که مستقیماً با آثار مالی و نتایج حاصل از عملکرد شرکت‌ها در ارتباط می‌باشند. گروه دوم، پژوهشگران، سیاست‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری و یا مؤسساتی همانند بورس اوراق بهادار هستند که به مسائل اقتصادی و مالی علاقمند می‌باشند. بخش عمده‌ای از نتایج این پژوهش در تطابق با مبانی نظری بوده و ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه، می‌تواند به مدیران در مدیریت صحیح و به سهامداران در سرمایه‌گذاری و تعیین سیاست و رویه‌های شرکت کمک کند. معمولاً با دو بُعد رقابت در بازار محصول شرکت‌های حاضر در هر صنعت مواجه هستند: (۱) تهدید ناشی از ورود رقبای بالقوه که تأثیر نامطلوبی بر سودآوری شرکت‌های حاضر در بازار دارد و (۲) رقابت موجود بین شرکت‌های حاضر در بازار که تصمیمات و واکنش‌های استراتژیک آنها می‌تواند موقعیت رقابتی یکدیگر را به خطر اندازند. در بُعد اول که از آن به عنوان «رقابت بالقوه» یاد می‌شود، تصمیم‌گیری در مورد ورود به بازار، به هزینه‌های ورود و منافع آتی مورد انتظار پس از ورود به بازار بستگی دارد. اما در بُعد دوم که به عنوان «رقابت بالفعل» شناخته شده، هزینه‌های ورود به بازار به نوعی هزینه ریخته شده محسوب می‌شود و تصمیم‌گیری در بازار عمدتاً در گرو منافع مورد انتظار آتی است (Li, 2020). توانایی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد و با توجه به ضریب مثبت متغیر توانایی مدیران، وجود رابطه مستقیم بین توانایی مدیران با ارزش شرکت استنتاج می‌شود. به بیان بهتر، مدیر توانمند می‌تواند موجب عملکرد بهتر شرکت، افزایش سرمایه‌گذاری، افزایش سودآوری، استفاده مناسب از منابع و کاهش نامتقارنی اطلاعات و در نتیجه افزایش ارزش سهام شرکت‌ها شوند. در مجموع، نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی برای شرکت‌ها مفید است. نتایج پژوهش‌های وسپاچ (۱۹۸۸)؛ کاترآ و همکاران (۱۹۹۷) و خجسته (۱۳۹۸)، نیز مبتنی بر تأثیر قدرت مدیر عامل بر عملکرد و ارزش شرکت می‌باشد. لی<sup>۳</sup> و

---

<sup>1</sup> Weisbach

<sup>2</sup> Cotter

<sup>3</sup> Li

همکاران (۲۰۱۷) نیز نشان دادند که سرمایه‌گذاران نسبت به اعطای قدرت بیشتر به مدیران اجرایی در بازارهایی با کالاهای مصرفی واکنش نشان می‌دهند. آن‌ها دریافتند که قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت، رشد فروش، سرمایه‌گذاری و معرفی محصولات جدید رابطه مثبتی دارد؛ که در راستای نتایج پژوهش حاضر می‌باشد. توانایی مدیران در تعامل تهدیدات رقابتی بالفعل و بالقوه بر ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد و با توجه به ضرایب مثبت متغیر توانایی مدیران در تعامل تهدیدات رقابتی بالفعل و بالقوه، وجود رابطه مستقیم بین توانایی مدیران در تعامل تهدیدات رقابتی بالفعل و بالقوه با ارزش شرکت استنتاج می‌شود. لذا می‌توان گفت تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیرگذار است. نتایج فرضیه مذکور نشان می‌دهد زمانی که رقابت در بازار زیاد است، قدرت اجرایی بیشتر افزایش می‌یابد و هنگامی که بازارها رقابتی هستند، مدیران اجرایی با فشار ثابت مواجه می‌شوند تا طرفداران خود را از بین ببرند و احتمالاً مدیران اجرایی با تصمیم‌گیری‌های سریع و واکنش به تغییرات در شرایط بازار ارتباط برقرار می‌کنند. لذا تهدیدات رقابتی قادر است رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت را تعدیل کند؛ در این راستا شیخ<sup>۱</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان قدرت مدیرعامل، رقابت بازار محصول و ارزش شرکت نشان داد که رابطه مثبت بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت با رقابت در بازارهای محصولات تحت تأثیر قرار می‌گیرد. در ایران نیز انوشیروانی و ساعدی (۱۳۹۷)، نشان دادند هنگامی که رقابت در بازار محصول بالاست، قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت رابطه مثبتی دارد؛ که در راستای نتایج پژوهش حاضر می‌باشد.

## References

1. Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.
2. Ahmadi Farsani, F., & Fazl Elahi Dehkordi, Z. (2018). *Product Market Competition and Working Capital Management of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange* The Second International Conference on New

<sup>1</sup> Sheikh

- Developments in Management, Economics and Accounting, Tehran. (In Persian)
3. Andreou, P. C., Ehrlich, D., Karasamani, I., & Louca, C. (2015). Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2633216>
  4. Anoushirvani, F., & Saedi, R. (2018). Investigating the relationship between CEO power and company value with the interactive role of market competition and corporate governance. *Bi-Quarterly Journal of Executive Management*, 20, 147-173. (In Persian)
  5. Asadi, G., & Nazari Marand, H. (2009). The relationship between market value added changes and economic value added and accounting profit. *Business Management Perspective (Management Perspective (Management Message))*, 8(30), 87-104. <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=106713> (In Persian)
  6. Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics & Organization*, 1(1), 101-124.
  7. Bebchuk, L., Cremers, K. J. M., & Peyer, U. C. (2011). The CEO pay slice. *Journal of Financial Economics*, 102, 199-221.
  8. Bhagat, S., & Black, B. S. (2002). The non-correlation between board independence and longterm firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273.
  9. Bozorg Asl, M., & Salehzadeh, B. (2014). Ability to manage and quality of accruals. *Journal of Accounting Knowledge*, 11-139. (In Persian)
  10. Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Measurement*, 23(3), 70-74.
  11. Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics*, 43, 195-218.
  12. Demerjian, P., Lev, B., & MacVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
  13. Etemadi, H., & Montazeri, J. (2014). Investigating the factors affecting the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange with emphasis on production market competition. *Accounting and Auditing Reviews*, 3, 1-26. (In Persian)
  14. Evan, H. O., Devi, R. G., & Anthony, T. C. (2005). A strategic human resource perspective of firm competitive behavior. *Human Resource*

- Management Review*, 15(4), 305-318.  
<https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2005.11.007>
15. Hajjha, Z., & Chenari Bouquet, H. (2014). Investigating the increase in shareholder wealth during the tenure of the company's senior managers: A new approach to test the effectiveness of rewards to senior managers. *Empirical Accounting Research*, 10(11), 87-104. (In Persian)
16. Hart, O. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *Bell Journal of Economics*, 14(2), 366-382.
17. Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
18. Khodadad Kashi, F. (2009). Competing Views of Competition and the Condition of Rivalry in Iranian Economy. *Quarterly Journal of Economic Research and Policy* 17(51), 25-40. (In Persian)
19. Khojasteh, E. (2019). *A Study of the Relationship between Corporate Governance and CEO Power with Financial Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange* Fourth National Conference on Management, Accounting and Economics with Emphasis on Regional and Global Marketing Tehran (In Persian)
20. Li, M., Lu, Y., & Phillips, G. (2017). When are powerful CEOs beneficial? . *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(6), 2295-2326.  
<https://doi.org/10.1017/S0022109018001138>
21. Li, X. (2020). The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies*, 15(3), 663-711.
22. Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38, 163-184.
23. Nakhai, K., & Ebrahimzadeh, M. (2018). *Investigating the Relationship between CEO Power and Market Performance and Financial Performance of Stock Returns on Companies Listed on the Tehran Stock Exchange* 5th International Conference on Management and Accounting Techniques, Tehran. (In Persian)
24. Nikbakht, M. R., & Ghasemi, A. (2018). The effect of management ability on product market competition. *Financial Accounting and Auditing Researches*, 10(40), 137-146. (In Persian)
25. Rahimi, A., & Foroughi, A. (2019). Investigating the effect of control mechanisms on the relationship between CEO power and company value. . *Accounting Advances (Shiraz Social and Humanities)*, 11(2), 151-182. (In Persian)



26. Rahmani, F. (2011). *Investigating the Relationship between Growth Opportunities and Cash Value Added* Islamic Azad University, Central Tehran Branch]. Tehran. (In Persian)
27. Sah, R. K., & Stiglitz, J. E. (1986). The Architecture of Economic Systems: Hierarchies and Polyarchies. *The American Economic Review*, 76(4), 716-727. <https://www.jstor.org/stable/1806069>
28. Salehi, M., Bakhshian, A., & Volunteer Tusi, F. (2017). The Impact of Ownership Concentration and Degree of Control on Company Value in the Insurance Industry. *Financial Accounting and Auditing Researches*, 41(68), 29-50. (In Persian)
29. Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *Review of Economic Studies*, 64, 191-213.
30. Shahim Parmehr, Z., Nosrati, S., Mazharifar, M., & Amr Kenargir, S. (2020). *Study of the Relationship between Management Ability and Profit Prediction by Managers (Management Accounting Perspective)* The First International Conference on Challenges and New Solutions in Industrial Engineering And Management and Accounting, Sari. <https://civilica.com/doc/1045378> (In Persian)
31. Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386.
32. Soltani, H., Zare, G. H., & Safari, Z. (2019). *Investigating the Impact of Product Market Competition on the Relationship between CEO Power Dimensions and Company Value in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange* Fourth National Conference on Management, Accounting and Economics with Emphasis on Regional and Global Marketing Tehran. (In Persian)
33. Tabesh, M. H., Asgari, M. R., & Qiyasi Raghobi Najjar, L. (2017). *The Impact of Market Value Added and Traditional Performance Indicators on Stakeholder Value Creation in Companies Listed on Tehran Stock Exchange* 2nd Annual Conference on Economics, Management and Accounting, Ahvaz. (In Persian)
34. Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431-460.
35. Yari, F., & Fathi Arta, K. (2016). The effect of CEO decision-making power on the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Management and Accounting Studies*, 2(3). (In Persian)
36. Yung, K., & Nguyen, T. (2020). Managerial ability, product market competition, and firm behavior. *International Review of Economics & Finance*, 70, 102-116.