

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

اعظم رجبی جیرنده^{۱*}

سید حسام وقفی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۹/۰۹

چکیده

هدف این پژوهش تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر سهم بازار شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ بوده و بر اساس روش نمونه‌گیری بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده است. پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد و از لحاظ روش از پژوهش‌های همبستگی محسوب می‌گردد. برای جمع داده‌ها از مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار بهره گرفته شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F، لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک-برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه‌های پژوهش (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تأثیر معنادار و مستقیم دارد؛ به علاوه تهدیدات رقابتی بر رابطه‌ی بین توانایی مدیران و رشد سهم بازار شرکت تأثیرگذار است.

واژگان کلیدی

سهم بازار شرکت، توانایی مدیریت، تهدیدات رقابتی بازار.

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (* نویسنده مسئول: a_rajabi@iust.ac.ir)

^۲ استادیار گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

۱. مقدمه

توانایی مدیریت در بکارگیری منابع شرکت جهت کسب سود از اهمیت به سزایی برخوردار است. چنانچه مدیریت فاقد کارایی لازم باشد، سهامداران فعلی درصدد ایجاد تغییراتی در مدیریت واحد تجاری خواهند بود و یا با اجرای برنامه‌های تشویقی و وضع مزایا و پاداش، درصدد افزایش کارایی مدیریت خواهند بود. سهامداران بالقوه نیز کوشش می‌کنند که کارایی مدیریت را قبل از سرمایه‌گذاری، با ارزشیابی سهام واحد تجاری ارزیابی نمایند. در هر دو حالت، معیار کارایی، مبنایی را برای تصمیم‌گیری فراهم می‌کند. با توجه به آنکه توسعه بازارهای سرمایه با افزایش آگاهی سهامداران، فشار روی شرکت‌ها برای عملکرد بهتر را افزایش داده است، مدیران شرکت‌ها در حال حاضر دورانی را پیش روی دارند که آن‌ها را ملزم می‌سازد با تقویت توانایی خود، چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود مستقر کنند. مدیران توانا تر درک بهتری از محصول، فناوری، کارکنان، رویه‌های صنعت، وضعیت کلان اقتصادی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش‌تر دارند و به صورت اثربخش‌تری می‌توانند کارکنان خود را مدیریت کنند؛ توانایی زیاد مدیران به اثربخشی بیشتر در عملیات روزانه سازمان منجر می‌شود؛ به خصوص هنگامی که تصمیم‌گیری مدیران در عملکرد سازمان تأثیر شایان توجهی داشته باشد. بنابراین، توانایی زیاد مدیران موجب بهبود ارزش فعلی خالص برای سازمان می‌شود (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷).

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. رقابت تجاری مهمترین نگرانی است که مدیران شرکت‌ها دارند و به طور منظم برای گرفتن سهم 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. رقابت بین شرکت‌ها به راحتی در بازار محصول مشاهده می‌شود و ادبیات مربوط به رقابت در بازار محصولات گسترده است و به طور گسترده‌ای نشان می‌دهد که تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تحت تأثیر رقابت در بازارهای محصول قرار دارد. آزمایش‌های آزمایشگاهی متعدد نشان می‌دهد که برخی از افراد در تصمیم‌گیری بهتر از دیگران توانایی اجرای استراتژی‌های بهتر و حدس صحیح رفتار رقبا را دارند که به نظر نمی‌رسد این ناهمگنی تصادفی باشد و شواهد حاکی از آن است که توانایی مدیریتی برای رشد و سودآوری و سهم بازار مهم است (یانگ و نگوین^۱، ۲۰۲۰)؛ بنابراین در عصر پرشتاب امروزی، وجود سیستم مدیریت با کفایت و کارا برای هدایت عملیات شرکت و باقی ماندن در عرصه رقابت، ضروری است. بدیهی است هر چه توانایی مدیریت در کنترل واحد تجاری بیشتر باشد، فرآیند راهبری آن بهتر صورت گرفته و در نهایت، شرکت توانایی لازم برای باقی ماندن در صحنه رقابت را خواهد داشت.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

از یک طرف نقش تأثیرگذار مدیرعامل در عملیات شرکت به طور گسترده ای در ادبیات پژوهش شناخته شده است. هم چشم انداز و هم توانایی مدیرعامل، از عناصر اصلی و تعیین کننده عملکرد شرکت می باشند. بر اساس این استدلال که مبانی شناختی و ارزشهای مدیران در شکل گیری انتخاب های استراتژیک شرکت تأثیرگذار است (هامبریک و میسون^۱، ۱۹۸۴). از طرفی تئوری نمایندگی معتقد است که افزایش قدرت مدیرعامل، مشکل نمایندگی را افزایش می دهد و باعث تقویت منافع مدیریتی و منحرف کردن منافع مدیران و سهامداران می شود. قدرتی که مدیران از طریق انتصاب مدیران به دست می آورند احتمال (کشف) کلاهبرداری شرکت ها را افزایش می دهد (کاهش می دهد) و توانایی تخصص مالی کمیته حسابرسی در کاهش ضعف کنترل داخلی با افزایش قدرت مدیرعامل کاهش می یابد. این که مدیران باید از قدرت خود برای منافع شرکت استفاده کنند، نه برای رسیدن به منافع شخصی خود و دستکاری حساب های شرکت باید در شرکت های مختلف متفاوت باشد، زیرا آنها از نظر شرایط بازار محصول و سهم بازار و همچنین فرصت های رشد در بازار و میزان درگیری نمایندگی در داخل سازمان با شرکت های دیگر متفاوت هستند. مدیران شرکت های بزرگ با سابقه تجاری بالا، چشم انداز رشد پایین و پتانسیل بالایی برای ایجاد جریان های نقدی و انگیزه هایی برای سرمایه گذاری بیش از حد دارند. مدیران عامل با قدرت بیشتر تمایل به انجام معاملات بزرگتر با هدف ایجاد یک شرکت متنوع دارند و بازار به این خریدها پاسخ منفی می دهد. مدیران عامل وقتی نقش قدرتمندتری در شرکت دارند، می توانند ترجیحات شخصی خود را به راحتی در شرکت ثبت کنند. شیخ^۲ (۲۰۱۸) دریافت که مدیران قدرتمند نوآوری های بیشتری خواهند داشت و مدیرانی با قدرت بیش از حد تمایل به سرکوب هیأت مدیره دارند و بدین ترتیب توانایی انجام دستکاری های حسابداری را پیدا می کنند. شارفستاین و استین^۳ (۲۰۰۰)، شواهدی ارائه می دهند که نشان می دهد مدیران با توانایی بالا با اعمال قدرت چانه زنی رفتار رانت جویی از خود نشان می دهند و می توانند تأثیر بسزایی بر سهم بازار داشته باشند. همچنین توانایی مدیریتی با توسعه محصولات جدید در مواجهه با رقابت در بازار محصولات ارتباط مثبتی دارد. دلایل مختلفی می تواند این دیدگاه را تأیید کند. اولاً، احتمالاً سهامداران و سایر سهامداران اعتماد بیشتری به مدیران توانمند خواهند داشت. دوم، مدیران با توانایی بالا در ایجاد محیطی که بیشترین ارزش را از سرمایه انسانی شرکت می گیرد، نقشی اساسی دارند. سوم، مدیران توانمند در پیش بینی سود آینده و درک عوامل اساسی که بیشترین بازده را از منابع شرکت به دست می آورند، بهتر هستند بنابراین با توجه به مبانی نظری ارائه شده فرضیه اول و دوم پژوهش شکل می گیرد. در داخل کشور در این زمینه شهیم پرمهر و همکاران (۱۳۹۹)، در مطالعه رابطه بین توانایی مدیریت و پیش بینی سود توسط مدیران دریافتند که بین توانایی مدیر با احتمال افشای پیش بینی، دقت پیش بینی و دفعات پیش بینی ارتباط معناداری وجود دارد. در نتیجه می توان گفت که توانایی مدیرعامل موثری بر پیش بینی سود توسط مدیران می باشد. خجسته (۱۳۹۸)، در بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و قدرت مدیرعامل با عملکرد مالی دریافتند که بین قدرت مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود ندارد. بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود دارد. سلطانی و همکاران (۱۳۹۸)، در بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ابعاد قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دریافتند قدرت مدیرعامل (دوگانگی نقش مدیرعامل، عدم استقلال هیأت مدیره و

1 Hambrick & Macmillan

2-Sheikh

3 -Scharfstein & Stein

نقش مدیرعامل به عنوان موسس) بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. افزون بر این، رقابت در بازار به عنوان متغیر تعدیلگر بر شدت رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت تاثیر میگذارد. قاسمی و نیکبخت (۱۳۹۷)، در بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول دریافتند تأیید فرضیه‌ها بوده و نشان می‌دهد که توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری دارد. علی نژاد ساروکلانی و تارفی (۱۳۹۶)، در بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی دریافتند 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. حسینی و همکاران (۱۳۹۵)، در بررسی رابطه بین توانایی مدیران و کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی نشان می‌دهند در شرکت‌های خانوادگی افزایش در توانایی مدیران منجر به کاهش استفاده از اقلام تعهدی و افزایش کیفیت سود خواهد شد. در خارج از کشور نیز یانگ و نگوین^۱ (۲۰۲۰)، در بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر رفتار شرکت دریافتند که توانایی مدیریتی با رشد سهم بازار ارتباط مثبت دارد. هنگام مواجهه با تهدیدهای رقابتی، مدیران با توانایی بالا نسبت به هزینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر در تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند. علاوه بر این، توانایی مدیریتی ارزش شرکت را در مقابل رقابت افزایش می‌دهد. گاناسکاریج و همکاران^۲ (۲۰۲۰)، در بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل بر فاکتورهای عملکرد شرکت، نقش تعامل بین رشد و سهم بازار نشان می‌دهند، نسبت به مدیرعامل در شرکت‌های گروه سگ‌ها مدیران عاملان شرکت‌های ستاره و علامت سؤال از قدرت واگذار شده در آنها برای دستیابی به عملکردهای بالاتر استفاده می‌کنند که با ارزش‌های بالاتر از بازار پاداش می‌گیرند. در عوض، به نظر می‌رسد مدیرعامل‌های گروه گاو نقدی از قدرت خود برای بدست آوردن سود شخصی سوء استفاده می‌کنند و رابطه منفی بین قدرت مدیر عامل و عملکرد شرکت برقرار می‌کنند. در نتیجه آنها با ارزش پایین تر توسط بازار سرمایه مجازات می‌شوند. آلتونباش و همکاران^۳ (۲۰۱۹)، در بررسی تاثیر قدرت مدیر عامل بر ریسک بانکی: هیئت مدیره‌ها و نهادهای بیان داشتند که شواهد کمی وجود دارد مبنی بر اینکه اندازه و استقلال هیئت مدیره تأثیر تضعیف‌کننده در کانال‌هایی دارد که از طریق آن مدیران عامل قدرتمند بر ریسک‌پذیری تأثیر می‌گذارند و شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاران نهادی ترجیحات ریسک‌پذیری مدیران عاملان قدرتمند را تقویت می‌کنند. شیخ^۴ (۲۰۱۸)، در بررسی قدرت مدیرعامل، رقابت بازار محصول و ارزش شرکت نشان می‌دهد که قدرت مدیران عامل به صورت مثبت با ارزش شرکت در ارتباط است. با این حال، رابطه مثبت بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت با رقابت در بازارهای محصولات تحت تاثیر قرار می‌گیرد. حبیب و منظر حسن^۵ (۲۰۱۷)، در بررسی توانایی مدیریتی، کارآیی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام دریافتند که مدیران توانمندتر در مقایسه با همتایان خود که توانایی کمتری دارند، بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند حتی پس از کنترل اثرات کیفیت گزارشگری مالی و دیگر عوامل تعیین‌کننده کارایی سرمایه‌گذاری. لی و همکاران^۶ (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان چه زمانی قدرت مدیران اجرایی سودمند است؟ دریافتند که احتمال بیشتری دارد که شرکت‌های دارای مدیران اجرایی قدرتمند در بازارهایی تقاضای بالایی داشته باشند که شرکت‌ها

1-Yung & Nguyen

2- Gunasekarage et al

3 -Altunbaş et al

4 -Sheikh

5- Habiba & Monzur Hasan

6-Li et al

با تهدیدهای ورود مواجه هستند. در این بازارها، سرمایه گذاران نسبت به اعطای قدرت بیشتر به مدیران عامل واکنش نشان می دهند و قدرت بیشتر با ارزش بازار بالقوه، رشد فروش، سرمایه گذاری و تبلیغات و معرفی محصولات جدیدتر ارتباط دارد. آدجی و آدجی^۱ (۲۰۱۷)، در بررسی ارتباط بین سهم بازار شرکت و نوآوری و نوسانات ویژه دریافتند که سهم بازار تعیین کننده نوسانات ویژه نیست. شرکت های نوآورانه به طور مداوم نوآوری می کنند تا سهم بازار خود را افزایش دهند. با این حال، شرکت های دارای سهم بازار بالا ممکن است لزوماً سرمایه گذاری در سرمایه گذاری نوآورانه برای حفظ سهم بازار انجام ندهند. از این رو افزایش در سهم بازار لزوماً منجر به افزایش ریسک ویژه شرکت نمی شود. لی و همکاران^۲ (۲۰۱۵)، در بررسی قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت نشان می دهند که رابطه بین قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت بررسی می گردد و سطح نرمال قدرت مدیر عامل با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد، در حالی که قدرت کم و کمینه مدیر عامل با ارزش شرکت ارتباطی منفی دارد. آندرو و همکاران^۳ (۲۰۱۳)، در بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت نشان دادند که شرکت های با مدیران توانا تر در دوره های بحرانی خود، سرمایه گذاری بیشتری انجام می دهند، سود بیشتری عاید شرکت می کنند و چنانچه روند سودآوری مناسب نباشد، از ابزار تأمین مالی بدهی به نحو مناسب استفاده می کنند. همچنین، توانایی مدیریت با نامتقارنی اطلاعات رابطه منفی و معناداری دارد. به بیان بهتر، مدیر توانمند می تواند موجب عملکرد بهتر شرکت، افزایش سرمایه گذاری، افزایش سودآوری، استفاده مناسب از منابع و کاهش نامتقارنی اطلاعات شود.

۳. فرضیه های پژوهش

با توجه به عنوان پژوهش و چارچوب نظری فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه می گردد:

فرضیه ۱: توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد.

فرضیه ۲: تهدیدات رقابتی بر رابطه ی بین توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر گذار است.

۴. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش های کاربردی قرار دارد، از لحاظ ماهیت در زمره پژوهش های توصیفی و از نظر روش نیز در دسته پژوهش های همبستگی محسوب می گردد. برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای و در بخش داده های پژوهش از مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار استفاده شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک-برا و سپس برای تأیید و رد فرضیه پژوهش نرم افزار Eviews استفاده گردیده است.

۴-۱. جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری، این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته اند که بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش جهت آزمون فرضیه آماری انتخاب شده است.

1- Adjei & Adjei

2- Lee et al

3- Andreou et al

۴-۲. مدل و متغیرهای پژوهش

بر اساس پژوهش یونگ و همکاران (۲۰۲۰)، جهت بررسی فرضیه اول پژوهش، مدل (۱) تخمین زده می شود، برای فرضیه داریم:

$$\begin{aligned} \text{Market share growth}_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Managerial ability}_{i,t} + \beta_2 \text{Firm cash}_{i,t} + \beta_3 \text{Firm book leverage}_{i,t} \\ &+ \beta_4 \text{Return on assets}_{i,t} + \beta_5 \text{Firm size}_{i,t} + \beta_6 \text{Firm market-to-book ratio}_{i,t} \\ &+ \beta_7 \text{Firm capital expenditures}_{i,t} + \beta_8 \text{Firm R\&D expenses}_{i,t} + \beta_9 \text{Firm PPE}_{i,t} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

جهت بررسی فرضیه دوم پژوهش، مدل (۲) تخمین زده می شود، برای فرضیه داریم:

$$\begin{aligned} \text{Market share growth}_{i,t+1} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Managerial ability}_{i,t} + \beta_2 \text{Existing competition}_{i,t} \\ &+ \beta_3 \text{Potential competition}_{i,t} + \beta_4 \text{Managerial ability}_{i,t} \\ &\times \text{Existing competition}_{i,t} + \beta_5 \text{Managerial ability}_{i,t} \times \text{Potential competition}_{i,t} \\ &+ \beta_6 \text{Firm cash}_{i,t} + \beta_7 \text{Firm book leverage}_{i,t} + \beta_8 \text{Return on assets}_{i,t} \\ &+ \beta_9 \text{Firm size}_{i,t} + \beta_{10} \text{Firm market-to-book ratio}_{i,t} \\ &+ \beta_{11} \text{Firm capital expenditures}_{i,t} + \beta_{12} \text{Firm R\&D expenses}_{i,t} + \beta_{13} \text{Firm PPE}_{i,t} \\ &+ \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

در مدل های مذکور داریم:

Market share growth: رشد سهم بازار 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 دارای؛ 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 (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰). در ادامه به ارائه اندازه گیری هر یک از متغیرها پرداخته می شود:

۴-۲-۱. متغیر وابسته پژوهش

الف- رشد سهم بازار: برابر است با رشد فروش شرکت (تفاوت فروش دوره جاری از دوره قبل بر فروش دوره قبل) منهای میانگین رشد فروش صنعت (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

۴-۲-۲. متغیر مستقل

الف- توانایی مدیران: از الگوی ارائه شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای حسابداری است، استفاده شده است. بر این اساس کارایی شرکت به کمک الگوی (۳) محاسبه می شود (نمازی و همکاران، ۱۳۹۴):

$$\max_v \theta = \frac{\text{Sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan}} \quad (3)$$

در این الگو v ضریب خاص برای هر کدام از متغیرهای ورودی است که ضرایب وزنی به صورت یکسان و برابر با یک در نظر رفته می شود. لذا در مدل (۴) داریم:

$$\text{Firm Efficiency} = \max \theta = \text{Sales} / (\text{COGS} + \text{SG\&A} + \text{PPE} + \text{OpsLease} + \text{R\&D} + \text{Goodwill} + \text{OtherIntan}) \quad (4)$$

مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت عددی بین صفر تا ۱ است که حداکثر کارایی برابر ۱ است و هر چقدر مقدار به دست آمده کمتر باشد، به آن معناست که کارایی شرکت پایین تر 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: هزینه های عمومی اداری و فروش شرکت i در سال t؛ 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.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه کرده اند، کارایی شرکت را به دو بخش جدا؛ یعنی کارایی بر اساس ویژگی های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده اند. 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 داده اند که در مدل (۵) ارائه شده است (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲):

$$Firm\ Efficiency = \alpha_0 + \alpha_1 Ln(TA) + \alpha_2 MS + \alpha_3 PFCF + \alpha_4 Ln(Age) + \alpha_5 FCI + \varepsilon \quad (5)$$

Firm Efficiency: کارایی شرکت که با استفاده از الگوی قبلی محاسبه می شود.

TA: مجموع دارایی های شرکت که از صورت های مالی قابل استخراج است؛ MS: نشان دهنده سهم بازار هر یک از شرکت ها می باشد که با استفاده از رابطه (۶) به دست می آید:

$$MS = \frac{\text{مقدار فروش در پایان سال } t}{\text{جمع کل فروش در صنعت در پایان سال } t} \quad (6)$$

PFCF: نماد جریان های نقدی آزاد مثبت اگر شرکتی جریان نقدی مثبت داشته باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود که به شرح مدل (۷) محاسبه می شود:

$$FCF = (OP - TAXP - CIP - DPP) \backslash TA \quad (7)$$

FCF: جریان های نقدی آزاد؛ OP: سود عملیاتی قبل از استهلاک؛ TAXP: مالیات پرداختنی؛ CIP: هزینه بهره پرداختنی؛ DPP: سودهای تقسیمی پرداختنی؛ TA: جمع کل دارایی ها؛ Age: عمر شرکت t و برابر است با لگاریتم طبیعی تفاوت سال جاری و سال تاسیس شرکت؛ FCI: ارزش خارجی که این متغیر دو وجهی بدین که 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 (بزرگ اصل و صالح زاده، ۱۳۹۳).

۳-۲-۴. متغیرهای کنترلی

الف- جریان نقدی: نسبت وجه نقد و سرمایه گذاری های نقد گونه بر کل دارایی (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

ب- اهرم مالی: نسبت بدهی بلند مدت بر کل دارایی (شاهعلیزاده و جبارزاده کنگرلویی، ۱۳۹۸).

ج- بازده دارایی: نسبت سود خالص بر کل دارایی (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

د- اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت (شاهعلیزاده و جبارزاده کنگرلویی، ۱۳۹۸).

ه- ارزش بازار به ارزش دفتری: ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

و- نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی (کامیابی و صابری، ۱۳۹۶).

ز- نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی (کامیابی و صابری، ۱۳۹۶).

ح- نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

۴-۲-۴. متغیرهای تعدیل گر

الف- تهدیدات رقابتی مشتمل بر رقابت بالفعل و رقابت بالقوه که:

برای محاسبه تهدیدات رقابتی ابتدا ۹ مولفه زیر اندازه گیری می شود؛ سپس بر اساس روش تجزیه و تحلیل مولفه های اصلی، در دو مرتبه اقدام به اندازه گیری سطح رقابت می نماییم؛ بدین معنا که مولفه اول تجزیه و تحلیل مولفه های اصلی نشان دهنده رقابت بالفعل می باشد و مولفه دوم نشان دهنده رقابت بالقوه می باشد، ۹ شاخص مذکور عبارتند از:

۱- شاخص هرفیندال هیرشمن: در پژوهش خواجهی و ابراهیمی (۱۳۹۱) نیز شاخص هرفیندال هیرشمن به عنوان معیار رقابت به کار گرفته شده است و در مدل (۸) ارائه می گردد (خواجهی و ابراهیمی، ۱۳۹۱):

$$HHI = \sum_{i=1}^N \left(\frac{SALES_{i,j}}{\sum_{i=1}^N SALES_{i,j}} \right)^2 \quad (8)$$

$SALES_{i,j}$: کل فروش شرکت i در صنعت j.

۲- شاخص تمرکز ۴ شرکت بزرگ: نسبتی از سهم بازار در هر صنعت است که از مجموع سهم بازار (فروش شرکت تقسیم بر مجموع فروش همه بنگاه های صنعت) ۴ بنگاه بزرگتر حاصل می شود. بنگاه های بزرگتر نیز با استفاده از رتبه بندی (سورت) بنگا ها بر اساس لگاریتم داراییها رتبه بندی می شوند. دامنه این شاخص بین صفر تا صد است که عدد ۱۰۰ مبین یک بنگاه در بازار و عدد صفر بیانگر تعداد بیشمار بنگاه با سهم کوچکی از بازار است.

۳- متوسط مقدار اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سطح صنعت: متوسط مقدار اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سطح هر صنعت که مقدار آن با کل داراییهای شرکت همکن می گردد.

۴- اندازه بازار محصول: لگاریتم طبیعی کل فروش صنعت.

۵- حاشیه قیمت-سود: نسبت فروش صنعت بر هزینه های عملیاتی صنعت.

۶- مخارج تحقیق و توسعه صنعت: متوسط مخارج تحقیق و توسعه در هر صنعت که مقدار آن با فروش شرکت همکن می گردد.

۷- مخارج سرمایه ای صنعت که در مدل (۹) ارائه شده است:

(۹) کل دارایی های سال قبل شرکت / وجه نقد پرداختنی برای خرید دارایی های ثابت = مخارج سرمایه ای

۸- تعداد شرکتهای فعال در صنعت: تعداد کل شرکتهای فعال در صنعت.

۹- بازده دارایی صنعت: نسبت متوسط سود خالص در صنعت بر متوسط دارایی در سطح صنعت (یونگ و همکاران، ۲۰۲۰).

۵. تحلیل داده های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پیش از آزمون فرضیه ها، متغیرها به صورت خلاصه در جدول (۱) و (۲) مورد بررسی قرار می گیرد:

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی

عنوان متغیرها شاخص‌های توصیفی	رشد سهم بازار شرکت	رقابت بالفعل	رقابت بالقوه	توانایی مدیران	تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران	تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران
میانگین	۲۱۴۲/۰	۸۵۲۸/۱	۲۰۴/۲۰	۱۴۶۴/۰	۱۳۱۶/۰-	۳۷۴۵/۳
میانه	۲۰۴۹/۰	۴۷۵۸/۱	۵۹۸/۲۰	۰۲۸۱/۰	۰۳۳۵/۰-	۵۱۸۱/۰
ماکسیمم	۱۷۶۴/۱	۲۹۳/۱۴	۶۸۳/۳۲	۰۰۹/۱۴	۷۴۹/۸۹	۲۷/۳۳۷
مینیمم	۹۳۱۰/۰-	۷۱۶۹/۲-	۳۲۱/۱۲	۷۶۴۹/۰-	۸۴۶/۸۳-	۸۴۵/۲۱-
انحراف معیار	۳۰۳۳/۰	۸۴۵۱/۲	۰۳۲۲/۵	۰۳۹۱/۱	۶۶۷۷/۵	۱۴۱/۲۴
چولگی	۰۷۸۸/۰	۲۹۰۱/۱	۳۴۰۱/۰	۳۲۰۶/۸	۵۰۳۰/۱-	۱۲۸۹/۹
کشیدگی	۲۶۷۶/۳	۳۰۳۷/۶	۲۲۰۴/۲	۶۱۶/۸۵	۴۱/۱۵۶	۷۹/۱۰۰
مشاهدات	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی

عنوان متغیرها شاخص های توصیفی	جریان نقدی	اهرم مالی	بازده دارایی	اندازه شرکت	ارزش بازار به ارزش دفتری	نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی	نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی	نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی
میانگین	۰۶۱۳/۰	۰۷۶۵/۰	۱۱۲۹/۰	۸۸۴/۱۳	۳۸۶۷/۶	۰۳۶۸/۰	۰۲۹۰/۰	۲۵۸۱/۰
میانه	۰۳۶۱/۰	۰۴۴۷/۰	۰۹۱۸/۰	۷۶۳/۱۳	۸۷۷۸/۲	۰۲۲۷/۰	۰۰۸۴/۰	۲۱۳۲/۰
ماکسیمم	۸۳۳۷/۰	۳۷۱۶/۱	۶۴۷۸/۰	۵۶۶/۱۹	۲۰/۳۰۹	۴۹۷۱/۰	۲۳۰۷/۳	۸۵۷۳/۰
مینیمم	۰۰۰۲/۰	۰۱۳۲/۰	۴۰۴۴/۰-	۸۹۹۷/۸	۲۸۰۹/۰	۰۰۰۰/۰	۰۴۷۲/۰-	۰۰۰۱/۰
انحراف معیار	۰۷۸۵/۰	۰۹۶۱/۰	۱۳۸۳/۰	۵۲۹۷/۱	۲۰۹/۱۶	۰۴۷۰/۰	۱۳۷۸/۰	۱۸۳۷/۰
چولگی	۳۱۸۹/۳	۳۲۲۸/۴	۵۰۵۹/۰	۵۵۹۲/۰	۷۱۰/۱۰	۷۱۹۴/۳	۲۳۱/۱۵	۹۲۹۹/۰
کشیدگی	۹۲۸/۱۹	۶۴۴/۳۹	۵۴۵۶/۴	۳۹۴۵/۴	۷۶/۱۵۷	۳۴۲/۲۵	۲۱/۲۹۴	۳۲۲۳/۳
مشاهدات	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷	۱۱۹۷

منبع: (یافته‌های پژوهشگر)

در جداول (۱) و (۲)، میانگین نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، برای متغیر رشد سهم بازار شرکت برابر ۰/۲۱ است که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان‌دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد که برای متغیر رشد سهم بازار شرکت برابر ۰/۲۰ است. شاخص‌های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که برای متغیر رشد سهم بازار شرکت برابر ۰/۳۰ می‌باشد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر رشد سهم بازار شرکت مثبت و

نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به راست و برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

۲-۵. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

جهت بررسی پایایی متغیرها، از آزمون لوین و لین استفاده شده که نتایج در جدول (۳)، ارائه گردیده است:

جدول ۳: نتایج آزمون آزمون لوین و لین

متغیرها	آماره ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری
رشد سهم بازار شرکت	۴۳۴۵/۱۹-	۰۰۰۰/۰
رقابت بالفعل	۰۸۲۸/۱۵-	۰۰۰۰/۰
رقابت بالقوه	۷۳۷۰/۱۷-	۰۰۰۰/۰
توانایی مدیران	۵۲۳۱/۱۹-	۰۰۰۰/۰
تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران	۵۹۶۸/۱۷-	۰۰۰۰/۰
تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران	۴۳۰۶/۱۴-	۰۰۰۰/۰
جریان نقدی	۴۳۴۲/۲۵-	۰۰۰۰/۰
اهرم مالی	۶۸۴۴/۳۳-	۰۰۰۰/۰
بازده دارایی	۰۱۲۸/۴۱-	۰۰۰۰/۰
اندازه شرکت	۸۵۹۶۶/۷-	۰۰۰۰/۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱۳۹۴/۱۲-	۰۰۰۰/۰
نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی	۱۴۳۵/۲۷-	۰۰۰۰/۰
نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی	۴۱۲۵/۱۳-	۰۰۰۰/۰
نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی	۵۱۶۲/۱۳-	۰۰۰۰/۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

براساس مقادیر ارائه شده در جدول (۳)، سطح معنی داری در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می دهد که از مرتبه صفر و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ ثابت بوده است؛ و نشان می دهد پایایی متغیرها می باشد.

۳-۵. ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

جهت بررسی پایایی متغیرها، از آزمون LR استفاده شده که نتایج در جدول (۴)، ارائه گردیده است:

جدول ۴: نتایج آزمون LR

ردیف	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل فرضیه ۱	آماره F	۱۱۷۳/۱۴	۰۰۰۰/۰
مدل فرضیه ۲	آماره F	۴۴۳۵/۱۱	۰۰۰۰/۰

منبع: (یافته های پژوهشگر)

براساس مقادیر ارائه شده در جدول (۴) و معنادار بودن مدل فرضیه های پژوهش بر وجود ناهمسانی واریانس پذیرفته می شود. در حالت ناهمسانی واریانس از روش ols نمی توان برای تخمین استفاده کرد بنابراین برای رفع مشکل ناهمسانی از روش GLS برای تخمین مدل فرضیه های پژوهش استفاده می شود.

۴-۵. آزمون F لیمر و هاسمن

نتایج حاصل از آزمون F لیمر و هاسمن برای فرضیه‌های پژوهش در جدول (۵) درج گردیده است:

جدول ۵: نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون اف لیمر	سطح معنی داری	آزمون هاسمن	سطح معنی داری
مدل فرضیه ۱	۳۴۹۴۷/۱	۰۰۷۸/۰	۸۳۸۵۹/۷۶
مدل فرضیه ۲	۴۵۳۹۴/۱	۰۰۱۲/۰	۱۱۱۵۶/۹۲

منبع: (یافته‌های محقق)

در جدول (۵)، روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه‌های پژوهش پذیرفته شده است که روش داده‌های تابلویی خود با استفاده از دو الگوی اثرات تصادفی و اثرات ثابت می‌تواند انجام گیرد و برای انتخاب آن‌ها، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. با توجه به مدل پژوهش احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵ درصد شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌گردد.

۴-۵. خلاصه تجزیه و تحلیل فرضیه پژوهش

۱-۴-۵. آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد.

نتایج فرضیه اول پژوهش به شرح جدول (۶)، می‌باشد:

جدول ۶: خلاصه نتایج الگوی فرضیه اصلی ۱ با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۴۷۶۷۸۳/۱	۲۱۵۳۵۷/۰	۸۵۷۳۶۰/۶	۰۰۰۰/۰
توانایی مدیران	۰۴۰۵۳۵/۰	۰۱۴۱۱۵/۰	۸۷۱۷۶۳/۲	۰۰۴۲/۰
جریان نقدی	۴۳۹۷۷۰/۰	۱۲۳۱۳۵/۰	۵۷۱۴۵۳/۳	۰۰۰۴/۰
اهرم مالی	۲۰۵۸۵۹/۰	۱۱۷۰۸۳/۰	۷۵۸۲۲۹/۱	۰۷۹۰/۰
بازده دارایی	۴۰۲۷۵۳/۰	۰۹۷۹۴۲/۰	۱۱۲۱۴۶/۴	۰۰۰۰/۰
اندازه شرکت	۰۹۳۸۲۶/۰	۰۱۵۴۳۱/۰	۰۸۰۳۵۲/۶	۰۰۰۰/۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰۰۵۳۷۱/۰	۰۰۰۵۷۳/۰	۳۷۲۶۶۰/۹	۰۰۰۰/۰
نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی	۱۱۹۰۸۶/۰	۲۰۱۹۷۳/۰	۵۸۹۶۱۵/۰	۵۵۵۶/۰
نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی	۰۹۷۳۸۴/۰	۰۵۹۰۰۱/۰	۶۵۰۵۳۵/۱	۰۹۹۱/۰
نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی	۰۵۰۴۱۹/۰	۰۸۸۶۶۴/۰	۵۶۸۶۴۶/۰	۵۶۹۷/۰
ضریب تعیین	۶۱۷۴۹۹/۰	F-آماره	۰۷۹۷۲۸/۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۶۶۳۷۸/۰	سطح معناداری	۰۰۰۰۰۰/۰	
دوربین واتسون			۹۷۲۸۲۶/۱	

منبع: (یافته‌های پژوهشگر)

در جدول (۴)، احتمال آماره t برای ضریب ثابت و توانایی مدیران، اندازه شرکت، جریان نقدی، بازده دارایی، اندازه شرکت و ارزش بازار به ارزش دفتری بر رشد سهم بازار شرکت کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی-

دار می‌باشد. ضریب توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت برابر $۰/۰۴۱$ مثبت و معنی‌دار می‌باشد و احتمال آماره t برای ضریب متغیرهای اهرم مالی، نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی، نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی و نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی بر رشد سهم بازار شرکت بیشتر از ۵% است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد، بنابراین با اطمینان ۹۵% این متغیر در مدل عدم وجود رابطه معنا دار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۵۷% تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. مقدار دوربین واتسون $۱/۹۷$ که مقدار این آماره در محدود $۱/۵$ تا $۲/۵$ می‌باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیر توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت برابر $۰/۰۴۱$ مثبت و معنی‌دار می‌باشد. پس فرض صفر رد می‌شود؛ یعنی توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر دارد.

۲-۴-۵. آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲: تهدیدات رقابتی بر رابطه‌ی بین توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تاثیر گذار است.

نتایج فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول (۵)، می‌باشد:

جدول ۵: خلاصه نتایج الگوی فرضیه ۲ با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره-t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۳۵۷۳۰۲.۸	۹۰۶۳۹۵.۱	۳۸۳۸۲۴.۴	۰.۰۰۰.۰
توانایی مدیران	۰.۱۶۴۴۵۰.۰	۰.۰۷۳۴۵۰.۰	۲۳۸۹۳۸.۲	۰.۰۳۳.۰
رقابت بالفعل	۷۴۲۳۸۷.۰	۲۱۲۴۶۰.۰	۴۹۴۲۳۹.۳	۰.۰۰۵.۰
رقابت بالقوه	۴۲۴۳۶۴.۰	۱۱۸۷۸۹.۰	۵۷۲۴۰۷.۳	۰.۰۰۴.۰
تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران	۰.۰۴۴۵۴۰.۰	۰.۰۲۱۹۴.۰	۰.۳۰۰۸۲.۲	۰.۳۷۲.۰
تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران	۰.۰۱۹۱۲.۰	۰.۰۰۸۷۵.۰	۱۸۵۱۴۲.۲	۰.۱۰۱.۰
جریان نقدی	۳۹۸۳۱۵.۰	۱۲۳۰۹۹.۰	۲۳۵۷۲۹.۳	۰.۰۱۳.۰
اهرم مالی	۱۹۷۱۷۳.۰	۱۱۵۲۹۳.۰	۷۱۰۱۸۷.۱	۰.۸۷۵.۰
بازده دارایی	۳۶۰۶۷۷.۰	۱۰۶۱۶۲.۰	۳۹۷۴۲۷.۳	۰.۰۰۷.۰
اندازه شرکت	۰.۶۹۲۶۰.۰	۰.۱۷۶۹۱.۰	۹۱۵۰۴۶.۳	۰.۰۰۱.۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰.۰۵۲۷۵.۰	۰.۰۰۵۷۳.۰	۲۰۴۱۲۴.۹	۰.۰۰۰.۰
نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی	۱۸۷۹۶۵.۰	۲۰۱۰۲۴.۰	۹۳۵۰۳۷.۰	۳۵۰۰.۰
نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی	۱۰۲۳۵۸.۰	۰۵۶۳۳۱.۰	۸۱۷۰۷۸.۱	۰.۶۹۵.۰
نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی	۰.۳۹۴۵۴.۰	۰.۹۱۵۵۱.۰	۴۳۰۹۵۳.۰	۶۶۶۶.۰
ضریب تعیین	۶۳۱۶۷۲.۰		F-آماره	۱۸۵۵۵۴.۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۸۰۸۵۶.۰		سطح معناداری	۰.۰۰۰۰۰.۰
دوربین واتسون				۹۹۶۰۵۵.۱

منبع: (یافته‌های پژوهشگر)

در جدول (۵)، احتمال آماره t برای ضریب ثابت و توانایی مدیران، رقابت بالفعل، رقابت بالقوه، تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران، جریان نقدی، اندازه شرکت، ارزش بازار به

ارزش دفتری و نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد؛ و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه به ترتیب برابر ۰/۰۰۴۴ و ۰/۰۰۱۹ و معنی دار می باشد و احتمال آماره t برای ضریب متغیرهای اهرم مالی، نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر کل دارایی و نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد و با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل عدم وجود رابطه معنا دار می باشد. با توجه به فرضیه چون متغیرهای تهدیدات رقابتی بالفعل در تعامل با توانایی مدیران، تهدیدات رقابتی بالقوه در تعامل با توانایی مدیران بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه به ترتیب برابر ۰/۰۰۴۴ و ۰/۰۰۱۹ و معنی دار می باشد. پس فرض H_0 رد می شود؛ یعنی توانایی مدیران بر سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه تأثیر دارد. تهدیدات رقابتی بر رابطه ی بین توانایی مدیران و سرمایه گذاری در مخارج تحقیق و توسعه تأثیر گذار است.

۶. بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر به دنبال تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر سهم بازار شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و در نهایت با توجه به نتایج فرضیه اول پژوهش به این نتیجه رسیدیم که توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تأثیر معنادار و مستقیم دارد؛ چنین استنباط می شود که مدیران دارای توانایی بالا علاوه بر برآوردهای با کیفیتی که انجام می دهند، به واسطه شناخت و قدرت درک خود، پروژه های سودآور را شناسایی کرده و با سرمایه گذاری در آنها جریان های نقدی عملیاتی را نیز بهبود می بخشند و به واسطه درک بهتر از ریسک، ممکن است پروژه های بهتری را انتخاب کرده و عملیات شرکت را به صورت کاراتر مدیریت می کنند؛ بنابراین توانایی مدیریتی برای رشد و سودآوری و سهم بازار مهم است؛ در این راستا شارفستاین و استین (۲۰۰۰)، شواهدی ارائه می دهند که نشان می دهد مدیران با توانایی بالا با اعمال قدرت چانه زنی رفتار رانت جویی از خود نشان می دهند و می توانند تأثیر بسزایی بر سهم بازار داشته باشند؛ یانگ و نگوین (۲۰۲۰)، نیز دریافتند که توانایی مدیریتی با رشد سهم بازار ارتباط مثبت دارد؛ که با نتایج پژوهش حاضر در یک راستا می باشد. با توجه به نتایج فرضیه دوم به این نتیجه رسیدیم که تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران بر رشد سهم بازار شرکت تأثیر معنادار و مستقیم دارد.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه اول؛ به سرمایه گذاران و تدوین کنندگان استاندارد پیشنهاد می گردد در ارزیابی و اتخاذ تصمیمات خود ویژگی مدیران و نقشی که در تصمیم گیری شرکتها دارند را نیز مدنظر قرار دهند و در حوزه کاربردی به دست اندرکاران تهیه و تدوین مبانی نظری گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری ملی توصیه می شود، نتایج این تحقیق و تحقیقات داخلی مشابه را مدنظر قرار دهند. با توجه به فرضیه دوم به مدیران و تصمیم گیرندگان توصیه میشود در تصمیمات و استراتژیهای مالی، ضمن در نظر گرفتن تواناییهای مدیران، پیامدها و تأثیر احتمالی قابلیت های مدیریتی را مورد توجه قرار دهند. به محققان پیشنهاد می گردد در پژوهش های آتی خود به بررسی مباحث زیر بپردازند:

تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه گذاری و پیش بینی عملکرد آتی.

تأثیر کیفیت اطلاعات داخلی بر روابط بین توانایی مدیران و رفتار شرکت.

تأثیر وجود سهامداران منفعل و فعال بر روابط بین توانایی مدیران و رفتار شرکت.

تأثیر سایر ویژگی‌های رفتاری مدیران نظیر اعتماد به نفس بالا، خوش بینی زیاد و... بر رفتار شرکت. مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم افشای کامل اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش می‌باشد. اطلاعات مربوط به کلیه متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های بورسی به طور کامل در دسترس نیست. از این رو برای جلوگیری از جانب‌داری نتایج پژوهش، برخی سال- شرکت‌ها از نمونه آماری حذف شدند و این موضوع باعث کاهش حجم نمونه گردید.

۶. منابع و مآخذ

۱. بزرگ اصل، موسی؛ صالح زاده، بیستون. (۱۳۹۳). توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی، مجله دانش حسابداری، ۱۱-۱۳۹.
۲. حسینی، سید حسین؛ شکری، اعظم؛ پناهی، سهیلا. (۱۳۹۵). رابطه بین توانایی مدیران و کیفیت سود در شرکت‌های خانوادگی، سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی، شیراز، موسسه آموزشی مدیران خبره نارون.
۳. خجسته، اسماعیل. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و قدرت مدیر عامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران: دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس.
۴. خواجه‌ویی، شکرالله؛ ابراهیمی، مهرداد. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر قدرت بازار محصول بر نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی.
۵. سلطانی، حسن؛ زارع، غلامحسین؛ صفری، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ابعاد قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تهران: چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی،
۶. شاهعلیزاده، بیتا؛ جبارزاده، سعید. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین اختلاف بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش با سرعت گردش سهام، بازدهی بازار و اندازه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران. سومین همایش ملی و سومین همایش بین‌المللی مدیریت و حسابداری ایران. همدان.
۷. شهیم پرمهر، ضیاءالدین؛ نصرتی، شهره؛ مظهري، فر، مائده؛ امر کنارگیر، سمیه. (۱۳۹۹). مطالعه رابطه بین توانایی مدیریت و پیش‌بینی سود توسط مدیران (دیدگاه حسابداری مدیریت)، اولین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، ساری.
۸. علی نژاد ساروکلانی مهدی؛ ستاره تارفی. (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی، دانش حسابداری، مقاله ۷، ۱۸۰-۱۵۹.
۹. کامیابی یحیی، صابری فاطمه. اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام. فصلنامه حسابداری مالی. ۱۳۹۶؛ ۹ (۳۳): ۵۱-۷۷.
۱۰. نمازی محمد، غفاری محمدجواد. بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). فصلنامه حسابداری مالی. ۱۳۹۴؛ ۷ (۲۶): ۱-۳۰.

۱۱. نمازی، محمد؛ ابراهیمی شهلا، (۱۳۹۱)، ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، صص ۲۰-۹.
۱۲. نیکبخت، محمدرضا؛ قاسمی، علی. (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴۰)، صص ۱۳۷-۱۴۶.
13. Adjei, F, Adjei, M. (2017). **Market share, firm innovation, and idiosyncratic volatility**. Journal of Economics and Finance, 41(3), 569-580.
14. Altunbaş, Yener, Thornton, John, Uymaz, Yurtsev. (2019). **The effect of CEO power on bank risk: Do boards and institutional investors matter?**. Finance Research Letters. 10.1016/j.frl.2019.05.020.
15. Andreou, p. D. Ehrlich, C. louca. (2013). **Managerial ability and Firm performance: Evidence from the global financial crisis**. Working paper.
16. Baik, B., Farber, D, Lee, S. (2011). **CEO ability and management earnings forecast**. Contemporary Accounting Research, 28(5), 1645-1668.
17. Chen, Y., Podolski, E. J, Veeraraghavan, M. (2015). **Does managerial ability facilitate corporate innovative success?** Journal of Empirical Finance, 34, 313-326.
18. Demerjian, P, Lev, B., MacVay, S. (2012). **Quantifying managerial ability: A new measure and validity test**. Management Science, 58(7), 1229-1248.
19. Demerjian, P.R., Lev, B., Lewis, M.F., McVay, S.E. (2013). **Managerial ability and earnings quality**. Acc. Rev. 88 (2), 463-498.
20. Gunasekarage, Abeyratna, Luong, Hoa, Truong, Thanh Tan. (2020). **Growth and market share matrix, CEO power, and firm performance**. Pacific-Basin Finance Journal, Elsevier, vol. 59(C).
21. Habib A., Mostafa Monzur Hasan, (2017) **Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk**, Research in International Business and Finance, Vol. 39, pp 389-405.
22. Lee, J., Park, J, Park S. (2015). Revisiting CEO power and firm value. Applied Economics Letters, 22(8), 597-602.
23. Li, M., Lu, Y, Phillips, G. (2017). **When are powerful CEOs beneficial?** Working paper Tuck School of Business at Dartmouth College.
24. Scharfstein, D. S., Stein, J. C. (2000). **The dark side of internal capital markets: Divisional rent-seeking and inefficient investment**. Journal of Finance, 55 (6), 2537-2564.
25. Sheikh, S. (2018). **CEO power, product market competition and firm value**. Research in International Business and Finance, Volume 46, December 2018, Pages 373-386.
26. 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.

The Effect of Job Satisfaction on Employee Productivity by Mediating Organizational Culture

Azam Rajabi Jirandeh^{*1}

Seyed Hesam Vaghfi²

Date of Receipt: 2021/11/01 Date of Issue: 2021/11/30

Abstract

The purpose of this study was to analyze the impact of management ability on the company's market share in response to competitive market threats in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The spatial scope of this research is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and the time domain is between 2011 and 2019 and based on the sampling method, 133 companies have been selected as a statistical sample based on the systematic elimination method. The present study is among the applied researches and is considered as a correlational research in terms of method. For data collection, references to financial statements, explanatory notes and stock exchange monthly have been used. In order to describe and summarize the collected data, descriptive and inferential statistics have been used. 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 News software). The results showed that the ability of managers has a significant and direct effect on the growth of the company's market share; In addition, competitive threats affect the relationship between the ability of managers and the growth of the company's market share.

Keyword

Company market share, management ability, competitive market threats.

1. Master of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran (*Corresponding Author: a_rajabi@iust.ac.ir).

2. Headquarters of Management Group, Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran