



## Analyzing the Influence of Managerial Traits and Financial Strategies on Corporate Risk-taking in the Tehran Stock Exchange

**Gholamreza Karami** \*

\*Corresponding Author, Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Accounting and Financial Sciences, College of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: ali.asghari@hotmail.com

**Ali Asghari**

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Aras International Campus, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: ali.asghari@hotmail.com

### Abstract

#### Objective

Investment is one of the powerful levers to achieve socio-economic growth and development. Since investment is often associated with economic growth and prosperity, it can be expected that ignoring this issue can lead to stagnation or a decline in the company's financial situation. Also, risk is associated with managers when they do not make enough efforts to earn profits and attribute any failure in the company's performance to external factors from control or major shareholders. Therefore, based on this argument, the purpose of the current research is to investigate the impact of management characteristics and financial strategies on the risk-taking of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

#### Methods

This research is applied in terms of the type of objective and post-event in terms of the experimental research method. In terms of the reasoning method, this research is a type of inductive research that uses the observation of parts of the society (sample) to present a model for the whole society. The current research is theoretically among the proof researches and statistically, it is a correlational study that multivariable linear regression is used to test the research hypotheses. The quantitative data needed to test the research hypotheses were extracted from the audited financial statements published in the publishers' comprehensive information system (Kedal Network) and Rahvard Novin software. The socio-statistics studied in this research included all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the years 2013 to 2021.

#### Results

The results obtained from the first hypothesis showed that the characteristics of management (management ability, management overconfidence, political connections,

and power of the CEO) reduce the company's risk-taking. Also, the result of the second hypothesis of the research indicates that financial strategies (working capital strategy, investment strategy, and profit-sharing strategy) reduce corporate risk-taking.

### **Conclusion**

In strategic management research, several factors can influence the company's risk-taking, one of which is the characteristics or personality of managers, as well as other factors such as financial strategies. Also, the behavior of managers can lead to different decisions that affect the company and investors. In this regard, the results obtained from the first hypothesis of the research indicated that managerial characteristics reduce the companies' risk-taking. This means that the more a company's managers have high personality traits (for example, capable managers or powerful managers and managers with high politics), they reduce the company's risk for shareholders through their abilities. Considering the second hypothesis of the research, it can be stated that financial strategies have an impact on the companies' risk-taking. Valuation of companies is a necessity of planning for managers and investors. Valuation shows how the strategy and financial structure affect the stock market value of companies. The value of the company is very important for the shareholders, investors, managers, creditors, and other stakeholders of the company in their evaluation of the future of the company and its impact on the estimation of risk and return on investment and stock price. Thus, the acquired outcome suggests that, from a strategic management perspective, financial strategies that establish long-term company goals, make informed decisions aligned with these objectives, and allocate resources accordingly can also mitigate the company's risk exposure by overseeing projects with a net negative impact on the organization. Therefore, appropriate financial strategies can reduce the corporate risk-taking.

**Keywords:** Management characteristics, Financial strategies, Company's risk-taking.

**Citation:** Karami, Gholamreza & Asghari, Ali (2023). Analyzing the Influence of Managerial Traits and Financial Strategies on Corporate Risk-Taking in the Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 25(4), 529-556. <https://doi.org/10.22059/FRJ.2023.354652.1007439> (in Persian)

---

Financial Research Journal, 2023, Vol. 25, No.4, pp. 529-556  
Published by University of Tehran, Faculty of Management  
<https://doi.org/10.22059/FRJ.2023.354652.1007439>  
Article Type: Research Paper  
© Authors

Received: February 13, 2023  
Received in revised form: July 25, 2023  
Accepted: August 14, 2023  
Published online: January 20, 2024



## بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا کریمی\*

\* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشکده‌گان مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: ghkarami@ut.ac.ir

علی اصغری

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، پردیس بین‌الملل ارس، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: ali.asghari@hotmail.com

### چکیده

**هدف:** سرمایه‌گذاری یکی از اهرم‌های قدرتمند برای دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی - اجتماعی است. از آنجایی که سرمایه‌گذاری اغلب با رشد و رونق اقتصادی همراه است، می‌توان این انتظار را داشت که ناپدیدگرفتن این موضوع می‌تواند به رکود یا نزول وضعیت مالی شرکت منجر شود. همچنین ریسک زمانی به مدیرانی مرتبط می‌شود که برای کسب سود تلاش کافی انجام ندهاند و هرگونه شکست در عملکرد شرکت را به عوامل خارج از کنترل یا سهام‌داران عمده نسبت می‌دهند. بر اساس این استدلال، هدف از پژوهش حاضر، بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

**روش:** این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش، تجربی از نوع پس‌رویدادی است. از لحاظ روش استدلال نیز در دسته پژوهش‌های استقرایی قرار می‌گیرد که با استفاده از مشاهده اجزایی از جامعه (نمونه)، به ارائه الگویی برای کل جامعه اقدام کرده است. پژوهش حاضر از لحاظ نظری، در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار می‌گیرد و از لحاظ آماری، از نوع تحقیقات هم‌بستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. به‌منظور اجرای پژوهش، داده‌های کمی مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از صورت‌های مالی حسابرسی منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ است.

**یافته‌ها:** نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه اول نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیریت (توانایی مدیریت، بیش اطمینانی مدیریت، ارتباطات سیاسی و قدرت مدیرعامل) ریسک‌پذیری شرکت را کاهش می‌دهد. نتیجه فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن است که استراتژی‌های مالی (استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه‌گذاری و استراتژی تقسیم سود) به کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌انجامد.

**نتیجه‌گیری:** در تحقیقات مدیریت استراتژیک، عوامل متعددی بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیر می‌گذارد که یکی از آن‌ها، ویژگی یا شخصیت مدیران است و دیگری استراتژی‌های مالی. همچنین رفتار مدیران می‌تواند به تصمیمات متفاوتی منجر شود که بر شرکت و سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. در همین راستا، نتایج به‌دست‌آمده از فرضیه اول پژوهش حکایت از آن دارد که ویژگی‌های مدیریتی، ریسک‌پذیری شرکت را کاهش می‌دهد؛ بدین معنا که هرچه مدیران شرکت، از ویژگی‌های شخصیتی بالایی برخوردار باشند (به‌طور مثال، مدیران توانمند یا مدیران قدرتمند و مدیران بسیار باسیاست)، از طریق توانایی‌های شخصیتی خود، ریسک شرکت را برای سهام‌داران کمتر می‌کنند. در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش می‌توان گفت که استراتژی‌های مالی، بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار است. ارزش‌گذاری

شرکت‌ها از ضرورت‌های برنامه‌ریزی برای مدیران و سرمایه‌گذاران است. ارزش‌گذاری نشان‌دهنده چگونگی تأثیر استراتژی و ساختار مالی، بر ارزش بازار سهام شرکت‌هاست. ارزش شرکت برای سهام‌داران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان شرکت، در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام، اهمیت بسزایی دارد. بنابراین نتیجه به‌دست‌آمده را می‌توان این‌گونه استدلال کرد که از دیدگاه مدیریت استراتژیک، استراتژی‌های مالی با استفاده از تعیین اهداف بلندمدت برای شرکت، اتخاذ تصمیم‌های متناسب و مطابق با این اهداف و تخصیص منابعی برای دستیابی به اهداف مدنظر، از طریق کنترل پروژه‌هایی با خالص ارزش منفی برای شرکت، باعث کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود. بنابراین استراتژی‌های مناسب مالی، می‌تواند ریسک‌پذیری شرکت را کاهش دهد.

**کلیدواژه‌ها:** ویژگی‌های مدیریت، استراتژی‌های مالی، ریسک‌پذیری شرکت.

**استناد:** کرمی، غلامرضا و اصغری، علی (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۵(۴)، ۵۲۹-۵۵۶.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۲۴

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۲/۰۵/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۵/۲۳

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۱۰/۳۰

doi: <https://doi.org/10.22059/FRJ.2023.354652.1007439>

تحقیقات مالی، ۱۴۰۲، دوره ۲۵، شماره ۴، صص. ۵۲۹-۵۵۶

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

## مقدمه

امروزه همه مدیران به دنبال ابزارها و تکنیک‌های حسابداری مدیریت هستند تا بتوانند ریسک و پیامدهای تصمیمات ریسک‌پذیر خود را کاهش دهند. مدیریت ریسک ابزار جدیدی است که در مدت زمان کوتاهی توجه ویژه‌ای را در بین محققان، مدیران و افراد پیدا کرده است و از آنجایی که ماهیت فعالیت‌های تجاری و سرمایه‌گذاری، به‌گونه‌ای است که کسب درآمد مستلزم ریسک‌پذیری است، توجه به این نکته ضروری است که مدیریت ریسک می‌تواند طولانی باشد (برزگر و تبارفیروزجایی، ۱۴۰۰؛ دانشی و اسماعیل زاده، ۱۴۰۱). مدیریت ریسک مؤثر یکی از استراتژی‌های اصلی مالی است که می‌تواند در بهبود عملکرد کسب‌وکار نقش داشته باشد. هدف هر فعالیت در هر واحد تجاری، دستیابی به بالاترین سطح کارایی و اثربخشی است که به آن عملکرد می‌گویند (بای، کانگ، ژانگ و ژانگ و پن<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). محققان روش‌های مختلفی را برای شناسایی چگونگی تحقق ریسک شرکت‌ها با استفاده از پایداری طولانی‌مدت، پیشنهاد کرده‌اند و می‌دانند که برخی از جوامع و افراد بسته به اینکه ریسک‌پذیری به‌عنوان سود یا ضرر بالقوه قاب‌بندی شده باشد، نسبتاً متمایل به ریسک هستند (یانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). بنابراین پژوهشگران روش‌های مختلفی را برای شناسایی چگونگی تحقق ریسک شرکت‌ها با استفاده از پایداری طولانی‌مدت، پیشنهاد کرده‌اند. در میان تحقیقات آکادمیک پیشینیان در زمینه ریسک‌پذیری، عوامل بسیاری بر ریسک‌پذیری سهام شرکت تأثیرگذار بوده است و تاکنون پژوهش‌های زیادی برای مشخص کردن روابط متغیرهای مختلف مالی و حسابداری با ارزش سهام آن‌ها انجام شده است؛ اما به تأثیر ویژگی‌های مدیریت (قدرت مدیرعامل، توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی، اعتماد بیش از حد مدیریت) و استراتژی‌های مالی (استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه‌گذاری، استراتژی تقسیم سود و استراتژی تأمین مالی) بر ریسک‌پذیری شرکت، کمتر توجه شده است (استان مادوکا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). بنابراین با توجه به اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت‌ها، اختلاف زیادی بین آن‌ها وجود دارد که در تحقیقات محققان در کشورهای مختلف و صنایع گوناگون وجود دارد (محمدصالحی و رجایی‌زاده هرندی، ۱۴۰۱). بر اساس دیدگاه محققان، می‌توان ریسک‌پذیری را با ایجاد شاخص‌های جدید از طریق سودآوری شرکت مطرح کرد. در همین راستا، نظریه‌پردازان مدیریت استراتژیک و سازمان‌ها اغلب ریسک را به‌عنوان نوسان‌های عملکرد مالی شرکت ترسیم کرده‌اند؛ بنابراین جریان ریسک مبتنی بر سودآوری، یکی از روش‌های محبوب برای اندازه‌گیری رفتار ریسک‌پذیری شرکت است.

امروزه اصلی‌ترین مباحثی که در زمینه مدیریت هر مجموعه مطرح است، برنامه‌ریزی صحیح، نگرش به توسعه، تصمیم درست در وضعیت متغیر، بهبود مستمر، رضایت ذی‌نفعان و رسیدن به سطح ناب است. همان طور که بیان شد، یکی از معیارهای مهم در ارزیابی عملکرد سازمان‌ها، نحوه تصمیم‌گیری مدیران آن است (کوراوند، بهمنی و برکت، ۱۴۰۱). به بیان دیگر باید توجه داشت که تصمیم‌گیری برای مدیران کاری دشوار است؛ زیرا آن‌ها باید تمامی گزینه‌ها را ارزیابی کنند و این ریسک را بپذیرند که امکان دارد در آینده با نتایج متفاوتی روبه‌رو شوند. بسیاری از تصمیم‌های

1. Bai, Kang, Zhang, Zhang & Pan
2. Young
3. Stan-Maduka

سلسله‌وار در جهان واقعی نظیر انتخاب سبد سهام، بودجه‌بندی و تأمین مالی پروژه‌های جدید با ریسک همراه است و عواملی از قبیل اوضاع اقتصادی، اجتماعی و ویژگی‌های شخصیتی مدیر بر آن تأثیر می‌گذارد. یکی دیگر از مقوله‌هایی که بر عملکرد مدیران مؤثر است و در میزان کارایی و اثربخشی مدیران و سازمان‌ها نقش بسیار مهمی دارد، ریسک‌پذیری است. ریسک یک احتمال است که نتایج آن می‌تواند سود یا ضرر باشد. شرکت‌هایی که تحمل ریسک بالاتری دارند، فرصت‌های بیشتری برای پیشرفت به‌دست می‌آورند (دوپریز، کریک و آلبرایت<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). تشخیص ریسک برای کسانی که تصمیمات اساسی را در شرکت‌ها می‌گیرند، امری مشکل است. تشخیص عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری افراد و شرکت‌ها می‌تواند در انتخاب صحیح رویکردها و گزینش افراد در سطوح مختلف سازمانی تأثیرگذار باشد. در همین راستا، در پژوهش حاضر درصدد پاسخ این سؤال خواهیم بود که آیا ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی، بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار است یا خیر؟ در صورت مثبت بودن پاسخ فوق، نوع رابطه به چه شکل است.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### توانایی مدیریت و ریسک‌پذیری شرکت

بسیاری از عوامل مرتبط با ریسک‌پذیری شرکت از جمله اندازه شرکت، نوع صنعت یا چرخه عملیات شرکت را نمی‌توان به‌آسانی برای تغییر دادن عملکرد و ارزش شرکت را عوض کرد؛ اما در مقابل می‌توان برای بهبود بخشیدن به کیفیت مدیریت و در نتیجه توانایی مدیران به‌عنوان ابزاری برای بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت تلاش نمود (صالحی، افضل آقایی نائینی و روحی<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). اخیراً پژوهش‌های متعددی تأثیر مدیران خاص در شرکت‌ها را بررسی کردند. این پژوهش‌ها می‌کوشند تا تأثیر مدیران، به‌ویژه مدیران اجرایی را در شیوه‌های سازمان‌دهی، سرمایه‌گذاری، حسابداری و مالی شرکت‌ها درک کنند (دستگیر، جمشیدیان و جدیدی، ۱۳۸۲؛ کارگر کامور، خان‌محمدی، یزدانی و مرادی، ۱۳۹۹). در مدیریت مالی نیز تعداد زیادی از پژوهش‌ها، اهمیت مدیران در تصمیم‌گیری‌های گوناگون شرکت و عملکرد بعد از آن را اثبات می‌کنند. بنابراین مدیران منحصربه‌فرد بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارند و این تأثیرات سیستماتیک است. دمرجیان و همکاران نتیجه گرفتند که مدیران بهتر نسبت به مدیران بدتر، قضاوت‌ها و برآوردهای بهتری را انجام می‌دهند. در زمانی که توانایی، ویژگی کافی محسوب نمی‌شود، شرکت‌های دارای قابلیت و توانایی مدیریتی برتر، بیشترین سرمایه‌گذاری را در طول دوره بحران انجام داده‌اند که نتیجه آن، هم خلق سوددهی و هم عرضه اوراق بهادر بیشتر بوده است. همچنین توانایی مدیریت با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی دارد. در کل نتایج بررسی‌ها نشان داد که توانایی مدیریتی، عملکرد شرکت را تقویت می‌کند، عدم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، سوددهی و ظرفیت استقراض را بهبود می‌بخشد و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (طحان‌پور و آرائی، ۱۳۹۹). دسته‌ای از محققان ویژگی‌های مدیریت شرکت را به‌عنوان یک عامل تأثیرگذار بر کیفیت سود مورد توجه قرار دادند.

1. Du Preez, Kriek & Albright

2. Salehi, Afzal Aghaei Naeini & Rouhi

توانایی مدیریت یکی از بُعدهای سرمایه‌انسانی شرکت‌هاست که به‌عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. درمیان و همکاران توانایی مدیریت را کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند که این منابع تولید درآمد در شرکت‌ها، شامل بهای سپرده، هزینه‌های تبلیغات، هزینه اداری و عمومی، دارایی‌های ثابت مشهود، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود شرکت می‌شود (جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸). توانایی مدیریتی بهتر می‌تواند به مدیریت کارتر عملیات روزانه شرکت منجر شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت باشد. مدیران تواناتر، به‌احتمال بیشتر در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ارزش فعلی خالص مثبت بالاتری دارد و همچنین توانایی بیشتری در اجرای مناسب آن خواهند داشت. افزون‌بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران تواناتر، تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت که این امر موجب افزایش عملکرد و ارزش آتی و کاهش ریسک شرکت می‌شود (صالحی، موسوی شیری و حسینی<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰؛ پوترا<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲).

### اطمینان بیش از حد مدیریت و ریسک‌پذیری شرکت

اطمینان بیش از حد مدیریتی، یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روان‌شناسی در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری است. روان‌شناسان دریافته‌اند که افراد توانایی‌هایشان را در انجام درست وظایف، بیش از اندازه برآورد می‌کنند و این تخمین بیش از اندازه با اهمیتی که شخص برای وظایف قائل است، رابطه مستقیم دارد (موسی، دومهر و فریمپونگ<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). همچنین روان‌شناسان به این نتیجه رسیدند که افراد هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت، به اطلاعات برجسته، وزن بیشتری می‌دهند؛ بنابراین، مدیران بیش اطمینان به‌طور نظام‌مندی بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین می‌زنند یا به بیانی، احتمال و اثر رویدادهای مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زنند. مطالعات نشان می‌دهد با افزایش بیش اطمینانی مدیران، احتمال استفاده از روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه کمتر می‌شود. احتمال اشتباه در گزارش سود، به دلیل نگرش‌های خوش‌بینانه مدیریت، افزایش می‌یابد و بر احتمال ارائه مجدد صورت‌های مالی و مدیریت سود واقعی می‌افزاید (انسلین<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲؛ ساند<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶) و اثربخشی پایش‌های داخلی را کاهش می‌دهد. بر اساس پژوهش‌های پیشین، مدیران بیش اطمینان ممکن است به دلیل اطمینان بیش از حد به گزارش فعالیت‌های شرکت یا به دلیل اعمال نکردن اصلاحات پیشنهادی حسابرس، از انجام حسابرسی امتناع و بدین گونه، فرصت بیشتری برای مدیریت سود خود فراهم کنند؛ از این رو، می‌توان انتظار داشت مدیران بیش اطمینان، برای ارائه تصویر مطلوبی از عملکرد مالی خویش، تمایل بیشتری به اعمال مدیریت سود داشته باشند؛ در نتیجه، این اقدام باعث کاهش ارزش آتی شرکت و بهره‌وری شرکت و افزایش بحران مالی و در نتیجه افزایش ریسک شرکت می‌شود.

1. Salehi, Mousavi Shiri & Hossini
2. Putra
3. Musah, Domeher & Frimpong
4. Enslin
5. Sund

### قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت

یکی دیگر از عوامل تأثیرگذار بر ریسک‌پذیری شرکت قدرت مدیرعامل است؛ قدرت مدیرعامل و نتایج شرکت در طول زمان مورد بحث قرار گرفته‌اند. در برخی شرکت‌ها، مدیرعامل شرکت قدرتش را بر تصمیم‌های مهم شرکت غلبه کرده است که تا حد زیادی بر شرکت‌ها در آینده تأثیر می‌گذارد. به‌ویژه در شرکت‌های بزرگ با توزیع پیچیده قدرت در بین اعضا رایج است (وانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲؛ چو، لیو و چو<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). در همین حال در سایر شرکت‌ها، چنین تصمیم‌هایی بر اساس توزیع قدرت در بین مدیران ارشد از طریق رأی‌گیری گرفته می‌شوند. بنابراین «کدام فرایند تصمیم‌گیری برای شرکت بهتر است؟ به سخن دیگر، آیا دادن قدرت کامل تصمیم‌گیری به مدیرعامل، برای تمامی تصمیم‌گیری‌های مهم شرکت کار درستی است؟». برای پیدا کردن جواب، دانستن نقش مدیرعامل در شرکت مهم است. مدیر ارشد اجرایی بالاترین مقام اجرایی یک شرکت و مسئول آن است (فروغی و رحیمی، ۱۴۰۰). مدیرعامل به کمک اعضای هیئت‌مدیره برای توسعه استراتژی‌های سطح بالا، تصمیم‌گیری‌ها، ایجاد انگیزه در کارکنان و مدیریت‌کردن عملیات روزمره شرکت، استخدام می‌شود. نمونه‌های بی‌شمار زندگی واقعی نشان می‌دهد که مدیران اجرایی با اعمال دیکتاتورهایی، شرکت را کارآمدتر می‌کنند و سرانجام به موفقیت شرکت منجر می‌شوند. مشهورترین نمونه‌ها عبارت‌اند از استیو جابز (مدیرعامل اپل)، یان ما (مدیرعامل علی بابا) و الون موسک (مدیرعامل تسلا) (زاورتیاوا و ارشواوا<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). به‌هرحال، مدیران عامل لزوماً صاحبان یک شرکت نیستند، هرچند نسبت به دیگر کارکنان قدرت بیشتری به ایشان داده می‌شود. بر طبق نظریه‌های نمایندگی، مدیرعامل قوی، به تثبیت بیشتر و احتمال بیشتر برای انجام اقداماتی تمایل دارند که برای شرکت مضر است. نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که قدرت بیشتر مدیر اجرایی، همواره بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیر منفی خواهد گذاشت؛ اما در شرایط خاص، قدرت مدیر اجرایی نیز به سودهای بزرگ منجر خواهد شد که در بلندمدت به نفع شرکت خواهد بود.

اکنون این مسئله مطرح می‌شود که آیا تغییر تصمیم‌های مدیریتی، برای درک رفتار آینده شرکت بسیار مهم است؟ برای حل این مسئله مشکلاتی وجود دارد. اول اینکه تصمیم‌های مدیریتی، به‌طور مستقیم مشخص می‌کند که شرکت در آینده به چه سمتی می‌رود. سودآوری، ساختار سرمایه و استراتژی‌ها، نتایج عملیات مدیریتی موفق است. دومین مشکل برای حل، تعریف قدرت است؛ از این رو مدیرعامل قدرتمندتر، احتمال دارد تصمیمات تهاجمی را تحت فشار هیئت‌مدیره و مدیران اجرایی دیگر شرکت قرار دهد. بر اساس نظریه نمایندگی، قدرت بیشتر مدیران اجرایی، به احتمال زیاد، از طریق اقداماتی نظیر کیو توبین، به سودآوری بدتر و ارزیابی پایین شرکت منجر می‌شود (تینگ<sup>۴</sup>، ۲۰۲۱). مدیر اجرایی قدرتمند تحت سلطه، به احتمال زیاد، به ادغام و تصمیم‌های اکتسابی احمقانه دست می‌زند، بدون اینکه به نظر دیگران توجه کند. این نوع رفتار باعث افزایش هزینه‌های مربوط به نمایندگی و در نهایت به افت شدید قیمت سهام منجر می‌شود و موجب

1. Wang

2. Chu, Liu & Chiu

3. Zavertiaeva & Ershova

4. Ting



زیان زیادی برای سهامداران خواهد شد. در مقابل، تصمیمات معتدل تر (منطقی تر) در صورتی اتفاق خواهد افتاد که مدیران اجرایی با سایر مدیران شرکت در مصالحه و هماهنگی با یکدیگر باشند. با این حال، برخی محققان نیز مدعی هستند که مدیران اجرایی قدرتمند در بلندمدت به شرکت سود خواهند رساند. شیا هوو<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) دریافت زمانی که عملکرد شرکت کم است، هیئت مدیره هوشیار، به احتمال زیاد مدیران قدرتمند را به کار می گیرند. به اعتقاد آن ها، زمانی که شرکت ها شرایط دشواری دارند، مزیت یک مدیر اجرایی قدرتمند برای ایجاد فرماندهی واحد در شرکت، خطر تصمیم گیری های شدید بد را بیش از حد می کند. تحت شرایط کمبود منابع و شرایط مالی خطرناک متغیر، مدیر اجرایی قدرتمند بهتر است که شرکت را یکپارچه سازد و قدرت اجرایی قوی داشته باشد. به علاوه حقایق تجربی نیز نشان می دهد که شرکت های کوچک، از مدیران اجرایی قوی تر بهره مند هستند. علاوه بر این، به گفته باجاج و سان<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، مدیرعامل قوی تر، محیط اطلاعاتی مبهم تری را تجربه می کند که به اقداماتی برای افشای اطلاعات کمتر منجر خواهد شد و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل گیری پایین تر خواهد کرد. همچنین، بر اساس تحقیقات هی، کوردیو و شاو<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) به نظر می رسد که کارایی بالای یک شرکت در صنایع مختلف، با ویژگی های مدیران ارتباطی نزدیکی دارد. به طور خاص، یک مدیر اجرایی قوی به احتمال زیاد در صنعت با تمایز محصول عمل می کند. بیشتر مقالاتی نظیر براهمانا، یو و یانگ<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) رابطه بین سن مدیر و صنعت را مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند که بین تمرکز صنعت و سن مدیرعامل شرکت رابطه معناداری وجود دارد و همبستگی رابطه آن ها صفر است. امروزه حقیقت تجربی بیشتر نشان دهنده اهمیت عامل صنعت است. شرکت هایی که به انطباق سریع نوآوری های تکنولوژیکی نیاز دارند، از مدیران اجرایی بسیار قدرتمند بهره می برند. در حال حاضر، در بخش های انرژی، مدیران اجرایی بیشتر شبیه پل بین هیئت مدیره و سهامداران هستند؛ بنابراین در بخش فناوری پیشرفت چشمگیری دارند.

### ارتباطات سیاسی و ریسک پذیری شرکت

اهمیت درک نقش شرکت های دارای روابط سیاسی در اقتصاد کشورهای در حال توسعه، از رشد آن ها و اهمیت متعاقب در دهه اخیر نشئت می گیرد. علاوه بر این، توجه به تأثیر روابط سیاسی در کشورهای آسیایی، از مباحث جالبی است که توجه محققان را به خود جلب کرده است (کرنی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۲). مطالعات پیشین که نقش روابط سیاسی در سازمان دهی را بررسی کرده اند، دامنه گسترده ای دارند و ارتباط بین روابط سیاسی با نتایج گوناگون مالی را تجزیه و تحلیل کرده اند. برای نمونه، این مطالعات به بررسی ارتباط بین روابط سیاسی و حق الزحمه حسابرس، طی و پس از دوره بحران مالی؛ نقش کمیته حسابرسی و دوگانگی وظایف مدیرعامل در شرکت های دارای روابط سیاسی (دلیگیاوری<sup>۶</sup>،

1. Shiah - Hou

2. Bajaj & Sun

3. He, Cordeiro & Shaw

4. Brahmana, You & Yong

5. Cerne

6. Deligiaouri

۲۰۲۰؛ گورائو و آیادی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱)، عملکرد شرکت‌های دارای روابط سیاسی از منظر خصوصی‌سازی (جامعی و لطفی‌جو، ۱۴۰۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت‌های دارای روابط سیاسی (ابراهیمی، بهرامی نسب و سجادی نسب، ۱۳۹۸) و نقش روابط سیاسی در تعیین هزینه بدهی و نقدشوندگی سهام (بادآورنهدی و تقی‌زاده خانقاه، ۱۳۹۷) پرداخته‌اند. به‌رحال، موضوعی که تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است، رفتار شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مبحث ریسک‌پذیری شرکت‌هاست. مطالعات اخیر نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که روابط سیاسی دارند، از مزایای اقتصادی متعددی بهره‌مند می‌شوند. برای نمونه، این قبیل شرکت‌ها می‌توانند دسترسی آسان‌تری به قانون‌گذاران داشته باشند (آمونکار<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰) یا تأثیر بیشتری روی قانون‌گذاران بگذارند (بلیتز و مرکل داوییز<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹) و متعاقب آن، قراردادهای دولتی بیشتری را به‌دست آورند و ظرفیت استقراض بیشتری را برای خود فراهم سازند. همچنین، اوگنیانووا و بال راکرچ<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) بیان می‌کنند که شرکت‌های متعهد، به‌طور سیاسی درآمد خود را از طریق ارتباطاتشان بیش از پرداخت‌هایی که ایجاد می‌کنند، به‌دست می‌آورند. بر اساس این توافق، بنگاه‌هایی که با دولت ارتباطات سیاسی دارند، در حوادث مثبت (منفی)، برای دولت بهتر از شرکت‌های بدون ارتباطات سیاسی، عمل خواهند کرد. ادبیات نشان می‌دهد که شرکت‌های وابسته به ارتباطات سیاسی، نسبت به هم‌تایان خود که ارتباطات سیاسی ندارند، به بازارهای مالی خصوصی دسترسی بهتری دارند؛ بنابراین ارتباطات سیاسی، ارزش و عملکرد شرکت‌ها بهبود می‌دهد، به‌ویژه شرکت‌هایی که تحت کنترل دولت نیستند (جنت مکان، حمیدیان و حاجیها، ۱۳۹۸). برای مثال، شرکت‌های وابسته به ارتباطات سیاسی، به وام‌های بانکی دسترسی دارند و به‌احتمال بیشتری می‌توانند کمک‌های دولتی را با شرایط نظارتی مطلوب دریافت کنند. شواهد تجربی نشان می‌دهد که در این بازارها، شرکت‌ها معمولاً برای به‌دست‌آوردن سرمایه سیاسی با ایجاد ارتباطات سیاسی به‌منظور دسترسی به منابع مالی خارجی انگیزه قوی‌ای دارند. بنابراین می‌توان بیان کرد که ارتباطات اجرایی سیاسی با کمک شرکت‌ها، برای به‌دست‌آوردن وام‌های بانکی در بازار تأمین مالی خصوصی ایجاد می‌شود؛ بنابراین انتظار داریم که ارتباطات سیاسی مدیران نیز، به شرکت‌ها در دسترسی به بازار کمک کند. در این شرایط، اکثر شرکت‌های آینده‌نگر، به‌طور مؤثر تلاش می‌کنند تا با تنظیم‌کننده‌های ارتباطات مؤثرتر، ارتباط برقرار کنند و حمایت دولت را از طریق یک مدیر اجرایی مرتبط با همکاری سیاسی به‌دست آورند که این امر، موجب افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک‌پذیری شرکت‌ها می‌شود (پورحیدری، کیانی و براتی، ۱۴۰۰).

### استراتژی‌های مالی و ریسک‌پذیری شرکت

ارزش بیشتر برای مشتری همواره متناظر با مزیت رقابتی برای سازمان است. هدف اصلی سازمان از ایجاد مزیت رقابتی با تکیه بر منابع و قابلیت‌هایی که در اختیار دارد، رقابت‌پذیری و دستیابی به موقعیتی ممتاز از لحاظ عملکردی در بازار است. با توجه به نقش و اهمیتی که انتخاب نوع استراتژی در تأمین اهداف شرکت و روش‌های دستیابی به این اهداف دارد،

1. Gurău & Ayadi
2. Amoncar
3. Beelitz & Merkl-Davies
4. Ognyanova & Ball-Rokeach

مدیران مالی شرکت‌ها با تصمیماتی که اتخاذ می‌کنند؛ می‌توانند بر عملکرد شرکت تأثیر چشمگیری داشته باشند. از سوی دیگر، ارائه راه‌کارها برای به‌کارگیری استراتژی‌ها، به‌منظور افزایش توان رقابتی شرکت‌ها و ایجاد عملکرد اثبات‌تر با تأکید بر تعادل بین ریسک و بازده شرکت‌ها، موجب کسب رضایت مشتری به‌عنوان عامل حیاتی موفقیت در فعالیت‌های اقتصادی خواهد شد (تران، وو و یوئن<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱؛ شوبل و شولی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی سازمان، تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عواملی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر کنند. برای اجرای موفقیت‌آمیز استراتژی‌های سازمان، باید برای بودجه‌بندی سرمایه‌ای، تصمیم‌های لازمی را اتخاذ کرد. هنگام تصمیم‌گیری در خصوص تأمین مالی، باید کوشید تا برای سازمان بهترین ساختار سرمایه به وجود آورد و تصمیمات تقسیم سود باعث می‌شود که سازمان مجبور شود تا سرمایه مورد نیاز را از منابع خارجی تأمین کند (چانگ و کوئو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). آنچه در تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای، نقش کلیدی ایفا می‌کند، هزینه سرمایه شرکت است؛ زیرا از هزینه سرمایه به‌عنوان نرخ تنزیل جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. بنابراین رد یا قبول پروژه‌های سرمایه‌گذاری پیشنهادی، در گرو انتخاب مناسب‌ترین نرخ تنزیل یا همان هزینه سرمایه است. این درحالی است که هزینه سرمایه شرکت، تابعی از ساختار سرمایه، ساختار مالی یا اهرم مالی آن است. بنابراین انتظار می‌رود که تغییر در ترکیب منابع تأمین مالی (ساختار سرمایه) بر هزینه سرمایه و متعاقب آن، بر ارزش شرکت (به‌واسطه رد یا قبول پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای ارزش فعلی خالص مثبت یا منفی) تأثیرگذار باشد. از این جهت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تقسیم سود و سرمایه در گردش با عملکرد شرکت و در نتیجه ریسک شرکت ارتباط نزدیکی دارند.

### پیشینه تجربی پژوهش

سانمیز و آدیگوزل<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) به بررسی تأثیرات مالی، استراتژی، سازمان و عملکرد نوآورانه شرکت با استفاده از یک نمونه متشکل از ۲۹۸ کارمند اداری شاغل در شرکت‌های فعال در بخش انرژی پرداختند. نتایج یافته‌های آن‌ها نشان داد که هر دو اثر مستقل و واسطه‌ای نوآوری مالی و استراتژی نوآوری، بر عملکرد پایداری تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین می‌توان از این پژوهش نتیجه گرفت که برای مثبت بودن عملکرد پایداری، باید به نوآوری مالی، استراتژی نوآوری و فعالیت‌های نوآوری سازمانی اهمیت داد.

جرمیاس، فو و فن<sup>۵</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی نهادینه‌سازی کنترل بودجه و مدیریت ریسک شرکت‌های دولتی طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ پرداختند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های نمونه، از کنترل بودجه برای شناسایی ریسک‌ها، تجزیه و تحلیل هر ریسک برای تعیین پیامدهای بالقوه، تعیین سطوح قابل قبول ریسک، توسعه طرح کاهش

1. Tran, Woo & Yuen
2. Schobel & Scholey
3. Chung & Kuo
4. Sonmez Cakir & Adiguzel
5. Jermias, Fu, Fu & Chen

ریسک و نظارت بر فعالیت‌ها در تمام فرایندهای تجاری که ممکن است سطوح را تغییر دهند، استفاده می‌کنند. دوم، شرکت‌ها از طریق کنترل بودجه بر ریسک‌های جریان نقدی تمرکز می‌کنند تا از ثبات جریان‌های نقدی اطمینان حاصل کنند. در نهایت، میزان شدت استفاده از نهادینه سازی کنترل بودجه برای طراحی و اجرای مدیریت ریسک تأثیر مثبتی بر سطح پذیرش ریسک و فرهنگ ارزیابی ریسک دارد.

الخطیب و علی<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در پژوهش خود تحت عنوان ارزیابی تأثیر ریسک‌های دانش بر پایداری با نقش تعدیل‌کننده عملکرد سازمانی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۴۲۷ پاسخ‌دهنده از کشور لبنان پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان‌دهنده آن است که نقش بالقوه ریسک‌های دانش را در کاهش پایداری شرکت‌ها تأیید می‌کند. علاوه بر این، عملکرد سازمانی نشان‌دهنده رابطه بین ریسک‌های دانش و پایداری است.

صالحی، آریان‌پور و نقش‌بندی<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مدیریتی و ریسک‌پذیری شرکت با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۵۰ شرکت طی بازه زمانی ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج نشان داد که بین استحکام مدیریتی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها تأثیر مثبت وجود دارد؛ بدین معنا که افزایش استقرار مدیران عامل احتمالاً به ریسک‌پذیری منجر می‌شود.

داداشی و پورعلی (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلگر محدودیت مالی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۴۵۵ سال - شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد شرکت تأثیر معکوس و معنادار دارند. همچنین متغیر تعدیلگر محدودیت مالی، بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد تأثیر مثبت و معنادار می‌گذارد؛ اما بر رابطه ریسک‌پذیری و عملکرد تأثیر معنادار ندارد.

دسینه، حسینی سارانی و جنگ‌آور (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت، رابطه مثبت و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. با این حال، شواهدی مبنی بر نقش تعدیلی مالکیت دولتی بر رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت یافت نشد. در نتیجه، نتایج پژوهش حاضر پیامدهای گسترده‌ای برای سیاست‌گذاران دارد.

گلمحمدی شورکی (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و نقدشوندگی سهام با ارزش شرکت با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۵۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری شرکت با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؛ با این حال شاخص‌های مختلف نقدشوندگی حاکی از نتایج مختلفی است؛ به گونه‌ای که نسبت گردش سهام، نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود و درصد سهام شناور آزاد فاقد رابطه معنادار با ارزش شرکت است؛ ولی رتبه نقدشوندگی شرکت رابطه مثبت و معناداری با ارزش

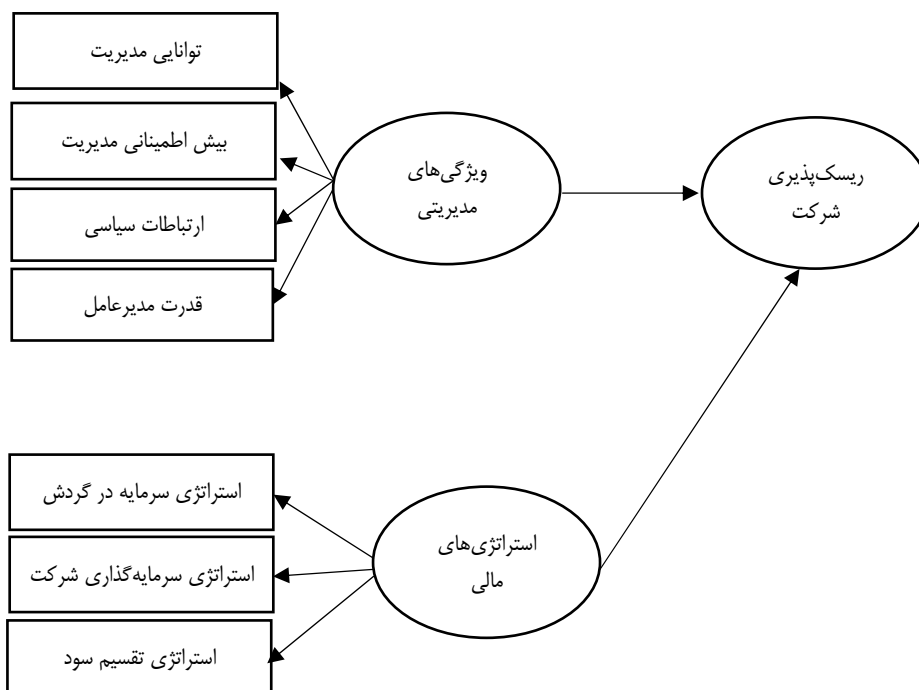
1. El Khatib & Ali

2. Salehi, Arianpoor & Naghshbandi

شرکت دارد. به علاوه نتایج نشان می‌دهد که نقدشوندگی سهام رابطه بین ریسک‌پذیری و ارزش شرکت را تعدیل نمی‌کند.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: ویژگی‌های مدیریتی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.  
فرضیه دوم: ویژگی‌های مدیریتی بر ریسک سیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.  
فرضیه سوم: استراتژی مالی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.  
فرضیه چهارم: استراتژی مالی بر ریسک سیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.



شکل ۱. چارچوب مفهومی پژوهش

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ نوع هدف، کاربردی و از لحاظ روش پژوهش تجربی از نوع پس‌رویدادی است. از لحاظ روش استدلال نیز این پژوهش از نوع پژوهش‌های استقرایی است که با استفاده از مشاهده اجزایی از جامعه (نمونه) نسبت به ارائه الگویی برای کل جامعه اقدام می‌نماید. پژوهش حاضر از لحاظ نظری، در زمره پژوهش‌های اثباتی قرار داد و از لحاظ آماری از نوع تحقیقات هم‌بستگی است که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، رگرسیون خطی چندمتغیره به کار می‌رود. به‌منظور اجرای پژوهش، داده‌های کمی مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی

منتشر شده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (شبکه کدال) و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده است. در مرحله بعد، از نرم‌افزار آماری اکسل نسخه ۲۰۲۲ و برای آزمون‌های آماری مربوطه، از نرم‌افزارهای ایویوز نسخه ۱۳ و استاتا نسخه ۱۷ استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ با شرایط زیر است:

۱. قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس حاضر باشند؛
۲. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و سایر واسطه‌گری‌های مالی نباشند؛
۳. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد؛
۴. اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

بنابراین، پس از اعمال محدودیت‌های اعمال شده، تعداد ۱۶۷ شرکت و ۱۵۰۳ مشاهده (سال - شرکت) به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد. نمونه انتخابی پژوهش در جدول ۱ خلاصه شده است.

جدول ۱. پراکندگی شرکت‌ها بر اساس صنعت

درصد	تعداد شرکت	پراکندگی شرکت‌ها بر اساس نوع صنعت
۲۴٪	۴۰	پتروشیمی، فراورده‌های نفتی، شیمیایی، لاستیک و پلاستیک
۱۴٪	۲۳	مواد و محصولات دارویی
۱۲٪	۲۰	فلزات اساسی و محصولات فلزی
۱۲٪	۲۰	سیمان، آهک و گچ
۱۰٪	۱۶	خودرو و ساخت قطعات
۵٪	۹	محصولات کانی، غیرفلزی و سایر معادن
۵٪	۸	زراعت و خدمات وابسته
۴٪	۶	کاشی و سرامیک
۳٪	۵	مواد غذایی (شامل قند و شکر)
۳٪	۵	ماشین‌آلات، تجهیزات و دستگاه‌های برقی
۳٪	۵	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات
۲٪	۴	محصولات کاغذی
۱٪	۲	رایانه
۲٪	۴	سایر
۱۰۰٪	۱۶۷	جمع

### نحوه اندازه‌گیری متغیرها

#### متغیرهای مستقل: ویژگی‌های مدیریت

**توانایی مدیریت:** جهت سنجش توانایی مدیریتی با استفاده از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این الگو، با استفاده از ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود به‌منظور سنجش کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها بهره برده‌اند. آن‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم، از داده‌های ورودی و خروجی که به‌صورت مدل ۱ است، استفاده کرده‌اند.

$$\max_v \theta = \frac{\text{Sale}}{V_1 \text{CoGS} + V_2 \text{SG\&A} + V_3 \text{NetPPE} + V_4 \text{Goodwill} + V_5 \text{Intan}} \quad (\text{مدل ۱})$$

در این مدل،  $\text{CoGS}$  بهای کالای فروش رفته در سال  $t$ ؛  $\text{SG\&A}$  هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال  $t$ ؛  $\text{NetPPE}$  مانده خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال  $t$ ؛  $\text{Goodwill}$  سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال  $t$ ؛  $\text{Intan}$  مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال  $t$  و  $\text{Sales}$  میزان فروش است.

گفتنی است از آنجایی که هزینه‌های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌شود، اثر آن از مدل حذف شده است.

مقدار محاسبه‌شده برای کارایی شرکت پس از محاسبه رابطه ۱ در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که این رابطه به‌عنوان متغیر وابسته در مدل ۲ قرار می‌گیرد. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت<sup>۱</sup> است.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. در مدل زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این پنج ویژگی کنترل شده است.

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency} \\ = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size} + \alpha_2 \text{Market Share} + \alpha_3 \text{FCF} + \alpha_4 \text{AGE} \\ + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon \end{aligned} \quad (\text{مدل ۲})$$

که در آن،  $\text{Size}$  اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛  $\text{Market Share}$  سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛  $\text{FCF}$  جریان‌های نقدی عملیاتی که در صورت مثبت بودن، برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است،  $\text{AGE}$  عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است،  $\text{Foreign Currency Indicator}$  متغیر مجازی است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند، برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده مدل نیز مطابق با پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است (صفری گرایلی و رضائی پیتته نوئی، ۱۳۹۷).

۱. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، به‌منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کرده‌اند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی، کاربرد دارد. در الگوی مورد استفاده در این پژوهش، درآمد حاصل از فروش به‌عنوان خروجی و ۶ متغیر 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، به‌عنوان ورودی در نظر گرفته شده است که به مقدار زیادی حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد مورد نظر را پوشش می‌دهند. الگوی کارایی شرکت 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 در نظر گرفته شده است؛ زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر و تا یک را دربرمی‌گیرد که حداکثر کارایی برابر یک است و هر چه مقدار به‌دست‌آمده 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.

**بیش‌اطمینانی مدیریت:** معیار اندازه‌گیری بیش‌اعتمادی مدیران شرکت‌ها به پیروی از هوانگ و همکاران (۲۰۱۱)، محمدی و همکاران (۱۳۹۹) از طریق تفاوت سود پیش‌بینی‌شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی محاسبه می‌شود. اگر در طول دوره مورد مطالعه، تعداد دفعاتی که مدیران سود را بیش از واقع پیش‌بینی می‌کنند، بیشتر از تعداد دوره‌هایی باشد که سود را کمتر از واقع پیش‌بینی می‌کنند، مدیریت دارای بیش‌اعتمادی است و متغیر بیش‌اعتمادی مقدار یک می‌گیرد و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

**ارتباطات سیاسی:** شرکتی را دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند که در آن، حداقل یکی از سهام‌داران عمده (سهام‌داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد. اگر شرکت دارای ارتباطات سیاسی باشد، این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

**قدرت مدیرعامل:** مطابق با پژوهش‌هانگ و همکاران (۲۰۱۷) و فروغی و رحیمی (۱۴۰۰) با استفاده از مجموع سه شاخص دوره‌تصدی مدیرعامل، دو مسئولیتی بودن وی و استقلال هیئت‌مدیره سنجیده شده است. در صورتی که این شاخص از ۲ بزرگ‌تر باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

۱. دوره‌تصدی مدیرعامل: سنوات مدیریت شخص مربوط در شرکت است. در صورتی که دوره‌تصدی مدیرعامل بالاتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد. بالاتر بودن دوره‌تصدی مدیرعامل نشان از قدرت بیشتر وی است.

۲. دوگانگی نقش مدیرعامل: اگر مدیرعامل هم‌زمان به‌عنوان رئیس یا نایب رئیس هیئت‌مدیره در شرکت به فعالیت بپردازد، گویای نفوذ بیشتر وی در شرکت است؛ بنابراین در صورت دوگانگی نقش مدیرعامل عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

۳. استقلال هیئت‌مدیره: از طریق محاسبه تقسیم نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره به‌دست می‌آید و در صورتی که شاخص استقلال پایین‌تر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد.

### استراتژی‌های مالی

دومین متغیر پژوهش حاضر، استراتژی‌های مالی است که از طریق سه معیار زیر به‌دست می‌آید:

- استراتژی سرمایه در گردش

برای مشخص کردن استراتژی سرمایه در گردش هر شرکت، چهار شاخص محاسبه شده است که عبارت‌اند از: نسبت نقدینگی، نسبت جاری، نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها و نسبت بدهی‌های جاری به کل دارایی‌های آن شرکت. اگر سه نسبت ابتدایی فوق، از متوسط صنعت بالاتر باشد، استراتژی سرمایه در گردش محافظه‌کارانه است و اگر کمتر باشد، جسورانه است؛ اما برای نسبت آخر، اگر کمتر باشد، محافظه‌کارانه و اگر بیشتر باشد جسورانه است. برای ۳ نسبت ابتدایی، در صورت بالاتر از نرم صنعت بودن، عدد یک به آن نسبت داده می‌شود و در صورت پایین‌تر بودن، عدد صفر



می‌گیرد. برای نسبت آخر، در صورت پایین‌تر از نرم صنعت بودن، عدد یک و در صورت بالاتر از نرم صنعت بودن، عدد صفر نسبت داده می‌شود. هرچقدر یک شرکت مجموع اعداد نسبت داده شده به آن به ۴ نزدیک‌تر باشد، استراتژی سرمایه در گردش آن محافظه‌کارانه‌تر است و برعکس، هر چه به صفر نزدیک‌تر باشد، جسورانه‌تر است. شرکت‌هایی که مجموع اعداد نسبت داده شده به آن بالاتر از ۲ باشد، شرکتی محسوب می‌شود که استراتژی محافظه‌کارانه در پیش گرفته است و اگر از ۲ کمتر باشد، شرکتی در نظر گرفته می‌شود که استراتژی جسورانه در پیش گرفته است (بندر و وارد ۲۰۰۲).

#### • استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت

برای مشخص کردن استراتژی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، اگر شرکت در طی دوره تحقیق نسبت به گذشته، محصولات تولیدی خود را متنوع کرد، استراتژی رشد شرکت تنوع در تولید محصولات دیگر است، در غیر این صورت، استراتژی رشد شرکت، روی یک خط تولید یا صنعت متمرکز است. در این مورد، در صورت سرمایه‌گذاری برای تنوع در محصولات عدد یک و در صورت عدم سرمایه‌گذاری در تنوع محصولات، عدد صفر تعلق می‌گیرد. اطلاعات مورد نیاز در خصوص افزایش تنوع محصولات، از بررسی یادداشت صورت‌های مالی به‌دست خواهد آمد.

#### • استراتژی تقسیم سود

استراتژی تقسیم سود شرکت‌ها نیز از نسبت سود تقسیمی (dps) به سود هر سهم (eps) در ۵ سال استفاده می‌شود. در صورتی که این میانگین نسبت در طی سال‌های مورد رسیدگی، بیش از ۱۰ درصد نوسان نداشته باشد، سیاست تقسیم سود شرکت، استراتژی تقسیم سود با نسبت ثابت است و اگر نوسان طی دوره رسیدگی، بیش از ۱۰ درصد باشد، سود تقسیمی از نوع نوسانی است.

#### متغیر وابسته: ریسک‌پذیری شرکت

**ریسک‌پذیری شرکت:** در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت، از سه معیار ریسک کل، ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک به شرح زیر استفاده خواهد شد.

**ریسک کل (Total Risk):** متغیر وابسته در این پژوهش، ریسک‌پذیری (ریسک کل) شرکت است که مطابق با پژوهش هاسچر و سیوی (۲۰۱۴) از انحراف معیار بازده روزانه سهام، برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است که از طریق رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$\text{Total Risk}_{i,t} = \frac{1}{\text{Days}_{i,t}} \sum_{j=1}^{\text{Days}_{i,t}} (R_i - \bar{R})^2 \quad (\text{رابطه ۱})$$

که در آن،  $\text{Total Risk}_{i,t}$ ، نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $R_i$  بازده روزانه سهام شرکت  $i$  است که

به شرح رابطه ۲ محاسبه می‌شود.

$$R_{r_{i,\theta}} = \frac{(p_{r_{i,\theta}} - p_{i,\theta-1}) + \text{حق تقدم} + \text{سهام جایزه} + \text{سود نقدی}}{r_{i,\theta-1}} \quad \text{رابطه ۲}$$

در رابطه ۲،  $R_{r_{i,\theta}}$  بازده سهام شرکت Z در ماه  $\theta$ ؛  $p_{i,t}$  قیمت پایان ماه؛  $p_{i,\theta-1}$  قیمت ابتدای ماه  $\theta$  و  $Days_{i,t}$  تعداد روزهایی از سال  $t$  است که برای آن بازده روزانه سهام شرکت  $i$  محاسبه شده است.

## یافته‌های پژوهش

### تحلیل مدل و آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌ها به روش مدل‌سازی معادلات ساختاری، از نسخه ۳ نرم‌افزاری آماری اسمارت پی‌ال‌اس<sup>۱</sup> استفاده شد. زمانی که حجم مشاهدات اندک است یا توزیع نرمالی ندارد، ترجیح بر به‌کارگیری رویکرد حداقل مربعات جزئی و نرم‌افزارهایی نظیر اسمارت پی‌ال‌اس است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). مراحل کار و روش‌های استفاده شده، مطابق جدول ۲ است.

جدول ۲. خلاصه مراحل تحلیل داده‌ها

پایایی شاخص‌ها			پایایی	ارزیابی مدل بیرونی
آلفای کرونباخ	بررسی تک‌بعدی بودن			
پایایی مرکب				
روایی هم‌گرا (متوسط واریانس استخراج‌شده)			روایی	
معیار فورنل - لارکر		روایی افتراقی		
هم‌خطی چندگانه	معناداری وزن‌ها	روایی قانونی		
برآورد ضریب مسیر			ارزیابی مدل درونی	
ضریب تعیین (R2) متغیرهای پنهان درون‌زا				
ارتباط پیش‌بین				
متوسط اشتراکی			بررسی شاخص‌های کیفیت مدل	
متوسط افزونگی				
معیار نیکویی برازش (Gof)				
بررسی ضرایب معناداری Z مربوط به هر یک از فرضیات			آزمون فرضیه‌ها	

به‌منظور ارزیابی مدل اندازه‌گیری (مدل بیرونی)، پایایی و روایی سازه‌ها و شاخص‌ها ارزیابی می‌شود. آلفای کرونباخ و پایایی مرکب برای هر یک از سازه‌های مدل بیشتر از ۰/۷ به‌دست آمد. همچنین تمام شاخص‌ها از پایایی لازم

برخوردار بودند. به منظور بررسی روایی سازه‌های انعکاسی مدل، از روایی هم‌گرا و روایی افتراقی استفاده شد. معیار متوسط واریانس استخراج‌شده برای ارزیابی روایی هم‌گرای تمام سازه‌های انعکاسی مدل، بیشتر از ۰/۵ است. همچنین برای ارزیابی افتراقی با استفاده از معیار فورنل - لارکر، جذر متوسط استخراج‌شده برای هر سازه، از بالاترین هم‌بستگی هر سازه با سایر سازه‌های مکنون بیشتر بود و بدین ترتیب روایی افتراقی مدل‌های اندازه‌گیری نیز به تأیید رسید.

### برازش مدل‌های اندازه‌گیری

در برازش مدل اندازه‌گیری، از معیار پایایی نیز استفاده شده است که از سه طریق، سنجش بارهای عاملی، آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی بررسی می‌شود. مقدار ملاک برای مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی، ۰/۴ است؛ زیرا هر چه این میزان در رابطه با یک سازه مشخص بیشتر باشد، آن شاخص سهم بیشتری در تبیین آن سازه ایفا می‌کند. با توجه به جدول ۳ تمامی ضرایب بارهای عاملی از ۰/۴ بیشتر و بیانگر مناسب بودن مدل‌های اندازه‌گیری مورد استفاده در این پژوهش است.

جدول ۳. بار عاملی هر یک از متغیرهای پنهان پژوهش

سازه‌ها	عنوان در مدل	زیر سازه	بار عاملی
ویژگی‌های مدیریتی	MF	MA	۰/۹۱۰
		MO	۰/۹۶۲
		PC	۰/۹۸۳
		P-CEO	۰/۷۵۲
استراتژی‌های مالی	FS	WCS	۰/۹۳۳
		IS	۰/۹۴۰
		DS	۰/۸۹۹

ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی نیز در صورتی که بالاتر از ۰/۷ باشد، حاکی از پایایی مناسب مدل است. ضریب پایایی عددی بین صفر تا یک است. صفر نشان‌دهنده عدم وجود پایایی و یک پایایی ۱۰۰ درصد را نشان می‌دهد؛ از این رو هرچه میزان پایایی و آلفای کرونباخ به عدد یک نزدیک‌تر باشد، بهتر است. با توجه به جدول ۴ مقادیر مربوط برای تمامی سازه‌ها بالاتر از ۰/۷ و نشان‌دهنده پایایی مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش است.

جدول ۴. ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

متغیرهای پنهان	عنوان در مدل	ضریب آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی
ویژگی‌های مدیریتی	MF	۰/۹۱۴	۰/۹۳۳
استراتژی‌های مالی	FS	۰/۸۶۷	۰/۹۲۴

### برازش مدل ساختاری

بخش مدل ساختاری برخلاف مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش، به متغیرهای آشکار کاری ندارد، بلکه تنها متغیرهای پنهان

پژوهش همراه با روابط میان آن‌ها بررسی می‌شود. اولین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری در یک پژوهش، ضرایب  $R^2$  مربوط به متغیرهای درون‌زا (وابسته) مدل است.  $R^2$  معیاری است که تأثیر یک متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا را نشان می‌دهد. سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به‌عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی  $R^2$  در نظر گرفته می‌شود؛ به این معنا که این شاخص توانایی پیش‌بینی کلی مدل را بررسی می‌کند. به بیان دیگر، نشان می‌دهد که آیا مدل آزمون شده در پیش‌بینی متغیرهای پنهان درون‌زا موفق بوده است یا خیر. مطابق با جدول ۵، مقدار  $R^2$  برای متغیر درون‌زای پژوهش محاسبه شده است که با توجه به مقادیر ملاک، می‌توان مناسب‌بودن برازش مدل ساختاری پژوهش را تأیید کرد. گفتنی است که این ضریب برای متغیرهای برون‌زا محاسبه نمی‌شود.

جدول ۵. نتایج معیار  $R^2$  متغیر درون‌زا

متغیر درون‌زا	عنوان در مدل	$R^2$
ویژگی‌های مدیریتی	MF	۰/۳۴۴
استراتژی‌های مالی	FS	۰/۴۸۸

دومین معیار برای بررسی برازش مدل ساختاری پژوهش، مقدار  $Q^2$  متغیرهای درون‌زای مدل است. این معیار قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌سازد. هر یک از سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ برای این معیار را به‌ترتیب، بیانگر قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی در مورد سازه مربوطه معرفی کرده‌اند. با توجه به جدول ۶، مقدار  $Q^2$  متغیر درون‌زا از ۰/۱۵ بیشتر شده است که نشان از قدرت پیش‌بینی قوی مدل دارد و برازش مناسب مدل ساختاری پژوهش را تأیید می‌کند.

جدول ۶. نتایج معیار  $Q^2$  در پیش‌بینی مدل

کل	SSE	SSO	$Q^2 = 1 - \frac{S}{SSO}$
ویژگی‌های مدیریتی	۴۵	۳۰۰	۰/۸۵۱
استراتژی‌های مالی	۵۳	۴۱۲	۰/۹۲۵

### برازش مدل کلی

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری و مدل ساختاری، مدل کلی معادلات ساختاری پژوهش باید با استفاده از معیار نیکویی برازش (GOF) بررسی شود. مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تأیید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی، از معیار GOF به شرح رابطه ۳ استفاده می‌شود (هنسلر و همکاران، ۲۰۰۹):

$$GOF = \sqrt{\text{communalities} \times \overline{R^2}} \quad \text{رابطه ۳}$$

که در آن،  $\overline{Communalities}$  میانگین مقدر اشتراکی<sup>۱</sup> متغیرهای پنهان و  $\overline{R^2}$  میانگین مقادر ضریب تعیین متغیرهای درون‌زای مدل است. سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به ترتیب به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF در نظر گرفته می‌شود. با توجه به اینکه مقدار به‌دست‌آمده برای مدل پژوهش، ۰/۴۸۷ است؛ برازش بسیار مناسب مدل کلی پژوهش تأیید می‌شود.

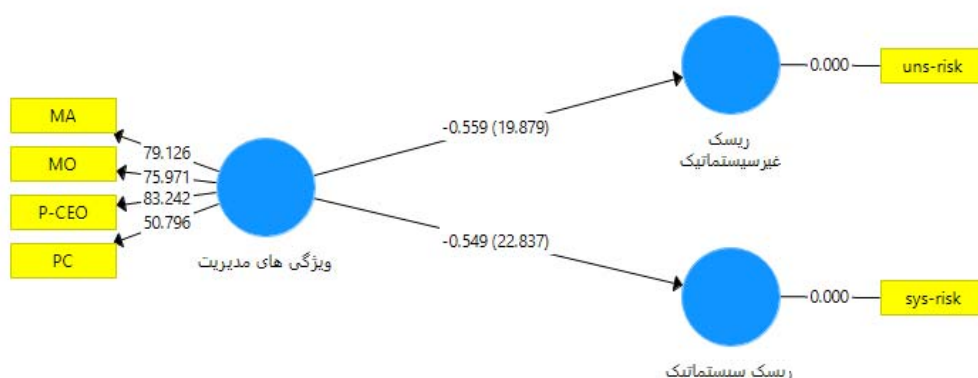
### نتایج آزمون فرضیه‌ها

در این بخش، ریسک کل به دو بخش ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک تقسیم شده است و نتایج فرضیه‌ها در سطح این دو نوع ریسک آزمون شده است.

**فرضیه فرعی اول:** ویژگی‌های مدیریتی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.

**فرضیه فرعی دوم:** ویژگی‌های مدیریتی بر ریسک سیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.

فرضیه‌های فرعی اول و دوم در قالب یک مدل برازش شده و نتایج آن در شکل زیر ارائه شده است.



شکل ۲. ضرایب و آماره تی

جدول ۷. بار عاملی هر یک از متغیرهای پنهان پژوهش

سازه‌ها	عنوان در مدل	زیر سازه	بار عاملی
ویژگی‌های مدیریتی	MF	MA	۰/۸۴۳
		MO	۰/۸۱۷
		PC	۰/۸۵۸
		P-CEO	۰/۸۱۱

۱. شاخص‌های برازش این رویکرد مربوط به بررسی کفایت مدل در پیش‌بینی متغیرهای وابسته می‌شوند. در واقع این شاخص نشان می‌دهد که مدل اندازه‌گیری شاخص‌ها تا چه حد توانایی پیش‌بینی سازه زیربنایی خود را دارند و برای مدل ساختاری، متغیرهای بیرونی تا چه حد و با چه کیفیتی توانایی پیش‌بینی متغیرهای درونی مدل را دارند.

با توجه به جدول ۷، تمامی ضرایب بارهای عاملی از ۰/۴ بیشتر است که از مناسب بودن مدل‌های اندازه‌گیری مورد استفاده در این پژوهش حکایت می‌کند.

جدول ۸. ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

متغیرهای پنهان	عنوان در مدل	ضریب آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی
ویژگی‌های مدیریتی	MF	۰/۸۵۴	۰/۸۶۵

با توجه به جدول ۸ مقادیر مربوط برای تمامی سازه‌ها، بالاتر از ۰/۷ به دست آمده که نشان‌دهنده پایایی مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش است.

جدول ۹. نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

مسیر	علامت اختصاری	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه آزمون فرضیه
ویژگی‌های مدیریتی ← ریسک غیرسیستماتیک	MF → RISK	-۰/۵۵۹	-۱۹/۸۷۹	پذیرش فرضیه
ضریب تعیین تعدیل شده				۳۱ درصد

همان‌طور که در جدول ۹ ملاحظه می‌شود، ضریب مسیر بین ویژگی‌های مدیریتی و ریسک غیرسیستماتیک شرکت منفی (-۰/۵۵۹) و قدرمطلق آماره t آن (-۱۹/۸۷۹) بزرگ‌تر از مقدار ۱/۹۶ و گویای وجود رابطه منفی معنادار بین ویژگی‌های مدیریتی و ریسک غیرسیستماتیک شرکت است. بر این اساس، فرضیه فرعی اول پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۰. نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

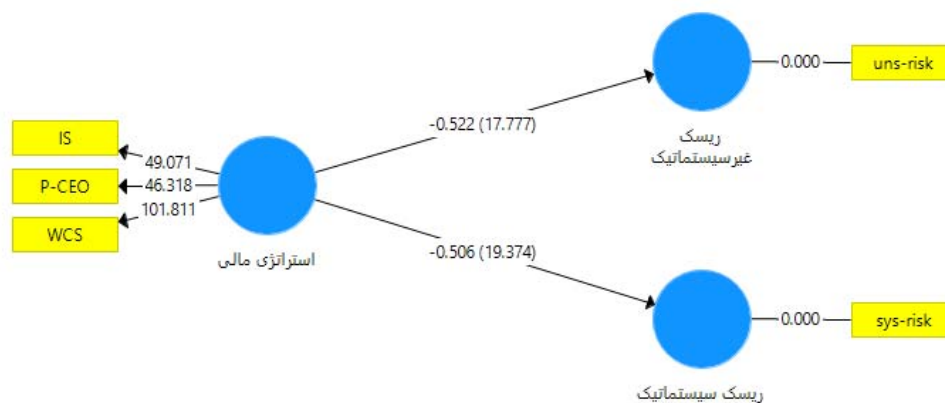
مسیر	علامت اختصاری	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه آزمون فرضیه
ویژگی‌های مدیریتی ← ریسک سیستماتیک	MF → RISK	-۰/۵۴۹	-۲۲/۸۳۷	پذیرش فرضیه
ضریب تعیین تعدیل شده				۳۰ درصد

همان‌طور که در جدول ۱۰ ملاحظه می‌شود، ضریب مسیر بین ویژگی‌های مدیریتی و ریسک سیستماتیک شرکت منفی (-۰/۵۴۹) و قدرمطلق آماره t آن (-۲۲/۸۳۷) بزرگ‌تر از مقدار ۱/۹۶ است که وجود رابطه منفی معنادار بین ویژگی‌های مدیریتی و ریسک سیستماتیک شرکت را نشان می‌دهد. بر این اساس، فرضیه فرعی دوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

### یافته‌های جانبی بخش دوم

در این بخش، ریسک کل به دو بخش ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک دسته‌بندی و نتایج فرضیه‌ها در سطح این دو نوع ریسک آزمون شده است.

فرضیه فرعی سوم: استراتژی مالی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.  
فرضیه فرعی چهارم: استراتژی مالی بر ریسک سیستماتیک شرکت تأثیرگذار است.  
فرضیه‌های فرعی سوم و چهارم در قالب یک مدل برازش شده و نتایج آن در شکل زیر ارائه شده است.



شکل ۳. نمودار ضرایب و آماره تی

جدول ۱۱. بار عاملی هر یک از متغیرهای پنهان پژوهش

بار عاملی	زیر سازه	عنوان در مدل	سازه‌ها
۰/۸۳۴	WCS	FS	استراتژی‌های مالی
۰/۷۷۹	IS		
۰/۸۶۲	DS		

با توجه به جدول ۱۱، تمامی ضرایب بارهای عاملی از ۰/۴ بیشتر و بیانگر مناسب بودن مدل‌های اندازه‌گیری مورد استفاده در این پژوهش است.

جدول ۱۲. ضرایب آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی متغیرهای پنهان

ضریب پایایی ترکیبی	ضریب آلفای کرونباخ	عنوان در مدل	متغیرهای پنهان
۰/۷۷۳	۰/۷۶۸	FS	استراتژی‌های مالی

با توجه به جدول ۱۲، مقادیر مربوط برای تمامی سازه‌ها بالاتر از ۰/۷ است که پایایی مناسب مدل‌های اندازه‌گیری پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱۳. نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش

مسیر	علامت اختصاری	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه آزمون فرضیه
استراتژی‌های مالی ← ریسک غیرسیستماتیک	FS → RISK	-۰/۵۲۲	-۱۷/۷۷۷	پذیرش فرضیه
۲۷ درصد				ضریب تعیین تعدیل شده

همان طور که در جدول ۱۳ ملاحظه می‌شود، ضریب مسیر بین استراتژی‌های مالی و ریسک غیرسیستماتیک شرکت منفی (۰/۵۲۲-) و قدرمطلق آماره t آن (۱۷/۷۷۷-) بزرگ‌تر از مقدار ۱/۹۶ است که وجود رابطه منفی معنادار بین استراتژی‌های مالی و ریسک غیرسیستماتیک شرکت را نشان می‌دهد. بر این اساس، فرضیه فرعی سوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۴. نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی چهارم پژوهش

مسیر	علامت اختصاری	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه آزمون فرضیه
استراتژی‌های مالی ← ریسک سیستماتیک	FS → RISK	-۰/۵۰۶	-۱۹/۳۷۴	پذیرش فرضیه
ضریب تعیین تعدیل شده				۲۵ درصد

همان طور که در جدول ۱۴ ملاحظه می‌شود، ضریب مسیر بین استراتژی‌های مالی و ریسک سیستماتیک شرکت منفی (۰/۵۰۶-) و قدرمطلق آماره t آن (۱۹/۳۷۴-) بزرگ‌تر از مقدار ۱/۹۶ است که وجود رابطه منفی معنادار بین استراتژی‌های مالی و ریسک سیستماتیک شرکت را نشان می‌دهد. بر این اساس، فرضیه فرعی چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

در تحقیقات مدیریت استراتژیک، ریسک و ریسک‌پذیری به‌جای یکدیگر مورد استفاده قرار می‌گیرند و ساختارهای مختلفی از جمله اولویت ریسک و فعالیت‌هایی را ارائه می‌دهند که ریسک و تنوع را در نتایج عملکرد افزایش می‌دهند. هیچ تمایز صریحی بین ریسک‌پذیری مدیریتی و ریسک شرکتی وجود ندارد. فرض بر آن است که ریسک‌پذیری مدیریتی عملکرد شرکت را تغییر می‌دهد. ریسک‌سازمانی، اغلب تغییرات در جریان سود یا تغییرات سیستمی یا غیرسیستمی در بازده سهام تعریف می‌شود که عاملی را در عملکرد شرکت تعیین می‌کند. بنابراین عوامل متعددی می‌تواند بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار باشد که یکی از آن‌ها، ویژگی یا شخصیت مدیران و دیگری، استراتژی‌های مالی است. همچنین رفتار مدیران می‌تواند به تصمیمات متفاوتی منجر شود که بر شرکت و سرمایه‌گذاران تأثیرگذار باشد. در همین راستا، نتایج به‌دست آمده از فرضیه اول پژوهش، حاکی از آن است که ویژگی‌های مدیریتی باعث کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود؛ به این معنا که هرچه مدیران شرکت از ویژگی‌های شخصیتی بالایی برخوردار باشند، به‌طور مثال، مدیران توانمند یا مدیران قدرتمند و مدیران با سیاست بالا، از طریق توانایی‌های شخصیتی خود ریسک شرکت را برای سهام‌داران کمتر می‌کنند.

در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش می‌توان بیان کرد که استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت تأثیرگذار است. ارزش‌گذاری شرکت‌ها از ضرورت‌های برنامه‌ریزی برای مدیران و سرمایه‌گذاران است. ارزش‌گذاری گویای چگونگی تأثیر استراتژی و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌هاست. ارزش شرکت برای سهام‌داران، سرمایه‌گذاران، مدیران،



اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان شرکت، در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام اهمیت بسزایی دارد. بنابراین نتیجه به‌دست آمده را می‌توان این گونه استدلال کرد که از دیدگاه مدیریت استراتژیک، استراتژی‌های مالی با استفاده از تعیین اهداف بلندمدت برای شرکت، اتخاذ تصمیم‌های متناسب و مطابق با این اهداف و تخصیص منابع به نحوی که اهداف مورد نظر حاصل شود نیز، باعث کاهش ریسک‌پذیری شرکت از طریق کنترل پروژه‌هایی با خالص ارزش منفی برای شرکت می‌شود. بنابراین استراتژی‌های مناسب مالی می‌تواند ریسک‌پذیری شرکت را کاهش دهد.

## منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی‌نسب، علی و سجادی‌نسب، حسین (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری و هزینه تأمین مالی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۴)، ۸۹-۱۱۹.
- بادآور نهندی، یونس و تقی‌زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۷). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲)، ۱۸۱-۱۹۸.
- برزگر، قدرت‌اله و غلامعلی تبار فیروزجایی، صبورا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مدیریت ریسک کسب‌وکار بر عملکرد مالی، ارزش و ریسک سهام شرکت‌ها: رویکرد تعدیلی حاکمیت شرکتی. *حسابداری، حسابرسی و تأمین مالی در محیط‌های اسلامی*، ۱(۱)، ۱۲۳-۱۵۶.
- پورحیدری، امید؛ کیانی، علی و براتی، فرید (۱۴۰۰). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۱(۲)، ۱۰۰-۱۲۲.
- جامعی، رضا و لطفی‌جو، نشمین (۱۴۰۰). تأثیر ارتباطات سیاسی بر اظهارنظر حسابرس با تأکید بر ویژگی‌های بازار شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی کارافن*، ۱۸(۲)، ۷۲-۵۵.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیلگری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۱(۱)، ۵۵-۸۰.
- جنت مکان، حسین؛ حمیدیان، محسن و حاجیها، زهره (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی با مدیریت مبتنی بر ارزش‌آفرینی و هزینه نمایندگی: آزمون تئوری اقتصاد سیاسی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۸(۳۱)، ۲۱۵-۲۳۰.
- داداشی، نسرین و پورعلی، محمدرضا (۱۴۰۱). تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد شرکت‌ها با توجه به متغیر تعدیلگر محدودیت مالی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴۱)، ۱۴۵-۱۵۸.
- دانشی، یعقوب و اسماعیل‌زاده، علی (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت سیستم مدیریت ریسک سازمانی و ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر شهرت شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۴(۵۴)، ۲۰۷-۲۳۲.
- دستگیر، محسن؛ جمشیدیان، مهدی و جدیدی، عباس (۱۳۸۲). بررسی تأثیر ویژگی‌های سیستم اطلاعات حسابداری بر بهبود تصمیم‌گیری مدیران: مورد گروه بهمن. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۴)، ۲۸-۵۰.

- دسینه، مهدی؛ حسینی سارانی، محمدهادی و جنگ‌آور، محمود (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین نااطمینانی سیاست اقتصادی و ریسک‌پذیری شرکت با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۵(۵۹)، ۱۱۸-۱۳۱.
- طحان‌پور، سمیه و آرائی، وحید (۱۳۹۹). بررسی تأثیر توانمندسازهای مدیریت دانش بر عملکرد سازمانی با در نظر گرفتن نقش میانجی فرایند ایجاد دانش و نقش تعدیلگر سبک‌های تصمیم‌گیری (نمونه پژوهش: سازمان امور مالیاتی کشور). *فصلنامه مدیریت دانش سازمانی*، ۳(۳)، ۱۷۷-۲۱۲.
- فروغی، عارف و رحیمی، علیرضا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *توسعه و سرمایه*، ۶(۱)، ۲۳۱-۲۴۷.
- کارگر کامور، نجمه؛ خان محمدی، محمدحامد؛ یزدانی، شهره و مرادی، زهرا (۱۳۹۹). بررسی تأثیر جهت‌گیری مذهبی بر رویکردهای اخلاقی تصمیم‌گیری مدیران مالی. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۹(۳۴)، ۱۲۷-۱۴۷.
- کوراوند، سارا؛ بهمنی، لیلا و برکت، غلامحسین (۱۴۰۲). بررسی تأثیر مؤلفه‌های تفویض اختیار و قدرت سازمانی بر توانمندسازی و ارتقای اثربخشی در تصمیم‌گیری مدیران مدارس (مورد مطالعه: مدارس مقطع متوسطه اول استان خوزستان). *نوآوری‌های مدیریت آموزشی*، ۱۸(۲)، ۸۲-۹۹.
- گل محمدی شورکی، مجتبی (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و نقدشوندگی سهام با ارزش شرکت. *نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۹(۱)، ۲۳-۴۰.
- محمدصالحی، مجید و رجایی‌زاده هرندی، احسان (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶(۲۰)، ۱۸۸۰-۱۸۹۴.

## References

- Amoncar, N. (2020). Entrepreneurial marketing and digital political communication – a citizen-led perspective on the role of social media in political discourse. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 22(2), 145-159.
- Badavar Nahandi, Y. & Taghizadeh Khangah, V. (2017). The effect of political communication on overinvestment and company performance. *Accounting and Auditing Reviews*, 25(2), 181-198. (in Persian)
- Bai, L., Kang, S., Zhang, K., Zhang, B. & Pan, T. (2022). Modeling for external stakeholder risk assessment of project portfolios. *Engineering, Construction and Architectural Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ECAM-01-2022-0010>
- Bajaj, A. & Sun, L. (2021). Proximity to broad bond rating change and CEO power. *Managerial Finance*, 47(12), 1765-1786.
- Barzegar, Q., Gholamali Tabar Firouzjaei, S. (2022). Investigating the impact of business risk management on financial performance, value and risk of companies' stocks: a corporate

- governance adjustment approach. *Accounting, auditing and financing in Islamic environments*, 1(1), 123-156. (in Persian)
- Beelitz, A. & Merkl-Davies, D.M. (2019). Discursive framing in private and public communication by pro-nuclear corporate, political and regulatory actors following the Fukushima disaster. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(5), 1585-1614.
- Brahmana, R.K., You, H.W. & Yong, X.R. (2021). Divestiture strategy, CEO power and firm performance. *Management Research Review*, 44(3), 418-436.
- Cerne, A. (2012). Market Communication as Socio-Political Activity in Emerging Markets. Hadjikhani, A., Elg, U. and Ghauri, P. (Ed.) *Business, Society and Politics (International Business and Management, Vol. 28)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 85-103. [https://doi.org/10.1108/S1876-066X\(2012\)0000028012](https://doi.org/10.1108/S1876-066X(2012)0000028012)
- Chu, H.L., Liu, N.Y. & Chiu, S.C. (2022). CEO power and CSR: the moderating role of CEO characteristics. *China Accounting and Finance Review*, 25(1), 101-121. <https://doi.org/10.1108/CAFR-03-2022-0027>
- Chung, H.F.L. & Kuo, T. (2018). When and how managerial ties matter in international competitive strategy, export financial and strategic performance framework: A standardized or customized approach? *European Journal of Marketing*, 52(1/2), 260-278.
- Dadashi, N. & Pourali, M. (2021). The impact of social responsibility and risk-taking on the performance of companies according to the modulating variable of financial constraints. *Management accounting and auditing knowledge*, 11(41), 145-158. (in Persian)
- Danshi, Y. & Ismailzadeh, A. (2021). The effect of the quality of the organizational risk management system and the characteristics of the audit committee on the reputation of the company. *Financial Accounting and Audit Research*, 14(54), 207-232. (in Persian)
- Dastgir, M., Jamshidian, M. & Jadidi, A. (2004). Investigating the impact of accounting information system features on improving managers' decision-making: the case of Bahman Group. *Accounting and auditing reviews*, 10(4), 28-50. (in Persian)
- Deligiaouri, A. (2020). Changes and Shifts in Political Communication and Media Democracy Landscape in Greece from 1981–2020. Veneti, A. and Karatzogianni, A. (Ed.) *The Emerald Handbook of Digital Media in Greece (Digital Activism and Society: Politics, Economy And Culture In Network Communication)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 229-244.
- Desineh, M., Hosseini Sarani, M. H., & Jangavar, M. (2022). The Study of Relationship between Economic Policy Uncertainty and Corporate Risk-Taking with the Role of Moderator of State Ownership. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(59), 118-131. (in Persian)
- Du Preez, M.M., Kriek, H.S. & Albright, J. (2020). Openness as Moderator between Feeling Bored and Managers' Decision-making Competence: A Study of Managers in the Retail Industry", Härtel, C.E.J., Zerbe, W.J. and Ashkanasy, N.M. (Ed.) *Emotions and Service in the Digital Age (Research on Emotion in Organizations, Vol. 16)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 193-216.

- Ebrahimi, S.K., Bahrami Nasab, A. & Sajjadi Nasab, H. (2018). Investigating the effect of political communication on accounting conservatism, investment efficiency and cost of financing. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 89-119. (in Persian)
- El Khatib, R.A. & Ali, A.A. (2022). Evaluating the effect of knowledge risks on sustainability: the mediating role of organizational performance. *Journal of Management Development*, 41(9/10), 496-513. <https://doi.org/10.1108/JMD-01-2022-0006>
- Enslin, Z. (2022). Management accountants' susceptibility to overconfidence: the over placement perspective. *Review of Behavioral Finance*, 15(6), 827- 845. <https://doi.org/10.1108/RBF-07-2021-0138>
- Foroughi, A. & Rahimi, A. (2020). Investigating the effect of the CEO's power on the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Development and Capital*, 6(1), 231-247. (in Persian)
- Gol Mohammadi Shurki, M. (2020). Examining the relationship between the company's risk-taking and the liquidity of shares with the company's value. *Journal of Asset Management and Financing*, 9(1), 23-40. (in Persian)
- Gurău, C. & Ayadi, N. (2011). Political communication management: The strategy of the two main candidates during the 2007 French presidential elections. *Journal of Communication Management*, 15(1), 5-22.
- He, L., Cordeiro, J.J. & Shaw, T.S. (2015). CEO power, equity ownership and underwriter reputation as determinants of lockup period length. *Management Research Review*, 38(5), 438-458.
- Jabarzadeh Kangarloui, S. & Radi, Y. (2018). Investigating the impact of management ability on corporate transparency with emphasis on the moderating effect of weak internal controls in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 11(1), 55-80. (in Persian)
- Jamei, R. & Lotfijo, N. (2022). The effect of political communication on the auditor's opinion with an emphasis on the market characteristics of Tehran Stock Exchange companies. *Karafan Scientific Quarterly*, 18(2), 55-72. (in Persian)
- Jannet Makan, H., Hamidian, M. & Hajiha, Z. (2018). Investigating the relationship between political communication with value creation-based management and agency cost: a test of political economy theory. *Management Accounting and Auditing Knowledge*, 8(31), 215-230. (in Persian)
- Jermias, J., Fu, Y., Fu, C. & Chen, Y. (2022). Budgetary control and risk management institutionalization: a field study of three state-owned enterprises in China. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 19(1), 63- 88. <https://doi.org/10.1108/JAOC-06-2021-0086>
- Kargar Kamor, N., Khan Mohammadi, M.H., Yazdani, Sh. & Moradi, Z. (2019). Investigating the effect of religious orientation on the ethical decision-making approaches of financial managers. *Investment Knowledge*, 9(34), 147-127. (in Persian)

- Koravand, S., Behmai, L. & Barkat, Gh. (2023). Investigating the effect of delegation of authority and organizational power components on empowering and improving the effectiveness of school managers' decision-making (case study: first secondary schools in Khuzestan province). *Innovations in Educational Management*, 18(2), 82-99. (in Persian)
- Mohammad Salehi, M. & Rajaeizadeh Harandi, E. (2023). Investigating the effect of profit management and business strategy on the bankruptcy risk of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Specialized Scientific Quarterly of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6(20), 1894-1880. (in Persian)
- Musah, G., Domeher, D. and Frimpong, J.M. (2022). Presidential election uncertainty and investor overconfidence bias in sub-Saharan African stock markets. *African Journal of Economic and Management Studies*, 14(1), 70-85. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-03-2022-0075>
- Ognyanova, K. & Ball-Rokeach, S.J. (2015). Political Efficacy on the Internet: A Media System Dependency Approach. *Communication and Information Technologies Annual (Studies in Media and Communications, Vol. 9)*, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 3-27
- Pourheidari, O., Kayani, A. & Barati, F. (2022). The effect of corporate governance mechanisms and political communication on accounting conservatism in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial and behavioral research in accounting*, 1(2), 100-122. (in Persian)
- Putra, A.A. (2022). Managerial ability and informative earnings management: the role of CEO-commissioner relationship and board independence. *Corporate Governance*, 23(4), 742-765. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0067>
- Salehi, M., Afzal Aghaei Naeini, A. & Rouhi, S. (2021). The relationship between managers' narcissism and overconfidence on corporate risk-taking. *The TQM Journal*, 33(6), 1123-1142.
- Salehi, M., Arianpoor, A. & Naghshbandi, N. (2022). The relationship between managerial attributes and firm risk-taking. *The TQM Journal*, 34(4), 728-748.
- Salehi, M., Mousavi Shiri, M. & Hossini, S.Z. (2020). The relationship between managerial ability, earnings management and internal control quality on audit fees in Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(4), 685-703. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2018-0261>
- Schobel, K. & Scholey, C. (2012). Balanced Scorecards in education: focusing on financial strategies. *Measuring Business Excellence*, 16(3), 17-28.
- Shiah-Hou, S.-R. (2021). Powerful CEOs and earnings quality. *Managerial Finance*, 47(12), 1714-1735.
- Sonmez Cakir, F. & Adiguzel, Z. (2022). Effects of innovative finance, strategy, organization and performance: a case study of company. *International Journal of Innovation Science*, 15(1), 42-58. <https://doi.org/10.1108/IJIS-08-2021-0146>

- Stan-Maduka, E. (2010). The impact of risk management practice on the development of African businesses. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 6(3), 213-219.
- Sund, K.J. (2016). A Test of Perceptual Accuracy and Overconfidence in a Strategic Issue Context. Uncertainty and Strategic Decision Making (New Horizons in Managerial and Organizational Cognition), *Emerald Group Publishing Limited, Bingley*, pp. 101-126.
- Tahanpour, S. & Arai, V. (2019). Investigating the effect of knowledge management enablers on organizational performance, considering the mediating role of the knowledge creation process and the moderating role of decision-making styles (research example: Tax Affairs Organization of the country). *Organizational Knowledge Management Quarterly*, 3(3), 177-212. (in Persian)
- Ting, H.I. (2021). CEO gender, power and bank performance: evidence from Chinese banks. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 15(1), 155-176.
- Tran, T.M.T., Woo, S.-H. & Yuen, K.F. (2021). The impacts of sustainable inter-firm collaboration on business performance of shipping companies. *The International Journal of Logistics Management*, 32(3), 766-789.
- Wang, X. (2022). CEO Power and Acquisition Performance: A Meta-analysis. Finkelstein, S. and Cooper, C.L. (Ed.) *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 21)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 117-148.
- Young, P.C. (2022). Public Organisation Risk Management. Young, P.C., Grima, S. and Dalli Gonzi, R. (Ed.) *Public Sector Leadership in Assessing and Addressing Risk (Emerald Studies in Finance, Insurance, and Risk Management)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 61-76
- Zavertiaeva, M. & Ershova, T. (2022). Rule with an iron hand: powerful CEOs, influential shareholders and corporate performance in Russia. *European Journal of Management and Business Economics*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-08-2021-0228>