

تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش فرصت‌های رشد

فرشته رحمانی^۱، حبیب اله گروسی^۲ و سیامک طایفه^۳

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی تاکستان، قزوین، ایران.

^۲ استادیار،

^۳ استادیار،

نویسنده مسئول: fereshterahmani1990@gmail.com

چکیده

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی‌شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در حاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است؛ به عبارت دیگر در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت. سرمایه‌گذاران به دنبال افزایش ثروت خود هستند. فرصت‌های رشد، نیروهای محرکی هستند که انگیزه ایجاد می‌کنند و برای سرمایه‌گذاران پاداش محسوب می‌شوند. استفاده به‌موقع و منطقی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری تأثیر بسزایی در بهبود عملکرد شرکت‌ها دارد. رشد شرکت از دید بازار سرمایه و مدیریت، متغیر مهمی است و می‌تواند بر عملکرد آن تأثیرگذار باشد، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش فرصت‌های رشد در یک دوره شش‌ساله از سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار داده است. بدین منظور اطلاعات ۱۴۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بهابازار اوراق بهادار تهران مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. آزمون فرضیه‌ها از طریق تکنیک‌های آماری رگرسیون ساده و چندمتغیره (روش گام‌به‌گام) و برای آزمون معنادار بودن الگوها با استفاده از آماره‌های F و t صورت گرفت. نتایج پژوهش مؤید تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد است، فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیریت، عملکرد شرکت، فرصت‌های رشد

۱- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۱- توانایی مدیریت

در هزاره سوم میلادی و در دنیای پرتلاطم کسب و کار کنونی، سازمان‌ها در تلاش و رقابت‌اند تا شایسته‌ترین مدیران را، به‌عنوان یک مزیت رقابتی، شناسایی، جذب و حفظ کنند. در شرایط پیچیده و متحول جامعه امروز، برنامه‌های آموزش و توسعه قابلیت‌های مدیران در سطوح مختلف مدیریت که به‌منظور کارایی و اثربخشی فعالیت‌های آنان انجام می‌گیرد، مهم‌ترین و ارزشمندترین هدف و رسالت سازمان‌ها محسوب می‌شود. چنانچه گزینش مدیران به نحو صحیح و مناسب صورت پذیرد، منافع سازمانی و اجتماعی در بر خواهد داشت. از این‌رو مقتضی است که سازمان‌ها بکوشند شایسته‌ترین، صالح‌ترین، متعهدترین و بهترین افراد را از بین متقاضیان مشاغل در اجتماع پیدا کنند و عملیات موردنظر را بر اساس برنامه‌ها و خطی‌های صحیح انجام دهند. از این‌رو، انتخاب و انتصاب مدیران شایسته از مهم‌ترین و حساس‌ترین مسائل در فرآیند کار هر سازمانی خواهد بود (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۵).

سرمایه انسانی و به‌صورت ویژه قابلیت مدیران به‌عنوان یک دارایی نامشهود و عنصری حیاتی در بازار سرمایه مشاهده شده است. مدیران با توانایی‌های بالا قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط اقتصادی که به نحوی بر فعالیت‌های مالی و غیرمالی شرکت خود تأثیر می‌گذارد، هستند. همچنین آن‌ها ارزش واقعی شرکت خود را بااعتبار و اطمینان بالا به سرمایه‌گذاران انتقال داده که این خود منجر به کاهش تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌شود. افزون بر این، قابلیت مدیران به‌عنوان یک عامل مهم در تعیین سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها محسوب می‌شود. مدیران با شهرت انگیزه زیادی برای حفظ شهرت خود از طریق بهبود عملکرد شرکت دارند.

تاکنون مطالعات زیادی در زمینه تأثیر ویژگی‌های مدیران بر تصمیماتی که در شرکت‌ها گرفته می‌شود انجام شده است. کامونرا و پاگلیسب (۲۰۰۵) نشان دادند که شرکت‌هایی که توسط مدیران باکیفیت اداره می‌شود در عرضه اولیه سهام، مجبور به فروش سهام خود به قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار نبوده و همچنین سرمایه‌گذاران نهادی معتبر، علاقه زیادی به خرید سهام آن‌ها دارند که این خود منجر به کاهش هزینه‌های پذیره‌نویسی سهام می‌شود. شهرت مدیریت باعث کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیر و مالک شده که این امر مدیران را تشویق به جمع‌آوری منابع مالی کرده که در نهایت منجر به حداکثر شدن منافع سرمایه‌گذاران می‌شود. فاما^۱ (۱۹۸۰)، نارایان^۲ (۱۹۸۵)، هالمسترام و کاستا^۳ (۱۹۸۶)؛ هالمسترام (۱۹۹۹) و کامونرا و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که مدیران بهتر و با شهرت بالا توانایی انتخاب پروژه‌های بهتری که دارای ارزش خالص فعلی باز یافتنی بالایی هستند، دارند. باین‌وجود پژوهش‌های بالا نشان می‌دهند که مدیران توانا و باهوش، قادر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی، بهبود حاکمیت شرکت و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری مطلوب‌تری هستند.

در پژوهش‌هایی که اکنون صورت می‌گیرد یک اندازه‌گیری جدید از توانایی مدیریت بر اساس بهره‌روی مدیران را معرفی می‌کند. در مدل ارائه‌شده جدید گروهی از منابع عمومی مانند بهای تمام‌شده موجودی‌ها، هزینه‌های عمومی واداری، دارایی‌های ثابت، هزینه اجاره، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود در مدل آورده شده است. در این مدل انتظار می‌رود مدیران درک بهتری از روند تکنولوژی و صنعت و پیش‌بینی درستی از تقاضای محصول داشته باشند، در پروژه‌هایی با ارزش بالاتر سرمایه‌گذاری کنند و کارکنان خود را با بازده بیشتری نسبت به سایر مدیران، مدیریت کنند. به‌طور خلاصه مدل ارائه‌شده جدید انتظار دارد که مدیران توانایی آن را داشته باشند که با استفاده از منابع یکسان، درآمد بیشتری تولید کنند و یا برعکس، برای یک سطح از درآمد منابع مورد استفاده را به حداقل برسانند (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۱).

دو نظریه متفاوت در مورد این‌که چگونه مدیر می‌تواند در شرکت اثر گذارد، وجود دارد. از یک طرف، نظریه اقتصادی نوکلاسیک‌ها نشان می‌دهد که مدیران همگن، مانند قطعات قابل تعویض در یک سازمان می‌باشند. علاوه بر این، ویژگی‌های

1 Fama

2 Narayanan

3 Holmstrom & Costa

4 Demerjian et al.,

فردی آن‌ها مانند تعصبات و تصمیم‌گیری اگر وجود داشته باشد، در نهایت تأثیر بسیار کمی در شرکت دارند. با این حال، محققان این مفهوم مبادله مدیریتی که منجر به توسعه نظریه^۵ هامبریک و میسون^۵ (۱۹۸۴) می‌شود را به چالش کشیده‌اند. تئوری آن‌ها حاکی از آن است که مدیران سطح بالا و ویژگی‌های فردی آن‌ها در نتایج شرکت مهم هستند (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۵). مطالعات حسابداری اخیر توجه به مدیران در زمینه گزینه‌های حسابداری و رفتار سازمانی را نشان می‌دهد. به عنوان به نظر می‌رسد مدیران می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر روی شیوه‌های افشای داوطلبانه خود در سازمان (بامبر و همکاران، ۲۰۱۰) و رفتار مالی آتی شرکت (دیرنگ و همکاران، ۲۰۱۰) و تعیین برآوردهای حسابداری از جمله ارقام تعهدی اختیاری، اجاره عملیاتی و نرخ بازده مورد انتظار دارایی‌های فرسوده (جی و همکاران، ۲۰۱۱)^۸ داشته باشند. لی و همکاران^۹ (۲۰۱۰)، این موضوع را در محیط حسابرسی بررسی کردند و دریافتند که احتمال دریافت نظریه کنترل داخلی مخالف با کاهش صلاحیت مدیران افزایش می‌یابد. مضمون مشترک در جریان پژوهش این است که برخلاف نظریه نئوکلاسیک اقتصادی، مدیران فردی نقش قابل ملاحظه‌ایی در تصمیم‌گیری‌ها و عملکرد شرکت دارند (سی و ویلیام^{۱۰}، ۲۰۱۲).

نقش تولیدی، اجرایی و ابداعی در مجموع برای انجام وظیفه مناسب مدیری کافی نیست؛ زیرا بسیار اتفاق افتاده است که سازمانی توسط مدیری مبتکر با موفقیت کامل اداره می‌شده ولی با کناره‌گیری وی، سازمان سقوط کرده است. برای آنکه سازمان همواره موفق باشد، نقش دیگری نیز باید ایفا گردد و آن نقش ترکیبی است. مدیر در این نقش استراتژی‌های فردی را به استراتژی گروهی و سرانجام ابتکارات فردی را به ابتکارات گروهی تبدیل می‌کند. هرگاه گروهی بتواند با اتکالی به جمع خود و با جهت‌گیری و تعیین هدف‌های روشن عمل کند، می‌توان گفت که نقش ترکیبی به‌طور مناسبی ایفا شده است. تحقق نقش ترکیبی به مدیری نیازمند است که نسبت به نیازهای افراد، حساس و خودآگاه باشد. چنین فردی کل سازمان را در جهت اهداف و استراتژی‌ها متحد می‌کند (حبیبی و همکاران، ۱۳۹۵).

به نظر آدیزس، هرگاه فقط یکی از چهار نقش مدیری در سازمانی ایفا شود، سبک معینی از مدیریت غلط را می‌توان مشاهده کرد. با این همه وی استدلال می‌کند که مدیرانی که به‌طور کامل هر چهار نقش را ایفا کنند و هیچ‌گونه سبک مدیریت غلط نداشته باشند، اندک هستند؛ زیرا چنین مدیری باید تکنسین عالی، رئیس، مبتکر و نیز ترکیب‌کننده باشند. یک مدیر باید بتواند خود را با دانش امروز تطبیق دهد و نسبت به اتفاقاتی که در کنارش رخ می‌دهد آگاه و حساس باشد. حل مشکل برای یک مدیر در حقیقت یک فرآیند بهبود مستمر است. در عصر حاضر، همه‌چیز در حال تغییر و تحول است، بنابراین موفقیت یا شکست یک سازمان در گرو تلاش‌های مدیری آن است. یک مدیر نمی‌تواند یک‌شبه مهارت‌های مربوط به مدیریت را یاد بگیرد و انجام دهد، زیرا هر مدیری دارای راه و روش مخصوص به خودش است بنابراین، یک مدیر برای کسب موفقیت باید خودش را به این‌گونه مهارت‌ها تجهیز کند.

در پژوهش‌هایی که اکنون صورت می‌گیرد یک اندازه‌گیری جدید از توانایی مدیریتی بر اساس بهره‌وری مدیران معرفی شده است. در مدل ارائه‌شده جدید عواملی مانند بهای تمام‌شده موجودی‌ها، هزینه‌های عمومی و اداری، دارایی‌های ثابت، هزینه اجاره، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود در مدل آورده شده است. در این مدل انتظار می‌رود مدیران درک بهتری از روند تکنولوژی و صنعت و پیش‌بینی درستی از تقاضای محصول داشته باشند، در پروژه‌هایی با ارزش بالاتر سرمایه‌گذاری کنند و کارکنان خود را با بازده بیشتری نسبت به سایر مدیران، مدیریت کنند. به‌طور خلاصه، مدل ارائه‌شده جدید انتظار دارد که مدیران توانایی آن را داشته باشند که با استفاده از منابع یکسان، درآمد بیشتری تولید کنند و یا برعکس، برای یک سطح از درآمد منابع مورد استفاده را به حداقل برسانند (دمرجان و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۱).

5 Hambrick & Mason

6 Bamber et al.,

7 Dyreng et al.,

8 Ge et al.,

9 Li et al

10 Seay & Williams

11 Demerjian et al.,

۱-۲- ضرورت به کارگیری مدیران توانمند

در طول نیم قرن گذشته اوضاع اجتماعی، فرهنگی، سیاسی و اقتصادی جهان آن چنان دستخوش تغییر و دگرگونی بوده است که به زحمت می توان اندک شباهتی میان ساختار روابط افراد و سازمان ها در زمان حال و گذشته یافت. تغییر پرشتاب در همه ابعاد زندگی اجتماعی و سازمانی نه تنها امکان هرگونه خام اندیشی را از افراد سازمان ها، شرکت ها و جوامع سلب کرده، بلکه حیات و بقای آنان را نیز تحت الشعاع خود قرار داده است.

سازمان ها و شرکت ها به منزله پدیده تکامل یافته قرن حاضر، بستر واقعی این تحولات به شمار می روند و مدیران، رهبران و متفکران هر جامعه یا سازمانی، تعدیل کننده جهت های دوگانه آن هستند. بزرگ ترین مسئولیت آنان چیزی نیست مگر تفکر در مورد گشودن دشواری ها، هموار کردن راه آینده و در نهایت اخذ تصمیم بهینه. لذا در دنیای پرتلاطم کسب و کار کنونی، سازمان ها و شرکت ها در تلاش و رقابت اند تا شایسته ترین و توانمندترین مدیران را به عنوان یک مزیت رقابتی، شناسایی، جذب و حفظ کنند. در شرایط پیچیده و متحول جامعه امروز، برنامه های توسعه قابلیت های مدیران در سطوح مختلف مدیریت که به منظور کارایی و اثربخشی فعالیت های آنان انجام می گیرد، مهم ترین و ارزشمندترین هدف و رسالت سازمان ها محسوب می شود. مشاغل مدیریتی نوعاً پیچیده بوده و انجام موفقیت آمیز و اثربخش آن نیازمند مجموعه ای از شایستگی ها، توانایی ها، مهارت ها و ویژگی های خاص می باشد (رحیم نیا و همکاران، ۱۳۹۳). اگر معتقدیم که پیش نیاز یک جامعه توسعه یافته برخوردار از شرکت ها و سازمان های توسعه یافته است و آن ها نیز قدرت و اقتدار واقعی خود را به واسطه وجود منابع انسانی متعهد و متخصص به منزله سرمایه های استراتژیک به دست می آورند، باید بپذیریم که سازمان ها به منزله نقطه اتکا و چشم امید ملت ها در تسهیل و پیشبرد فرآیند توسعه فرهنگی، اجتماعی، اقتصادی و فناوری حساسیت و اهمیت فراوانی دارند که انتظار می رود برای شکل دهی و ساخت آینده کشور از توانایی لازم برای درک نیازهای نسل جدید، مهارت ها، بینش و شناخت های جدید و دیدگاه های نو برخوردار باشند. هرچند مهم ترین منبع قدرت سازمان ها داشتن منابع انسانی منحصربه فردی است که در حوزه های تخصصی گوناگون در اختیاردارند ولی متأسفانه اهمیت این منبع باارزش و کارساز در نظر گرفته نمی شود و در عمل در مورد نقش حیاتی و استراتژیک آن سهل انگاری می شود (رحیم نیا و همکاران، ۱۳۹۳).

۱-۳- چرخه حیات توانایی

چرخه حیات توانایی مجموعه ای از چهار مرحله کلان است که هدف آن ارتقا و توسعه مستمر توانایی های فردی و سازمانی است. این چهار مرحله کلان عبارتند از: ترسیم توانایی، تشخیص توانایی، توسعه توانایی و نظارت بر شایستگی. هدف از ترسیم شایستگی آماده کردن سازمان جهت بازنگری بر کلیه توانایی لازم برای انجام اهداف است که به وسیله طرح تجاری سازمان، الزامات پروژه، نیازهای گروه و نیازهای نقش شغلی تعریف می شوند. سطح تخصص لازم برای هر شغلی در این مرحله به خوبی تعریف می شود.

مرحله دوم تشخیص توانایی است که به معنی نمونه ای از وضعیت موجود توانایی و سطح تخصصی مشابهی است که هر یک از کارمندان دارا هستند. تحلیل شکاف مهارت نیز در این مرحله ضروری است تا شکاف بین تعداد و سطح توانایی های کارکنان دارای آن هستند در مقایسه با تعداد و سطح توانایی های لازم برای سازمان با توجه به نقش شغلی، آن ها تعریف شود. توسعه توانایی مرحله سوم است و آن برنامه ریزی فعالیت های است؛ در این مرحله، با توجه به نتایج برنامه ریزی هایی برای افزایش تعداد و سطح مهارت ها و توانایی های مورد نیاز کارکنان صورت می گیرد. تدوین راهبردهای آموزش و توسعه منابع انسانی و فراهم کردن امکانات و منابع مورد نیاز برای اجرای این راهبردها در این مرحله نقش مهمی ایفا می کند. آخرین مرحله، نظارت بر توانایی هاست یعنی ارزیابی مداوم نتایج تحقق یافته، به وسیله مرحله توسعه شایستگی (بابائی، ۱۳۹۳).

۱-۴- عملکرد

یکی از مهم ترین هدف های بنگاه های اقتصادی، کسب منافع و افزایش ثروت مالکان در درازمدت است. سهامداران، اعتباردهندگان و دیگر گروه های مرتبط با بنگاه های اقتصادی به منظور اخذ تصمیم های منطقی به اطلاعات قابل اتکا و مربوط در رابطه با عملکرد شرکت نیاز دارند و با توجه به این که سهامداران و اعتباردهندگان منابع مالی محدود خود را به بنگاه های

اقتصادی تخصیص می‌دهند ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها به منظور اطمینان از تخصیص بهینه منابع محدود امری مهم و حیاتی تلقی می‌شود. معیارهای سنجش عملکرد از نظام‌های کنترلی مدیریت است، زیرا برنامه‌ریزی اقتصادی و تصمیم‌های کنترلی مؤثر نیازمند ارزیابی چگونگی عملکرد واحدها است. ارزیابی به‌موقع عملکرد بنگاه‌های اقتصادی می‌تواند منجر به تخصیص بهینه منابع محدود شود (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۹۴: ۹۸).

۱-۵- توانایی مدیریت و عملکرد شرکت

توانایی مدیریت را می‌توان به‌عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف کرد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). این منابع تولید درآمد در شرکت‌ها عبارت‌اند از بهای موجودی‌ها، هزینه‌های اداری و توزیع و فروش، دارایی‌های ثابت، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه گذشته و دارایی‌های نامشهود شرکت (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کارتر عملیات روزانه شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت دارد. مدیران توانا تر با احتمال بیشتری در پروژه‌های باارزش فعلی خالص مثبت بالاتر سرمایه‌گذاری می‌کنند و همچنین توانایی بیشتری در اجرای مناسب آن دارند. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌روست، مدیران توانا تر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع موردنیاز دارد (آندرو و همکاران، ۲۰۱۳: ۱۲).

۱-۶- فرصت‌های رشد

مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری به معنای دسترسی واحد تجاری به فرصت‌های رشد می‌باشد. این ویژگی در طول دهه ۸۰ و ۹۰ و با اوج‌گیری شکوفایی تکنولوژی توجه زیادی را به خود جلب نمود. از نظر اقتصادی، واحدهای تجاری که در نقطه آغازین و شروع فعالیت می‌باشد، فرصت‌های رشد بالاتر و نوسان سود بیشتری دارند. در طول دوره چرخه عمر و صنعت، واحدهای تجاری به‌مرور با ورود به دوران بلوغ خویش به متوسط سودآوری صنعت و کل اقتصاد دست می‌یابند. از این‌رو، واحدهای تجاری در صنایع جوان‌تر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و یا فرصت‌های رشد بالاتری دارند. ادبیات مرتبط با فرصت‌های رشد را می‌توان به دو طبقه کلی تقسیم نمود. در طبقه نخست شیوه تأمین مالی موردتوجه قرار گرفته و بر ساختار سرمایه شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد متمرکز می‌گردد. درحالی‌که در طبقه دوم نحوه واکنش به اطلاعات شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. بر اساس پیش‌بینی تئوری توازی ایستا شرکت‌هایی که فاقد فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند بر اساس تئوری نمایندگی باید اقدام به انتشار بدهی نمایند تا هزینه‌های نمایندگی مربوط به مدیریت را محدود کنند؛ بنابراین تئوری توازی ایستا پیش‌بینی می‌کند بین میزان استفاده از بدهی و فرصت‌های رشد شرکت یک رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این فرصت‌های رشد نوعی دارایی است که باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود اما قابلیت وثیقه‌گذاری ندارد و به همین دلیل وجود یک رابطه منفی بین فرصت‌های رشد و نسبت بدهی پیش‌بینی می‌گردد. به‌عبارت‌دیگر، هر چه فرصت‌های رشد یک شرکت بیشتر باشد ریسک آن بیشتر است و هزینه نابسامانی مالی بیشتری را متحمل می‌شود.

یکی از عواملی که فرض می‌شود بر ساختار سرمایه تأثیر بگذارد فرصت‌های رشد است. بر اساس نظریه توازی ایستا، شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد آتی بیشتری دارند در مقایسه با شرکت‌های با رشد کم به استقراض کمتری روی می‌آورند؛ زیرا فرصت‌های رشد به‌عنوان یک دارایی نامشهود را نمی‌توان به‌عنوان وثیقه مورد استفاده قرارداد به‌عبارت‌دیگر، هر چه فرصت‌های رشد یک شرکت بیشتر باشد ریسک آن بیشتر است و هزینه نابسامانی مالی بیشتری را متحمل می‌شود. شرکت‌های با فرصت‌های رشد زیاد انگیزه بیشتری برای تأمین مالی عملیات خود از طریق سهام‌دارند. کردستانی و همکاران (۱۳۸۷) بر اساس نظریه سلسله مراتبی، شرکت‌هایی که دارای ارزش بازار زیادی هستند می‌توانند از بدهی بیشتری استفاده کنند؛ زیرا از یک‌سو بدهی دارای هزینه‌هایی است که ممکن است باعث ورشکستگی شرکت‌های کم‌ارزش شود و از سوی دیگر در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بیشتر عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با کیفیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد و امکان استفاده بیشتر از بدهی فراهم می‌شود (خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۹۱).

۱-۷- فرصت‌های رشد و عملکرد شرکت

امروزه یکی از مباحث مهم، در مورد تجزیه و تحلیل اطلاعات مالی شرکت‌ها، سودآوری و عملکرد شرکت‌ها هست. از طرف دیگر، یکی از عوامل مؤثر بر بهبود عملکرد شرکت‌ها فرصت‌های رشد است و این می‌تواند نشان‌دهنده استعداد بالقوه شرکت در سودآوری و سرمایه‌گذاری باشد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری در طی مراحل مختلف دارای چرخه عمر متفاوت است (فریداند و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۰). شرکتی که از انعطاف‌پذیری بالایی برای استفاده از این فرصت‌ها برخوردار باشد، چشم‌انداز روشنی از آینده آن متصور است. فرصت‌های سرمایه‌گذاری از جمله عوامل مؤثر بر رشد مناسب سود شرکت‌ها می‌باشد. از طرفی اکثر قریب به اتفاق شرکت‌های منحل شده به دلیل ضعف و فقدان سودآوری به مرحله انحلال کشیده شده‌اند. صورت سود یا زیان ابزار انتقال اطلاعات برای ارزیابی عملکرد شرکت و نتایج فعالیت‌های مالی است (شورورزی و همکاران، ۱۳۸۹).

۱-۸- فرصت رشد بر رابطه توانایی و عملکرد

انسان‌های کامیاب در طول زندگی اجتماعی خود، کسانی بوده‌اند که با داشتن اطلاعات کافی درباره‌ی ابعاد گوناگون مسئله مورد نظر، از نیرو و مهارت تصمیم‌گیری درست و به‌موقع برخوردار بوده‌اند. در این میان، نقش تصمیم‌گیری مدیران را در عرصه سازمان‌ها نباید انکار کرد زیرا تصمیم‌گیری آنان خواه‌ناخواه با مسائل اقتصادی، فنی، اداری، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی در سطوح خرد و کلان ارتباط تنگاتنگی دارد. ملزم به یادآوری است که مدیران عالی‌رتبه در محیط پیچیده و پرفرازونشیب دیوان‌سالاری‌های غول‌پیکر، بار سنگین مسئولیت را از نظر تصمیم‌گیری بجا و به‌موقع بر دور خود احساس می‌کنند. خطای تصمیم‌گیری آنان ممکن است در محیط سازمان‌های دیوان‌سالار، وضع نابسامانی توأم با تلاطم، تنش‌های اداری، فشار عصبی، اعتصاب، هرج‌ومرج، ورشکستگی و فروپاشی سازمان را به بار آورد (فرودی، ۱۳۷۹).

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحول شگرف محیطی و تکنولوژی و به‌تبع آن تجارت جهانی و جهانی‌شدن رو به رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است؛ به عبارت دیگر در صورت اقتدار و توانمندی، این رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی منجر شود.

نکته ظریف و قطعی در این است که تا مدیر توانا و کارآمد نباشد نمی‌تواند در همکاران و زیردستان خود نفوذ کند؛ به عبارت دیگر عدم برخورداری از توانایی‌های لازم در انجام امور، باعث می‌شود تا کارکنان با ایجاد روابط غیررسمی سعی در رفع و رجوع کردن امور کنند، افراد از وظایف اصلی خود خارج شوند و با تصمیمات نا به‌جا به کل سیستم ضربه بزنند.

کیفیت توانایی‌های مدیریتی و یا استعداد، مرکزی برای بسیاری از سؤالات مهم تحقیق است، مانند بررسی سهم مدیریتی در عملکرد شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، پادار مدیران اجرایی، حاکمیت شرکتی، اثرات اقتصادی مالکیت شرکت‌های بزرگ و تفاوت‌های بهره‌وری. پژوهش‌های قبل نشان می‌دهد که ویژگی‌های خاص مدیر بر نتایج اقتصادی اثر می‌گذارد و بنابراین در اقتصاد، امور مالی، حسابداری و پژوهش‌های مدیریتی مهم است. برای پی بردن به توانایی‌های مدیریتی، پژوهشگران به طور کلی از عواملی مانند اندازه شرکت، عملکرد گذشته، پاداش، اجاره، تحصیلات، یا سایر عوامل ثابت مدیر استفاده می‌کنند. پژوهشگران همچون لورتی و همکاران^{۱۴} توانایی مدیران را با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها و تجزیه و تحلیل در صنایع خاص استنباط می‌کنند. با این حال بسیاری از این اقدامات، منعکس‌کننده جنبه‌های قابل‌توجهی از شرکت هستند که خارج از کنترل مدیریت است. به‌عنوان مثال، بازده سهام غیرعادی توسط عوامل بسیاری غیر از توانایی مدیریتی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به این ترتیب، اثرات ثابت مدیر به‌طور مستقیم به مدیریت انتساب داده می‌شود. در این راستا، آن چه که می‌تواند نجات شرکت را تضمین کند، سیستم حرفه‌ای و لایق مدیریت است؛ به عبارت دیگر، بهره‌وری و اثربخشی سازمان در شرایط فعلی از یک مدیر قوی انتظار می‌رود.

13 Ferdinand et al.,

14 Leverty et al.,

۲- فرضیه‌ها و الگوهای پژوهش

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.

فرضیه دوم: فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

به‌منظور آزمون فرضیات پژوهش حاضر از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$TOBINS\ Q = \beta_0 + \beta_1 ABLITY + \beta_2 ABILITY * GROWTH + \beta_3 LEV + \beta_4 SIZE + \beta_5 I \quad (1-2)$$

۳- متغیرهای تحقیق و اندازه‌گیری آنها

جدول (۱): متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیرها	حروف اختصاری	نحوه اندازه‌گیری
متغیر تعدیل‌گر		
فرصت‌های رشد	GROWTH	مجموع ارزش دفتری کل بدهی‌ها+ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام/ارزش دفتری کل دارایی‌ها
متغیر مستقل		
توانایی مدیریت	Managerial Ability Score	<p>$\max_y \theta = sales/v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE$</p> <p>در این مدل COGS بهای کلای فروش رفته در سال t، SG&A هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t، ppe.t مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t، با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها و مطابق راهنما کارایی شرکت محاسبه می‌شود. کارایی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته به‌صورت ۶ سال در سطح صنعت مورداستفاده قرار می‌گیرد. مقدار باقی ماند حاصل از رگرسیون مدل بیانگر توانایی مدیریت است (دمیرچیان، ۲۰۱۲).</p> <p>$Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 size + \beta_2 market\ share + \beta_3 free\ cash\ flow + \beta_4 age + \beta_5 Foreign\ currency\ indicator + e$</p> <p>Firm efficiency: کارایی شرکت: Size: اندازه شرکت که عبارت از لگاریتم جمع کل دارایی‌های شرکت در پایان هر سال Market share: سهم فروش شرکت از فروش بازار Free cash flow: اگر شرکتی دارای جریان نقدی عملیاتی مثبت باشد امتیاز یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. Age: عمر پذیرش شرکت در بورس که عبارت از لگاریتم طبیعی سال‌هایی که شرکت در بورس حضور داشته است. Foreigning curency indicator: صادرات بوده و در صورتی که شرکت صادرات داشته باشد امتیاز یک و در غیر این صورت به شرکت امتیاز صفر داده می‌شود.</p>
متغیر وابسته		
عملکرد	نسبت سود به فروش	سود عملیاتی تقسیم بر فروش
متغیرهای کنترلی		
اهرم مالی	LEV	نسبت کل بدهی به کل دارایی
اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم مجموع دارایی‌ها
نسبت سرمایه‌گذاری به کل دارایی	INV	نسبت سرمایه‌گذاری به کل دارایی

۴- جامعه، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری را می‌توان چنین تعریف کرد: «تعدادی از عناصر مطلوب موردنظر که حداقل دارای یک صفت مشخصه باشند».

صفت مشخصه، صفتی است که بین همه عناصر جامعه آماری مشترک و متمایزکننده جامعه آماری از سایر جوامع باشد (آذر

و مؤمنی، ۱۳۹۲). جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد.

- جامعه آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ هجری - شمسی می‌باشد. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش غربالگری و با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌گردند:
- ۱) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت منتهی ۲۹ اسفند باشد.
 - ۲) شرکت در سال‌های مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.
 - ۳) به منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت مورد نظر جز بانک‌ها، مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و هلدینگ نباشد.
 - ۴) سهام شرکت‌ها حداقل در ۳۶ ماه (متوالی یا غیرمتوالی) معامله شده باشند.
 - ۵) اطلاعات مربوط به محاسبه متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق در دسترس باشد.

۴-۱- روش گردآوری داده‌ها

در این تحقیق اطلاعات مورد نیاز برای بیان کلیات تحقیق به روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری شده است. داده‌های کمی مورد نیاز این تحقیق از صورت‌های مالی به همراه یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار اقتصادسنجی ایویوز انجام می‌شود.

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار^{۱۵}، چولگی^{۱۶} و کشیدگی^{۱۷} انجام پذیرفته است. مقدار میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. میانه، نشان‌دهنده این است که ۵۰٪ داده‌ها کمتر از عدد وسط مجموعه و ۵۰٪ داده‌ها بیشتر از عدد وسط مجموعه هستند. نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. انحراف معیار، پراکندگی را نشان می‌دهد و در نهایت، چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده‌ها و نشان‌دهنده وضعیت آن‌ها نسبت به توزیع نرمال است، آمار توصیفی تحقیق حاضر به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول (۲)، آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
LEV	۰/۵۵۲	۰/۵۶۳	۰/۹۳۹	۰/۰۱۹	۰/۲۰۷	-۰/۳۰۲	۲/۴۰۲
SIZE	۱۴/۲۷۲	۱۴/۰۵۶	۱۷/۰۵۲	۱۲/۰۳۲	۰/۵۹۲	۳/۶۷۲	۰/۵۹۵
INVEST	۰/۲۱۳	۰/۲۱۴	۰/۳۱۲	۰/۱۱۲	۰/۰۵۲	-۰/۰۳۲	۱/۸۵۲
TOBIN	۱/۵۴۲	۱/۳۵۳	۶/۴۸۵	۰/۵۰۲	۰/۶۶۲	۲/۰۸۲	۹/۷۷۲
ABILITY	۰/۲۷۴	۰/۲۷۲	۰/۴۲۴	۰/۱۱۸	۰/۰۹۲	۰/۰۲۶	۱/۷۹۲
GROWTH	۱/۸۴۳	۱/۲۰۶	۱۳/۰۲۲	۰/۰۰۳	۶/۴۲۲	۱/۲۰۲	۲/۴۵۵

فرصت‌های رشد: GROWTH، توانایی مدیریت Ability؛ عملکرد: TOBINS Q؛ اهرم مالی: LEV؛ اندازه شرکت: SIZE؛ نسبت سرمایه‌گذاری به کل دارایی INV

در جدول فوق ستون دوم و سوم به ترتیب بیانگر میانگین و میانه متغیرهای تحقیق است. ستون ششم نشان‌دهنده انحراف معیار متغیرهاست که پراکندگی آن‌ها را حول میانگین نمایش می‌دهد. ستون هفتم و هشتم نیز به ترتیب میزان چولگی و

15 - Standard Deviation
16 - Skewness
17 - Kurtosis

کشیدگی داده‌ها را نسبت به منحنی نرمال (زنگوله‌ای شکل) نشان می‌دهد و ستون چهارم و پنجم نیز به ترتیب نشان‌دهنده مقادیر حداقل و حداکثر می‌باشد. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های شکل توزیع، چولگی می‌باشد. چولگی شاخص تقارن داده‌ها است و عدم تقارن توزیع را نسبت به شاخصی معین (معمولاً نسبت به میانگین) نشان می‌دهد. مهم‌ترین شاخص چولگی، ضریب چولگی (گشتاوری) است. اگر ضریب چولگی منفی باشد، توزیع دارای چوله به چپ و در صورتی که ضریب چولگی مثبت باشد، توزیع چوله به راست است. اگر توزیع متقارن باشد، ضریب چولگی مساوی صفر خواهد بود. همان‌طور که ملاحظه می‌شود مقدار چولگی و کشیدگی متغیرهای تحقیق عمدتاً پایین بوده که این امر حکایت از متقارن بودن توزیع متغیرهای تحقیق و نزدیک بودن توزیع آن‌ها به توزیع نرمال (یکی از پیش‌فرض‌های اصلی استفاده از رگرسیون) دارد. لازم به ذکر است که در برخی از متغیرهای تحقیق داده‌های پرت وجود داشته که با استفاده از روش پیراستن^{۱۸} اقدام به اصلاح آن‌ها گردید.

۶- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۶-۱- آزمون پایایی

در روش‌های معمول اقتصادسنجی انجام هرگونه برآوردی مشروط به حصول اطمینان از پایایی متغیرها می‌باشد. بنا به تعریف یک سری زمانی وقتی پایاست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمانی ثابت باقی بماند. به‌طور کلی اگر مبدأ زمانی یک سری را تغییر دادیم و مثلاً از t به $t+m$ بردیم و میانگین و واریانس و کواریانس تغییر نکرد، در آن صورت، سری پایاست و در غیر این صورت سری، نا پایا خواهد بود.

در اقتصادسنجی مهم‌ترین بحثی که در حال حاضر وجود دارد، بررسی روش‌هایی است که از عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی اطمینان حاصل شود. عدم کاذب بودن رگرسیون برآوردی را به روش‌های متفاوتی مورد بررسی قرار می‌دهند. عمدتاً نا مانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن رگرسیون برآوردی می‌شود. زمانی که از روش پنل دیتا استفاده می‌شود برای بررسی پایایی متغیرها می‌توان از آزمون‌های (هریس- تیزاولیس^{۱۹}، لوین، لین و چاو^{۲۰}، بریتونگ^{۲۱}، ایم، پسران و شین^{۲۲}، آزمون فیشر بر اساس فیلیپس پرون و دیکی فولر تعمیم‌یافته^{۲۳} و هدری^{۲۴}) استفاده کرد. در این پژوهش از آزمون لوین، لین و چاو استفاده شده است.

فرضیات H_0 و H_1 در مورد این آزمون به شرح ذیل بیان می‌شوند:

H_0 : متغیر موردنظر پایا نیست

H_1 : متغیر موردنظر پایا است

جدول (۳): آزمون پایایی متغیرها

متغیرها	نوع آزمون	آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه
LEV	سطح	-۵/۲۹۵	۰,۰۰۰	پایا
SIZE	سطح	-۳۷۷/۲۳۵	۰,۰۰۰	پایا
INVEST	سطح	-۱۸/۸۹۰	۰,۰۰۰	پایا
TOBIN	سطح	-۲۲/۲۱۶	۰,۰۰۰	پایا
ABILITY	سطح	-۳۸/۱۵۵	۰,۰۰۰	پایا
GROWTH	سطح	-۹/۸۰۹	۰,۰۰۰	پایا

18 Winsorize

19 Harris-Tzavalis

20 Levin, Lin and Chu

21 Breitung

22 Im, Pesaran and Shin

23 Fisher-type tests using ADF and PP tests

24 Hadri

بر اساس جدول بالا سطح معنی داری برای همه متغیرها کوچکتر از ۰,۰۵ به دست آمده است در نتیجه متغیرهای فوق در سطح پایا هستند.

۲-۶ - آزمون F لیمر

در روش داده‌های ترکیبی با لحاظ کردن ناهمگنی در مقاطع، تورش برآورد و هم خطی کاهش می‌یابد و کارایی، درجه آزادی و تغییرپذیری را افزایش می‌دهد. همچنین در روش داده‌های ترکیبی مدل‌های پیچیده‌تری قابل بررسی است و اثرات بهتر تشخیص و اندازه‌گیری می‌شوند. برای انتخاب مسئله ناهمگنی واحدها می‌توان از F لیمر کمک گرفت. در صورت تأیید ناهمگنی واحدها، الگو از طریق داده‌های پانل برآورد می‌شود و در غیر این صورت به روش OLS^{۲۵} معمولی برآورد می‌شود. با استفاده از F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه^{۲۶} صفر آماره^{۲۶} F مبتنی بر همگن بودن مقاطع است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه^{۲۶} مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی در بین مقاطع (پنل دیتا بودن داده‌های آماری) پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون F لیمر در جداول زیر انعکاس یافته است.

فرضیات H0 و H1 در مورد این آزمون به شرح ذیل بیان می‌شوند:

H0: استفاده از روش تلفیقی

H1: استفاده از روش ترکیبی

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر

مدل	آماره	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۳/۳۸۰	۰,۰۰۰	استفاده از روش ترکیبی

۳-۶ - آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

همان‌طور که در فصل قبل توضیح داده شد برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش به شرح جدول شماره ۵، می‌باشد.

جدول (۵)، نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره χ^2	مقدار احتمال ^{۲۶}	نتیجه آزمون
مدل ۱	روش اثرات تصادفی مناسب است	-۲۱/۱۵۰	۰/۰۱۲۰	H0 رد می‌شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نتایج جدول بالا، بیانگر آن است که در تمامی مدل‌ها بایستی از روش اثرات ثابت استفاده کرد.

۷ - نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون مدل

$$TOBINS\ Q = \beta_0 + \beta_1 ABLITY + \beta_2 ABILITY * GROWTH + \beta_3 LEV + \beta_4 SIZE + \beta_5 INV + e$$

25 Ordinary least squared

26 p-value

جدول (۶)، خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig ^{۲۷})
C	-۳/۸۷۹	۱/۰۹۷	-۳/۵۳۵	۰/۰۰۰
ABILITY	۰/۳۱۱	۰/۰۸۲	۳/۷۹۹	۰/۰۲۴
GROWTH	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۲۰/۴۹۲	۰/۰۱۲
ABILITY_GROWTH	۰/۵۱۱	۰/۱۰۵	-۴/۸۶۹	۰/۰۱۰
SIZE	-۰/۰۷۲	۰/۰۴۳	-۱/۶۹۳	۰/۰۹۱
LEV	۱/۷۷۳	۰/۲۸۲	۶/۳۰۱	۰/۰۰۰
INV	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۲/۰۴۶	۰/۰۴۳
آماره F فیشر (سطح معنی داری)	(۰/۰۰۰)۱۳/۸۶۱	آماره دوربین واتسون		۱/۸۰۱
ضریب تعیین	۰/۶۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۷۲

* متغیر وابسته: عملکرد

تحلیل جدول: برای تصمیم‌گیری در مورد معنادار بودن یا نبودن تأثیر هر کدام از متغیرهای مستقل و بر متغیر وابسته بر اساس سطح معنی داری آن‌ها قضاوت می‌شود. هرگاه سطح معنی داری کوچک‌تر از ۰,۰۵ باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیر موردنظر بر متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه اول تحقیق عنوان می‌کند که توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.

H0: توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر ندارد.

H1: توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل توانایی مدیریت، جدول ۶، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین توانایی مدیریت و عملکرد در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است (۰/۰۲)؛ بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵٪، توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.

فرضیه دوم تحقیق عنوان می‌کند که فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

H0: فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل نمی‌کند.

H1: فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

ضریب برآوردی متغیر مستقل فرصت‌های رشد* توانایی مدیریت، جدول ۶، نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین فرصت‌های رشد* توانایی مدیریت و عملکرد در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیرهای تحقیق (۰/۰۱)، کمتر از ۰,۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

نتایج به دست آمده از متغیرهای کنترلی

ضریب برآوردی متغیر کنترل اندازه، جدول ۶، نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار اندازه و عملکرد در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، بیشتر از ۰,۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین اندازه و عملکرد در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترل بدهی، جدول ۶، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بدهی و عملکرد در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین بدهی و عملکرد در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترل سرمایه‌گذاری، جدول ۶، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار سرمایه‌گذاری و عملکرد در سطح خطای ۰,۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰,۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که بین سرمایه‌گذاری و عملکرد در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

بررسی اعتبار و قدرت مدل:

مقدار آماره F مدل برابر با ۱۳/۸۶۱ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است (نتایج بخش دوم جدول فوق نیز بیانگر وجود مدل معنادار می‌باشد). ضریب تعیین مدل (R^2) بیانگر قدرت رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل است و مشخص می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول فوق ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۶۱ بوده است و این بدان معناست که تنها حدود ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد. چند مورد از پیش‌شرط‌های رگرسیون پس از تخمین مدل تحقیق قابل تشخیص و بررسی هستند که نتایج بدست آمده به شرح زیر است.

نتایج آزمون خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد، نشان می‌دهد که مقدار بدست آمده برابر با ۱/۸۰ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خودهمبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تأیید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی است). نتایج آزمون همخطی (در ستون آخر جدول فوق) نشان می‌دهد که مقادیر آماره VIF^{28} (عامل تورم واریانس) در تمام متغیرهای مدل، نزدیک به یک می‌باشد که این امر حکایت از عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل تحقیق دارد (مقادیر کمتر از ۱۰ نشان‌دهنده عدم وجود احتمال همخطی بین متغیرهای تحقیق است).

جدول (۷)، خلاصه نتایج فرضیه‌ها

ردیف	فرضیه	نتیجه
۱	توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.	پذیرش
۲	فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.	پذیرش

۸- خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه‌ها

جهت بررسی موضوع تحقیق، فرضیه‌هایی تدوین و سپس به‌منظور آزمون فرضیه‌ها، مدل‌هایی که متغیرهای (متغیر مستقل، متغیرهای کنترلی و وابسته) مربوط به فرضیه‌ها را در برگیرد، ارائه گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها را در جدول شماره ۸ ارائه می‌نمائیم.

جدول (۸) خلاصه نتایج فرضیه‌ها

ردیف	فرضیه	نتیجه
۱	توانایی مدیریت بر عملکرد تأثیر دارد.	پذیرش

²⁸ Variance inflation factor

ردیف	فرضیه	نتیجه
۲	فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.	پذیرش

۹- پیشنهادهای پژوهش

۹-۱- پیشنهادات کاربردی

بررسی دقیق فرصت‌های رشد از طریق نسبت‌های مالی و استفاده از فرصت‌های رشد مثلاً با خرید به‌موقع دارایی‌های بلندمدت و استفاده از فناوری جدید و استفاده از ظرفیت بلااستفاده زمینه بهبود عملکرد شرکت را فراهم آورند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد با مساعدت از مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش‌های خارجی، قبل از اتخاذ هرگونه تصمیمی مبنی بر اینکه در چه شرکتی سرمایه‌گذاری کنند، فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را در سال‌های گذشته، از طریق نسبت‌های معرفی شده در این پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند و شرکت‌هایی را انتخاب کنند که دارای نسبت‌های بهتری می‌باشند.

۹-۲- عناوین پیشنهادی برای پژوهشات آتی

- ۱- تأثیر توانایی‌های مدیریت بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر بررسی گردد.
- ۲- تأثیر توانایی مدیریت بر عواملی همچون کارایی قیمت سهام بررسی گردد.
- ۳- تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد با نقش متغیرهای تعدیل‌گر از جمله بحران مورد بررسی قرار گیرد.

۱۰- محدودیت‌های پژوهش

مشکلات مربوط به جمع‌آوری اطلاعات بخصوص مشکلات دسترسی به صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست شرکت‌ها نمونه و پرهزینه و زمان‌بر بودن جمع‌آوری اطلاعات و درنهایت عدم پشتیبانی مراکز پژوهشی و علمی از تحقیقات انجام‌شده.

منابع

- احمد پور، احمد؛ پاک‌دلان، سعید (۱۳۹۵)، نقش فرصت‌های رشد در تعدیل رابطه اهرم مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری، فصلنامه علمی پژوهشی، شماره ۳، ۱۵-۳۲
- بزرگ اصل، موسی، صالح زاده، بیستون (۱۳۹۴)، رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، ۱۷۰-۱۵۳
- پیری، پرویز؛ دیدار، حمزه (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سامانه مدیریت نشریات علمی، شماره ۳، ۹۹-۱۱۸
- حیدری، مهدی؛ دیدار، حمزه (۱۳۹۳)، بررسی تجربی رابطه بین فرضیه هزینه‌های سیاسی با فرصت‌های رشد شرکت: رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۷، ۱۵۷-۱۴۱
- دستگیر، محسن؛ شهپری، امید (۱۳۹۶)، تأثیر سرمایه در گردش و فرصت‌های رشد بر ساختار سرمایه، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۳۳، ۹۷-۱۲۰
- سیاسی، سحر؛ انواری رستمی، علی اصغر (۱۳۹۴)، تأثیر توانایی مدیریت بر تجدید ارائه صورت‌های مالی با تأکید بر انگیزه‌های فرصت‌طلبانه، فصلنامه دانش حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۴، ۱۱۰-۸۹
- شورورزی، محمدرضا؛ آزادوار، ایمان (۱۳۸۹)، تجزیه و تحلیل ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها، مجله حسابداری مدیریت، شماره ۶، ۴۳-۱۲
- منصور فر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲۳،

یحیی زاده فر، محمود؛ شمس، شهاب‌الدین (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، ۱۳۲-۱۱۳

Aier, J., Comprix, J., Gunlock, M. and D. Lee. 2005. The financial expertise of CFOs and accounting restatements. *Accounting Horizons*, 19: 123–135.

Andreou, P., Ehrlich, D., Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Working Paper, Available at <http://www.mfsociety.org>

Bertrand, m., scholar, a (2003), managing with style: the effects of managers on firm policies. *The quarterly journal of economics*, 118, 1169-1208

Chemmanur, T., Paeglis, I., and Simonyan, K., (2011), “Management ability and antitakeover provisions”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 54 No. 3, pp. 651-692.

Chemmanur, T.J, and Jiao Y., (2012), “Dual class IPOs: A theoretical analysis”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 36 No. 1, pp. 305-319.

Chemmanur, T.J., and Paeglis, I., (2005) “Management ability, certification, and initial public offerings”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 76 No. 2, pp. 331–368.

Chen, y., Podolski, E (2015), Does managerial ability facilitate corporate innovative success? *Journal of empirical finance*, forthcoming review, 86, 1969-1994

Cox, J (2017), managerial ability, growth opportunities, and ipo performance, *managerial finance*, 34, 21-54

Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M., MacVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality.

Ferdinand A. gul-Burch T. Kealey (2010), “investment opportunity set and corporate Debt and dividend policies of Korean companies” *review of Quantitative finance and Accounting*, 10-1999 P 401.

Francis, J. R., & Krishnan, J. .1999. Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16 (1): 135–165.

Francis, J., A. Huang, S. Rajgopal, and A. Zang. 2008. CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25: 109–147

Gabaix, x., Landier, a (2008), why has ceo pay increased so much? *Quarterly journal of economic studies*, 62, 53-82

Hambrick, D., Finkelstein, S (1987), Managerial discretion: a bridge between polar views of organizational outcomes. In *research in organizational behavior*, 9

Hambrick, d., mason, p (1984), upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9, 193-206

Koester, A., shevlin, T (2016), The role of managerial ability in corporate tax avoidance, working paper, available at: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?>

Leverly, T. and M. Grace. 2011. Dupes or Incompetents? An Examination of Management’s Impact on Firm Distress. *Journal of Risk and Insurance*, Forthcoming

Li, Y., Luo, Y (2017), the contextual nature of the association between managerial ability and audit fees. *Review of accounting & finance*, patrington 16, 12-20

Malmendier, U. and G. Tate. 2009. Superstar CEOs. *The Quarterly Journal of Economics*, 124: 1593-1638.

Rosen, s (1982), Authority control, and the distribution of earnings. *Journal of economics*, 311-323

