



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۲ / شماره ۳ (پیاپی ۴۷) / پائیز ۱۴۰۲  
صفحه ۲۶۹ تا ۲۹۰

## بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با استفاده روش گشاورهای تعمیم یافته (GMM)

مهدی هاشمیان

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران  
m.hashemian50@gmail.com

محمد رمضان احمدی

استادیار، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران (نویسنده مسئول)  
Ahmadi\_m@scu.ac.ir

سعید نصیری

استادیار، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران  
saeed-nasiri@iauhvaz.ac.ir

علیرضا جرجر زاده

استادیار، گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران  
arjorjor@iauhvaz.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۷/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۰/۱۶

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای تعیین میزان ریسک‌پذیری از سه معیار شامل (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) استفاده شده است. بدین منظور سه (۳) فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۸ شرکت برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و روش گشاورهای تعمیم یافته (GMM)، بررسی و آزمون شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد. بنابراین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل موجب کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** قدرت مدیرعامل، ریسک‌پذیری، ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک.

## ۱- مقدمه

ریسک شرکتی به میزان تمایل یک شرکت برای پذیرش خطر از طریق سرمایه‌گذاری زیادی از منابع برای به دست آوردن فرصت‌های بازار و تقویت ارزش فعلی خالص در یک فضای با سرعت در حال تغییر، بسیار رقابتی و خواستار اشاره دارد (فاسیو و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین ریسک شرکت برای به دست آوردن فرصت‌های جدید رشد، اطمینان از ماندگاری، رونق و پایداری طولانی مدت و حمایت از توسعه اقتصادی منطقه‌ای و کشور ضروری است (جان و همکاران، ۲۰۰۸؛ سو و همکاران، ۲۰۱۷). محققان روش‌های مختلفی را برای شناسایی چگونگی تحقق ریسک شرکت‌ها با استفاده از پایداری طولانی مدت، پیشنهاد کرده‌اند و می‌دانند که برخی از جوامع و افراد بسته به اینکه ریسک‌پذیری به عنوان سود یا ضرر بالقوه قاب‌بندی شده باشد، نسبتاً متمایل به ریسک هستند (هافستید، ۲۰۰۱؛ سیتکین و پابلو، ۱۹۹۲؛ یوردانوا و همکاران، ۲۰۱۱). در میان تحقیقات آکادمیک پیشینیان در زمینه ریسک‌پذیری، تأثیر ساختار مدیریت شرکت‌ها که مربوط به ریسک‌پذیری است، به موضوعی در حال افزایش علاقه تبدیل شده است (سو و لیو، ۲۰۱۹). که یکی از اعضای ساختار مدیریت مدیرعامل شرکت می‌باشد؛ مدیر ارشد اجرایی (مدیرعامل) مدیر ارشد یک بنگاه است که وظیفه اداره مشاغل و کاهش عدم اطمینان در محیط شرکت را بر عهده دارد. اما در برخی سازمان‌ها مدیرعامل تصمیمات مهم را می‌گیرد در حالی که در بنگاه‌های دیگر تصمیمات نهایی نتیجه تصمیم‌گیری گروهی است که شامل مدیرعامل و سایر مدیرانی است که منابع شرکت را در اختیار داشته و راجع به چگونگی تخصیص این منابع و آینده شرکت به صورت گروهی تصمیم‌گیری می‌کنند. تصمیم‌گیری گروهی و نظریه سازمانی نشان می‌دهد که تصمیمات فردی دارای ریسک بیشتری می‌باشند، در حالی که نتایج تصمیم‌گیری گروهی به دلیل تنوع در آراء، از درجه ریسک کمتری برخوردار می‌باشند. با در نظر گرفتن این فلسفه، انتظار می‌رود که در سازمان‌هایی که نتایج تحت تاثیر قضاوت مدیرعامل است، نتایج ریسک‌پذیری بیشتری داشته باشد. با این حال، این تا حد زیادی به میزان تأثیر مدیرعامل بر فرآیند تصمیم‌گیری بستگی دارد. به عبارت دیگر، میزان قدرت مدیرعامل برای تصمیم‌گیری‌های کلان در یک شرکت می‌تواند تاثیر مستقیم بر عملکرد یک شرکت داشته باشد. عموماً یک مدیرعامل قدرتمند برای موفقیت شرکت‌ها مضر است. مطالعات قبلی شواهدی مبنی بر تشدید مشکلات نمایندگی با قدرتمندتر شدن مدیرعامل را ارائه می‌دهند. برای مثال، بچوک و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند که قدرت مدیرعامل شرکت منجر به سودآوری حسابداری ضعیف و بازده سهام پایینتر است. به طور مشابه، صاحبان اوراق قرضه از شرکت‌هایی که مدیرعامل قدرتمند دارای تأثیر بر تصمیم‌گیری‌های در راس امور خود دارد، خواستار بازده بیشتری هستند، زیرا نظارت بر مدیران در صورت وجود مدیرعامل قدرتمند برای آن‌ها دشوار می‌شود (لیو و جیراپورن، ۲۰۱۰). با این حال، چگونگی تأثیر قدرت مدیرعامل بر روی ریسک شرکت‌ها تا حد زیادی در تحقیقات دانشگاهی نادیده گرفته شده است مطالعات کمی نشان داده‌اند که قدرت مدیرعامل شرکت با متغیر بودن عملکرد یک شرکت در ارتباط است. یک مطالعه در این زمینه توسط آدامز و همکاران (۲۰۰۵) انجام شده است. آنها دریافتند که شرکت‌هایی که در آن مدیرعامل قدرت تصمیم‌گیری قابل توجهی دارند، بازده سهام بی‌ثبات‌تر است. در یک مطالعه دیگر، چنگ (۲۰۰۸) اظهار داشت که قدرت مدیرعامل شرکت باعث افزایش تنوع عملکرد یک شرکت می‌شود. با این حال، این مطالعات محدودیت‌های خاصی

دارند: اول، آن‌ها در زمینه بازار توسعه یافته انجام می‌شوند و تنظیمات نهادی و اقتصادی را که می‌تواند بر تصمیم‌گیری مدیرعامل تأثیر بگذارد، در نظر نگرفته‌اند. ثانیاً، آن‌ها صرفاً در مورد بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر تغییرپذیری عملکرد، صرفاً ریسک شرکت را در نظر می‌گیرند. سرانجام، بیشتر مطالعات در مورد قدرت مدیرعامل، قدرت را از منظر دوگانگی مدیرعامل اندازه‌گیری کرده‌اند، و ابعاد دیگر قدرت را نادیده می‌گیرند. هدف از این مطالعه، پر کردن این حفره‌ها در ادبیات موجود از طریق شرایط زیر می‌باشد:

**اولاً**، در این پژوهش از شاخص‌های جامع برای ریسک‌پذیری شرکت‌ها استفاده شده است. و بر خلاف مطالعات قبلی، که فقط تغییرپذیری عملکرد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند، در این پژوهش تأثیر قدرت مدیرعامل شرکت بر ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک یک شرکت را مورد بررسی قرار گرفته شده است. **ثانیاً**، استدلال می‌شود که قدرت مدیرعامل فقط از موقعیت رسمی آن‌ها (قدرت ساختاری) یا قدرت مالکیت ناشی نمی‌شود، همانطور که در برخی از مطالعات قبلی در نظر گرفته شده است. در این پژوهش علاوه بر قدرت ساختاری مدیرعامل، به پیروی از فینکلشتاین (۱۹۹۲)، برای اندازه‌گیری قدرت مدیرعامل، قدرت مالکیت، قدرت تخصص و قدرت پرستیژ را نیز در نظر گرفته شده است. علاوه بر این، برخی از مطالعات اخیر (فاراگ و مالین، ۲۰۱۶؛ فاسیو و همکاران، ۲۰۱۶) نشان می‌دهند که سن و جنسیت مدیرعامل شرکت نیز بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. بنابراین، در این پژوهش دوره تصدی مدیرعامل به عنوان یکی از معیارهای معیارهای شخصیتی قدرت مدیرعامل در نظر گرفته شده است. بنابراین در این مطالعه قدرت مدیرعامل با استفاده از منابع چند بعدی اندازه‌گیری شده است. ثالثاً در این پژوهش برای از این بردن مشکلات درون زایی، علاوه بر رگرسیون اثر ثابت، از برآورد داده‌های پانل پویا، یعنی روش تعمیم یافته گشتاوری (GMM) استفاده شده است.

## ادبیات و مبانی نظری پژوهش

### قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت

قدرت مدیرعامل و نتایج شرکت در طول زمان مورد بحث قرار گرفته‌اند. در برخی شرکت‌ها، مدیرعامل شرکت قدرت‌ش را بر تصمیم‌های مهم شرکت متمرکز 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. در همین حال در سایر شرکت‌ها، چنین تصمیم‌هایی بر اساس توزیع قدرت در بین مدیران ارشد از طریق رأی‌گیری گرفته می‌شوند؛ بنابراین "کدام فرآیند تصمیم‌گیری برای شرکت بهتر است؟" به عبارت دیگر "آیا دادن قدرت کامل تصمیم‌گیری به مدیرعامل برای تمامی تصمیم‌گیری‌های مهم شرکت خوب است؟" برای پیدا کردن جواب، دانستن نقش مدیرعامل در شرکت مهم است. مدیر ارشد اجرایی بالاترین مقام اجرایی یک شرکت است که مسئول آن شرکت است. مدیرعامل به‌وسیله اعضای هیئت مدیره برای توسعه استراتژی‌های سطح بالا، تصمیم‌گیری‌ها، ایجاد انگیزه در کارکنان و مدیریت کردن عملیات روزمره شرکت، استخدام می‌شود. نمونه‌های بی‌شمار زندگی واقعی نشان می‌دهد که مدیران اجرایی با دیکتاتوری یک شرکت را کارآمدتر می‌کند و سرانجام منجر به موفقیت شرکت می‌شود. مشهورترین نمونه‌ها عبارت‌اند از استیو جابز (مدیرعامل اپل)، یان ما (مدیرعامل علی بابا) و الون موسک (مدیرعامل تسلا). به‌هرحال،

مدیران عامل لزوماً صاحبان یک شرکت نیستند، هرچند نسبت به دیگر کارکنان قدرت بیشتری به آن‌ها داده می‌شود. بر طبق نظریه‌های نمایندگی، افزایش قدرت مدیر عامل، مشکل نمایندگی را افزایش می‌دهد و باعث تقویت منافع مدیریتی و منحرف کردن منافع مدیران و سهامداران می‌شود. استدلال می‌شود که قدرت مدیر عامل باعث افزایش توانایی مدیریتی برای به دست آوردن مزایای شخصی را به هزینه سهامداران شده و با ارزش شرکت ارتباط منفی دارد (سا و استیگلیتز، ۱۹۸۶). بنابراین می‌توان بیان کرد که یک مدیرعامل قوی به تثبیت بیشتر و احتمال بیشتر برای انجام اقداماتی که برای شرکت مضر هستند تمایل دارند.

بر طبق نظریه سازمانی، با این حال ادعا می‌کند که قدرت مدیر عامل شرکت همیشه مضر نیست و در شرایط خاص می‌تواند مفید باشد. مدیران اجرایی قدرتمند می‌توانند با تصمیم‌گیری سریع و واکنش سریع به تغییرات، در شرایط بازار موفق باشند. با این حال، مدیران عامل قدرتمند، در مورد نتایج تصمیمات خود دارای اعتماد به نفس بیش از حد بوده و خوش‌بین هستند و در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک خود توصیه‌های حرفه‌ای و تخصصی را بیشتر نادیده می‌گیرند (سا و استیگلیتز، ۱۹۸۶). هم‌چنین نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که قدرت بیشتر مدیر اجرایی همواره بر مدیریت سود تأثیر منفی خواهد گذاشت، اما در شرایط خاص، قدرت مدیر اجرایی نیز منجر به سودهای بزرگ خواهد شد که در بلندمدت به نفع شرکت خواهد بود. اولین مشکل برای حل این مسئله، "آیا تغییر تصمیم‌های مدیریتی برای درک رفتار آینده شرکت بسیار مهم است؟"

فینکلستن و همبیرک (۱۹۹۶) دریافتند که مدیر یک فاکتور بسیار مهمی برای شرکت می‌باشد. 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. بر اساس پیفیر (۱۹۹۷)، "بیشتر تعاریف قدرت عبارت‌اند از ایده غلبه بر مقاومت" است. از این رو مدیرعامل قدرتمندتر احتمال دارد تصمیمات تهاجمی را تحت فشار هیئت مدیره و مدیران اجرایی دیگر شرکت قرار دهد. بر اساس نظریه نمایندگی جنس و مک‌لینگ (۱۹۷۶)، بیچاک، کریمرز و پیپر (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که قدرت بیشتر مدیران اجرایی به احتمال زیاد منجر به سودآوری بدتر و ارزیابی پایین شرکت از طریق اقداماتی نظیر کیو تو بین می‌شود. مدیر اجرایی قدرتمند تحت سلطه به احتمال زیاد منجر به ادغام و تصمیمات اکتسابی غیر منطقی، بدون در نظر گرفتن نظر دیگران می‌شود. این نوع رفتار باعث افزایش هزینه‌های مربوط به نمایندگی می‌شود و در نهایت منجر به افت شدید قیمت سهام می‌شود و موجب زیان زیادی برای سهامداران خواهد شد. در مقابل، تصمیمات معتدل‌تر (منطقی‌تر) در صورتی اتفاق خواهد افتاد که مدیران اجرایی با سایر مدیران شرکت در مصالحه و هماهنگی با یکدیگر باشند. استدلال بسیار مشابهی از اثر سا استیگلیتز (۱۹۸۶، ۱۹۹۱) نیز وجود دارد. در این مقاله، آن‌ها شرکت‌کنندگان را به گروه‌های مختلف تقسیم می‌کنند. سپس پروژه‌ها از کیفیت‌های مختلف به هر گروه داده می‌شود تا اعضای گروه تصمیم بگیرند کدام پروژه را انجام دهند. با آزمایش‌های مکرر، آن‌ها دریافتند که برای یک گروه با تعداد زیادی از مردم برای بدست آوردن بدترین و بهترین پروژه‌ها به دلیل تأثیر تنوع نظرات، سخت‌تر است؛ بنابراین در فرضیه این پژوهش، تغییرات عملکرد و ارزش شرکت‌ها باید نتیجه فرآیند تصمیم‌گیری قدرتمند باشد. قدرت به دلیل افزایش اندازه کاهش می‌یابد. علاوه بر این، لیو و جیرا پرون (۲۰۱۰) یافته‌های مختلفی برای

اثبات رابطه منفی بین قدرت بیشتر مدیرعامل و عملکرد شرکت دارند. آن‌ها دریافتند که اختلاف بین مدیرعامل و بدهکاران وجود دارد. در شرکت‌هایی که مدیران ارشد بیشتری دارند، هزینه بدهی به‌طور قابل توجهی بالاتر از حد متوسط است. علاوه بر این، احتمال دارد که این مدیران اجرایی اقداماتی را برای پنهان کردن برخی از اطلاعات لازم از شرکت‌های بدهکار انجام دهند. عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت را کاهش می‌دهد و در نهایت صدمه به شرکت می‌زند.

با این حال، برخی محققان نیز مدعی هستند که مدیران اجرایی قدرتمند در بلندمدت به شرکت سود خواهند رساند. فرینکلستین و داوونی (۱۹۹۴) دریافتند که هیئت مدیره هوشیار به احتمال زیاد مدیران قدرتمند را به کار می‌گیرند، در حالی که عملکرد شرکت پایین است. آن‌ها فکر می‌کنند اگر شرکت‌ها شرایط دشواری داشته باشند، مزیت یک مدیر اجرایی قدرتمند برای ایجاد فرماندهی واحد در شرکت، خطر تصمیم‌گیری‌های بد را بیش از حد خواهد داشت. 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 می‌دهند که شرکت‌های کوچک از مدیران اجرایی قوی‌تر بهره‌مند هستند (لیو جیراپورن، ۲۰۱۰).

علاوه بر این، بر اساس مقاله پرادیت، وپورنیست (۲۰۱۵)، مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی مبهم‌تر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات کمتری خواهد شد. و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری پایین‌تر خواهد کرد. همچنین، بر اساس تحقیقات ناندنی و دیپاک (۱۹۹۶)، کارایی بالای یک شرکت در صنایع مختلف به نظر می‌رسد که با ویژگی‌های مدیران ارتباطی نزدیکی دارد. به طور خاص، یک مدیر اجرایی قوی به احتمال زیاد در صنعت با تمایز محصول عمل می‌کند. بیشتر مقالاتی نظیر پفیفر و لبلیکی (۱۹۷۳) رابطه‌ی بین سن مدیر و صنعت را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها دریافتند همبستگی پایین بین تمرکز صنعت و سن مدیرعامل شرکت وجود دارد. امروزه حقیقت تجربی بیشتر نشان دهنده اهمیت عامل صنعت است. شرکت‌هایی که نیاز به انطباق با سرعت سریع نوآوری‌های تکنولوژیکی دارند، مدیران اجرایی بسیار قدرتمند دارند. در حال حاضر در بخش‌های انرژی، مدیران اجرایی بیشتر شبیه پل بین هیئت مدیره و سهامداران هستند. بنابراین کمتر از بخش فناوری پیشرفته غالب است (بیچک و همکاران، ۲۰۱۱).

به طور کلی می‌توان بیان کرد که قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد و به هر اندازه که مدیران از قدرت بیشتری برخوردار باشند دارای قضاوت‌های صحیح و با کیفیت‌تری هستند لذا، مدیرعامل‌های دارای قدرت با درک مناسب از سیستم حسابداری و قوانین موجود، تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سود حسابداری و کاهش ریسک مالی، بیشتر به سمت و سوی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و فعالیت‌های مولد آتی (مانند: مدیریت وجوه نقد و بهره‌گیری از آن در بخش تولید و ...) سوق پیدا می‌کنند (بکر و همکاران، ۲۰۱۸). از این‌رو، قدرت بالاتر در بین مدیران می‌تواند منجر به مدیریت کارآتر عملیات شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی

عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران با قابلیت از تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین مالی مورد نیاز برخوردارند. همچنین مدیران قدرتمند دارای استقلال بیشتر و داری نقش نظارتی بیشتر بر هیات مدیره دارند که این امر موجب کاهش تضییع حقوق ذی‌نفعان و کاهش هزینه نمایندگی شود و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه کاهش مدیریت سود می‌شوند. همچنین مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی شفاف‌تر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افشای اطلاعات بیشتر خواهد شد؛ و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری بالاتر خواهد کرد که این امر موجب کاهش مدیریت سود و در نتیجه ریسک شرکت می‌شود (حیدر و فنگ، ۲۰۱۸).

### پیشینه پژوهش

#### پژوهش‌های خارجی

مرسلند و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر هزینه‌های نمایندگی پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی از چهار معیار نسبت گردش دارایی‌ها، هزینه‌های عملیاتی، نقدینگی شرکت و نسبت دارایی‌های نامشهود استفاده کردند. نتایج آن‌ها حاکی از آن بود که قدرت مدیر عامل تأثیر منفی و معناداری بر هزینه نمایندگی دارد.

چی چور چنو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکت‌های دولتی در چین بین سال‌های ۲۰۰۱-۲۰۱۲ پرداخت. نتایج او نشان داد که مشخصه قدرت مدیرعامل تأثیر مهمی در تعیین ساختار سرمایه دارد که این امر منجر به بی اثر بودن ساز و کارهای نظارتی حاکمیت شرکتی می‌شود. حیدر و فنگ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی مالکیت نهادی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معنی داری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مالکیت نهادی تأثیر تعدیلی قابل توجهی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت دارد.

شیخ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت دارد.

بکر و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود واقعی دارد.

سو و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر اندازه هیات مدیره، اعتماد اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اندازه هیات مدیره تأثیر منفی و معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که اعتماد اجتماعی تأثیر منفی و معنی داری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد. علاوه بر این نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اعتماد اجتماعی تأثیر تعدیل کننده قابل توجهی بر رابطه بین اندازه هیات مدیره و ریسک‌پذیری شرکت دارد.

### پژوهش‌های داخلی

توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین قدرت مدیر عامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی پرداختند. به این منظور اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت تحلیل لاجیت مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که قدرت مدیرعامل تأثیر تعدیل کننده منفی بر ارتباط مثبت بین اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی دارد.

حاجی ابراهیمی و اسکندر (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بیش اطمینانی مدیریت تأثیر معنی داری بر ریسک شرکت و عملکرد شرکت ندارد.

رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر روی اهرم مالی شرکت‌ها با استفاده از یک نمونه شامل ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هرچه قدرت مدیرعامل افزایش پیدا کند به همان نسبت ساختار سرمایه شرکت‌ها و نسبت اهرم مالی در جهت منفی حرکت خواهد کرد. و باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد شد.

### فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود؛

**فرضیه اصلی:** قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت دارد.

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت از سه ریسک شامل ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک استفاده شده است. بنابراین فرضیات فرعی به شرح زیر بیان می‌شود.

**فرضیه فرعی اول:** قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک کل دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک ویژه دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** قدرت مدیرعامل تأثیر معناداری بر ریسک سیستماتیک دارد.

## روش پژوهش

## تجزیه و تحلیل اطلاعات

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های اثرات ثابت استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی<sup>۱</sup> و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت<sup>۲</sup> از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب شود لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۲).

به دلیل اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش‌ها محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم افزار Excel 2010 و Eviews 8 استفاده شده است. همچنین، سطح اطمینان مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی فروض کلاسیک رگرسیون ۹۵ درصد است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش اثرات ثابت استفاده شده است. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شد و براساس این آزمون، داده‌های ثابت (Fixed) برای آزمون فرضیات انتخاب گردید. همچنین به منظور افزایش قابلیت اعتماد به نتایج بدست آمده در مدل مزبور، ضرایب مدل در قالب فرایند پویا و با استفاده از روش پیشرفته گشتاور تعمیم یافته (GMM) مجدداً تخمین زده شد. مدل (GMM) از یک سو به لحاظ آنکه نیاز به اطلاعات دقیق توزیع اخلاص نداشته و اساس آن مبتنی بر این فرض است که جملات اخلاص در معاملات با مجموعه متغیرهای ابزاری غیر همبسته می‌باشد و از سوی دیگر به لحاظ احتمال وجود همبستگی جمله خطا با متغیرهای توضیحی در مدل اثرات ثابت، از اعتبار بالاتری برخوردار می‌باشد. هم-چنین برای برآورد پارامترهای مدل‌های رگرسیون، آزمون فروض کلاسیک از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از جمله مهم‌ترین این فروض فرض‌های مربوط به خود همبستگی و عدم ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌های مدل است. نتایج این آزمون نشان می‌دهد که باقیمانده مدل‌های مورد بررسی دارای توزیع نرمال هستند. به منظور تشخیص وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها، از آزمون دوربین واتسون (DW) استفاده شد. مقدار این آماره برای مدل‌های پژوهش، نشان دهنده‌ی نبود خود همبستگی بین باقیمانده است.

<sup>۱</sup>. Pooled Data

<sup>۲</sup>. Fixed Effect Panel Data



### الگوی پژوهش

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه‌ی پژوهش، الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل (۱) برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

الگوی (۱) برای آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش استفاده خواهد شد  

$$\text{Total Risk}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CEO power}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۲) برای آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش استفاده خواهد شد  

$$\text{Idiosyncratic Risk}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CEO power}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الگوی (۳) برای آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش استفاده خواهد شد  

$$\text{Systematic Risk}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CEO power}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{LIQUID} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### جدول (۱): تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
ریسک‌پذیری شرکت	RISK
ریسک کل	TOTALRISK
ریسک ویژه	IDIOSYNCRATICRISK
ریسک سیستماتیک	SYSTEMATICRISK
قدرت مدیر عامل	CEO Power
اهرم مالی	LEV
فرصت‌های رشد	MTB
اندازه شرکت	SIZE
بازده دارایی‌ها	ROA
زیان مالی	LOSS
نقدینگی شرکت	LIQUID

### اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

#### متغیرهای مستقل

#### قدرت مدیر عامل

برای اندازه‌گیری قدرت مدیر عامل مطابق پژوهش لیسیک و همکاران (۲۰۱۶) از ۶ معیار که به شرح زیر بیان می‌شوند استفاده خواهد شد.

**معیار اول: (Recomp\_D)**

حقوق و مزایای مدیر عامل: پاداش نقدی مصوب در جلسه‌ی مجمع عمومی تقسیم بر کل حقوق و دستمزد پرداختی سال مالی شرکت. (Recomp\_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی پاداش نقدی مصوب شرکت تقسیم بر مجموع حقوق و مزایای پرداختی بیشتر از میانه همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید (در ایران با توجه به این اطلاعات مربوط به حقوق و مزایای مدیران و پاداش اعضای هیات مدیره و مدیرعامل به تفکیک برای هر یک بیان نمی‌شود لذا در این پژوهش از مجموع پاداش هیات مدیره و مدیرعامل استفاده شده است).

**معیار دوم: دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره و یا نایب رئیس هیات مدیره (Duality):**

دوگانگی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیات مدیره: متغیر مجازی اگر مدیرعامل رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره نیز باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰

**معیار سوم (CEO\_Holding\_D):**

مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر به احتمال زیاد به کاهش نفوذ هیات مدیره و افزایش اختیار عمل بیشتر در تصمیم‌گیری می‌شود. بنابراین مدیران اجرایی با مالکیت سهام بیشتر قوی‌ترند (فینکلشتاین، ۱۹۹۲). (CEO\_Holding\_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی مجموع سهام در اختیار مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع سهام در اختیار مدیرعامل همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید

**معیار چهارم (CEO\_Tenure\_D): تصدی مدیرعامل:**

به‌عنوان تعداد سال‌های مدیرعامل در اداره شرکت بوده تعریف می‌شود. تصدی مدیر عامل نفوذ مدیرعامل را افزایش می‌دهد و در نتیجه قدرت مدیرعامل را افزایش می‌دهد (رایان و ویگینز، ۲۰۰۴). بدین ترتیب (CEO\_Holding\_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید

**معیار پنجم: تعداد سمت‌های مدیران اجرایی (NumExec\_D):**

تعداد سمت‌های مدیران اجرایی قبل از مدیر عامل شدن را تعریف می‌کند. موقعیت اجرایی مختلف توسط مدیر عامل در شرکت موجب افزایش تخصص مدیرعامل و افزایش دانش مدیرعامل می‌شود که در نتیجه موجب بهبود قدرت مدیرعامل می‌شود. در این پژوهش سمت‌های اجرایی از قبیل مدیرکل، وزیر کشور، ریاست جمهوری، CFO، COO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت و... بدین ترتیب (NumExec\_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید

### معیار ششم: تصدی سمت‌های مدیران اجرایی (NumYear\_D):

NumYear\_D: به عنوان تعداد سال مدیر عامل آن شرکت دارای سمت (رئیس‌جمهور، CFO، COO، معاون رئیس‌جمهور، نایب‌رئیس با وظایف دولت، و یا مدیر کل) بوده. مدیران اجرایی با سابقه طولانی در شرکت موجب ارائه مدیر عامل با دانش بیشتری از شرکت، در نتیجه موجب بهبود قدرت مدیر عامل شرکت می‌شود. بدین ترتیب (NumYear\_D) یک متغیر ساختگی بوده که در صورتی که تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل شرکت I بیشتر از میانه مجموع تصدی تعداد سمت‌های مدیرعامل‌های همان دوره شرکت‌های صنعت مربوطه عضو نمونه باشد، بیانگر قدرت مدیریت بوده عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌نماید در پایان شاخص قدرت مدیر عامل شرکت (CEO power) مجموع هر یک از متغیرهای شاخص ذکر شده در بالا تقسیم بر عدد ۶ است و در نتیجه برابر است با مقداری بین ۰ تا ۱ است که هر چه به عدد ۱ نزدیکتر باشد مدیرعامل دارای قدرت بیشتری است و بالعکس.

### متغیرهای وابسته

#### ریسک‌پذیری شرکت

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت از سه معیار شامل (ریسک کل، ریسک ویژه شرکت و ریسک غیر سیستماتیک) به شرح زیر استفاده خواهد شد.

#### ریسک کل (Total Risk)

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

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

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:

$$R_{r_{i,\theta}} = \frac{(\text{pr}_{i,\theta} - \text{pi}_{i,\theta-1}) + \text{سود نقدی} + \text{سهم جایزه} + \text{سود نقدی}}{r_{i,\theta-1}} \quad (2)$$

در فرمول شماره (۲)  $R_{r_{i,\theta}}$  بازده سهام شرکت  $i$  در ماه  $\theta$ .

$\text{pi}_{i,t}$  قیمت پایان ماه و  $\text{pi}_{i,\theta-1}$  قیمت ابتدای در ماه  $\theta$ .

$\text{Days}_{i,t}$  تعداد روزهایی از سال  $t$  است که برای آن بازده روزانه سهام شرکت  $i$  محاسبه شده است.

## ریسک ویژه (Idiosyncratic Risk)

به دلیل آنکه سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسکی منجر به افزایش نوسان جریان‌های نقدی و در نتیجه نوسان بیشتر بازده سهام شرکت می‌شود، مجموع ریسک، متأثر از نوسان بازده سهام و برابر با انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت است. در این پژوهش، همسو با نگوین (۲۰۱۱) انحراف معیار بازده بازده تشریح شده در مدل سه عاملی فاما و (۱۹۹۳) تعیین کننده ریسک سامانمند (ریسک بازار) بازار و انحراف معیار باقیمانده مدل، به‌عنوان جانشین ریسک اختصاصی (ریسک غیر سامانمند) شرکت در نظر گرفته شده است. مدل رگرسیونی فاما و فرنچ به شرح زیر است:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_0 + b(MKT_t) + s(SMB_t) + h(HML_t) + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t} - R_f$ : مازداد بازده سهام موسسه آذر ماه t (تفاوت بازده شرکت آذر سال t و نرخ بازده بدون ریسک).

MKT: تفاوت بازده بازار و نرخ بازده بودن ریسک.

SMB: فاکتور اندازه شرکت.

HML: فاکتور نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

## فاکتورهای فاما و فرنچ:

برای محاسبه SMB و HML، ابتدا در پایان هر سال کلیه شرکت‌ها بر اساس اندازه (ارزش بازار) مرتب می‌کنیم، سپس با محاسبه میانه اندازه شرکت‌ها، آن‌ها را به دو دسته شرکت‌های بزرگ و کوچک تقسیم می‌کنیم. همچنین بار دیگر شرکت‌ها را با استفاده از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر اساس ۳۰ درصد بالاترین رتبه، ۳۰ درصد پایین‌ترین رتبه و ۴۰ درصدی که در میانه قرار می‌گیرند؛ به سه گروه تفکیک می‌کنیم. با این کار سه پرتفوی براسا نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار تشکیل می‌شود شامل: شرکت‌هایی که از نظر ارزش دفتری به ارزش بازار بالا<sup>۱</sup>، پایین<sup>۲</sup> و متوسط<sup>۳</sup> می‌باشند. در نهایت شرکت‌های نمونه براساس اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به شش پرتفوی طبقه‌بندی می‌شوند.

	B/M	HIGH	Median	LOW
SIZE				
BIG		B/H	B/M	B/L
SMALL		S/H	S/M	S/L

برای محاسبه SMB از فرمول زیر استفاده می‌کنیم:

$$HML = \frac{1}{2} \left( \frac{S}{H} + \frac{B}{H} \right) - \frac{1}{2} \left( \frac{S}{L} + \frac{B}{L} \right)$$

<sup>1</sup> High

<sup>2</sup> Low

<sup>3</sup> Median

بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر اندازه کوچک و میانگین بازده پرتفوی شرکت‌ها را از نظر اندازه بزرگ را محاسبه می‌کنیم. همچنین برای محاسبه HML در هر ماه، تفاضل بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر B/M بالا و بازده پرتفوی شرکت‌های از نظر B/M پایین را بدین ترتیب در هر ماه، تفاضل میانگین محاسبه می‌کنیم.

$$SMB = \frac{1}{3} \left( \frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H} \right) - \frac{1}{3} \left( \frac{B}{L} + \frac{B}{H} + \frac{B}{H} \right)$$

در نهایت عبارت اختلال مدل رگرسیون ( $\varepsilon_{i,t}$ ) است که اثر تمامی متغیرهای حذف شده مدل بر بازده شرکت  $i$  در دوره  $t$  را در بردارد و در این پژوهش، انحراف معیار آن به‌عنوان جانشین ریسک اختصاصی در نظر گرفته شده است.

#### ریسک سیستماتیک (Systematic Risk)

ریسک سیستماتیک مطابق پژوهش حیدر و فانگ (۲۰۱۸) برابر است با تفاوت بین ریسک کل و ریسک ویژه

$$\text{Systematic Risk}_{i,t} = \text{Total Risk}_{i,t} - \text{Idiosyncratic Risk}_{i,t}$$

#### متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸)

نقدینگی شرکت (LIQUID): برابر است با نسبت وجه نقد و معدل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

بازده دارایی‌ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع کل دارایی‌ها (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها (حیدر و فانگ، ۲۰۱۸).

#### جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ است. در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (حذف سیستماتیک) استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه که دارای شرایط زیر بوده‌اند، به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند؛

(۱) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشد.

(۲) به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.

(۳) معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

(۴) اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.  
 (۵) با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۰۷ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
<i>IDIOSYNCRATICRISK</i>	۰/۰۹۹	۰/۰۸۳	۰/۷۲۰	۰/۰۰۰۷	۰/۰۸۲
<i>TOTALRISK</i>	۰/۱۰۱	۰/۰۸۵	۰/۷۲۲	۰/۰۰۰۴	۰/۰۸۳
<i>SYSTEMATICRISK</i>	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۵۴	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۵
<i>POWER</i>	۰/۳۲۴	۰/۳۳۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۳۰
<i>LIQUID</i>	۰/۰۴۰	۰/۰۲۶	۰/۴۶۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۴۷
<i>ROA</i>	۰/۰۹۶	۰/۰۸۲	۰/۶۲۷	-۰/۵۴۱	۰/۱۵۸
<i>LEV</i>	۰/۶۰۶	۰/۶۳۲	۰/۹۸۸	۰/۰۴۱	۰/۲۰۴
<i>SIZE</i>	۱۴/۲۹۱	۱۴/۰۷۷	۱۹/۲۴۹	۱۰/۹۵۲	۱/۴۷۵
<i>MTB</i>	۳/۲۳۱	۲/۴۹۱	۱۸/۸۷۸	۰/۲۵۲	۲/۵۶۵

\* منبع: یافته‌های پژوهش

#### آمار استنباطی

قبل از برآزش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۲۷/۹۳۷	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره (۲)	۲۷/۰۰۹	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره (۳)	۵/۴۳۸	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

\* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر برای تمامی الگوها، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۱۹۵/۵۶۱	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره (۲)	۱۷۷/۴۴۱	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت
الگوی شماره (۳)	۳۸/۰۶۸	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

\* منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول (۳) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای الگوهای (۱ تا ۳) روش ارجح است؛ بنابراین، در ادامه به تخمین الگوی پژوهش با توجه به روش ارجح پرداخته شد. حال در ادامه نتایج تخمین الگوی پژوهش در جدول (۵ تا ۸) با روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت نشان داده شده است.

جدول (۵): نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (TOTALRISK)

متغیر	روش تابلویی با رویکرد اثرات ثابت			روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)		
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
$\alpha_0$	۰/۰۶۶۷	۲/۵۶۸	۰/۰۱۰۴			
TOTALRISK(-1)	-۰/۰۷۰۶	-۲/۱۵۹	۰/۰۳۱۱	-۰/۴۴۲	-۹/۲۰۴	۰/۰۰۰
POWER	-۰/۰۴۵۰	-۴/۰۲۸	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۶۳۶	-۴/۰۶۳	۰/۰۰۰۱
LIQUID	۰/۱۲۸	۲/۳۰۷	۰/۰۲۱۳	۰/۱۱۵	۵/۴۲۵	۰/۰۰۰
ROA	-۰/۰۴۶۷	-۲/۰۴۰	۰/۰۲۲۷	۰/۲۸۷	۲/۴۴۶	۰/۰۰۰
LEV	۰/۰۳۳۱	۲/۱۱۹	۰/۰۳۴۴	۰/۰۹۹	۲/۴۴۶	۰/۰۱۴
SIZE	۰/۰۰۲۹	۱/۶۰۷	۰/۱۰۸	-۰/۰۰۷۶	-۱/۶۰۶	۰/۰۰۰
MTB	-۰/۰۰۱۷	-۱/۶۲۴	۰/۱۰۴	-۰/۰۰۱	-۱/۰۰۰۲	۰/۳۱۷
ضریب تعیین	۰/۲۳۵					
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۲۲					
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۹۱۳					
آماره‌ی F	۱۸/۵۱۶					
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰					
آماره‌ی J	۳۱/۳۵۵					
رتبه ابزاری	۳۵					

\* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۸/۵۱۶) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۲۲ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۲۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۱/۹۱۳ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. همچنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

جدول (۶): نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (IDIOSYNCRATICRISK)

روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)		روش تابلویی با رویکرد اثرات ثابت			متغیر	
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
			۰/۰۰۲۱	۳/۰۸۸	۰/۰۸۰۸	$\alpha_0$
۰/۰۰۰	-۹/۱۰۴	-۰/۵۴۶	۰/۰۴۰۱	-۲/۰۵۶	-۰/۰۶۶	IDIOSYNCRATICRISK(-1)
۰/۰۱۸۱	-۲/۳۶۸	-۰/۱۷۶	۰/۰۰۰۱	-۳/۹۴۹	-۰/۰۴۴	POWER
۰/۰۷۶۷	۱/۷۷۲	۰/۶۰۹	۰/۰۳۵۷	۲/۱۰۳	۰/۱۱۸	LIQUID
۰/۰۰۰	۵/۶۸۷	۰/۷۰۶	۰/۰۴۱۶	-۲/۰۴۰	-۰/۰۴۲۱	ROA
۰/۰۱۹	۲/۳۵۱	۰/۴۵۵	۰/۰۱۴۸	۲/۴۴۲	۰/۰۳۸۵	LEV
۰/۰۰۰	۴/۸۱۰	۰/۰۸۱	۰/۴۱۲	-۰/۸۲۰	۰/۰۰۱۵	SIZE
۰/۰۰۰	-۵/۰۷۴	-۰/۰۱۷۲	۰/۱۰۰۲	-۱/۶۴۵	-۰/۰۰۱۷	MTB
				۰/۲۲۹		ضریب تعیین
				۰/۲۶		ضریب تعیین تعدیل شده
				۱/۸۹۷		آماره‌ی دوربین-واتسون
				۱۷/۸۴۸		آماره‌ی F
				۰/۰۰۰		احتمال آماره‌ی F
	۴۴/۴۳۶					آماره‌ی J
	۳۵					رتبه ابزاری

\* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۱۷/۸۴۸) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۲۶ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۲۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به



مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۱/۸۹۷ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. هم‌چنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

جدول (۷): نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش (SYSTEMATICRISK)

روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)			روش تابلویی با رویکرد اثرات ثابت			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
			۰/۰۰۰	-۴/۶۱۳	-۰/۰۰۸	$\alpha_0$
۰/۰۰۰	-۸/۱۲۹	-۰/۳۷۵	۰/۰۰۰	-۴/۵۶۲	-۰/۱۱۵	SYSTEMATICRISK(-1)
۰/۰۱۷۳	-۲/۳۸۴	-۰/۰۳۴۹	۰/۰۰۰۵	-۳/۵۰۳	-۰/۰۰۲۶	POWER
۰/۱۰۸	۱/۶۰۵	۰/۱۲۷	۰/۳۰۲	۱/۲۷۵	۰/۰۰۴۸	LIQUID
۰/۰۰۰	۴/۶۳۵	۰/۲۸۴	۰/۰۰۰	-۴/۶۱۲	-۰/۰۰۶۳	ROA
۰/۰۰۱۲	۳/۲۴۰	۰/۱۳۱	۰/۰۰۰	-۵/۴۷۲	-۰/۰۰۵۷	LEV
۰/۳۷۵	۰/۸۸۷	۰/۰۰۷۸	۰۰۰	۷/۶۹۸	۰/۰۰۰۹	SIZE
۰/۰۲۶۵	-۲/۲۲۳	-۰/۰۰۳۹	۰/۰۰۶۳	۲/۷۳۷	۰/۰۰۸	MTB
			۰/۱۳۳			ضریب تعیین
			۰/۱۱۹			ضریب تعیین تعدیل شده
			۱/۶۵۴			آماره‌ی دوربین-واتسون
			۹/۲۶۷			آماره‌ی F
			۰/۰۰۰			احتمال آماره‌ی F
۳۸/۰۰۱						آماره‌ی J
۳۵						رتبه ابزاری

\* منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۹/۲۶۷) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. هم‌چنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۱۱ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۱۱ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۱/۶۵۴ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. هم‌چنین مقدار آماره J و رتبه ابزاری بیانگر معتبر بودن ابزارهای مورد استفاده است.

## نتایج آزمون فرضیه پژوهش

### آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه اول به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک کل شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگوی (۱)، ضریب متغیر قدرت مدیرعامل در مدل رگرسیون عادی (اثرات ثابت) و گشتاورد تعمیم یافته (GMM) به ترتیب برابر است با  $-0/0706$  و  $-0/442$  و است و با توجه به P-Value آن که به ترتیب برابر است با  $0/0311$  و  $0/000$  که کمتر از سطح خطای  $0/05$  است؛ بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل، موجب کاهش ریسک شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان  $0/95$  مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش حیدر و فانگ (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

### آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه اول به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک ویژه شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۶) از برآورد الگوی (۱)، ضریب متغیر قدرت مدیرعامل در مدل رگرسیون عادی (اثرات ثابت) و گشتاورد تعمیم یافته (GMM) به ترتیب برابر است با  $-0/0706$  و  $-0/0636$  و است و با توجه به P-Value آن که به ترتیب برابر است با  $0/0001$  و  $0/0001$  که کمتر از سطح خطای  $0/05$  است؛ بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل، موجب کاهش ریسک کل شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان  $0/95$  مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش حیدر و فانگ (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

### آزمون فرضیه فرعی سوم

فرضیه اول به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک سیستماتیک شرکت می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۵) از برآورد الگوی (۱)، ضریب متغیر قدرت مدیرعامل در مدل رگرسیون عادی (اثرات ثابت) و گشتاورد تعمیم یافته (GMM) به ترتیب برابر است با  $-0/0026$  و  $-0/0349$  و است و با توجه به P-Value آن که به ترتیب برابر است با  $0/0005$  و  $0/0173$  که کمتر از سطح خطای  $0/05$  است؛ بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که افزایش قدرت مدیرعامل، موجب کاهش ریسک سیستماتیک شرکت می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان  $0/95$  مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش حیدر و فانگ (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

## نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک‌پذیری شرکت از سه معیار شامل ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور سه فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر

ریسک‌پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد. بدین معنی است که در واقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت میتوانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد و به هر اندازه که مدیران از قدرت بیشتری برخوردار باشند دارای قضاوت‌های صحیح و با کیفیت‌تری هستند لذا، مدیرعامل‌های دارای قدرت با درک مناسب از سیستم حسابداری و قوانین موجود، تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سود حسابداری و کاهش ریسک مالی، بیشتر به سمت و سوی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و فعالیت‌های مولد آتی (مانند: مدیریت وجوه نقد و بهره‌گیری از آن در بخش تولید و ...) سوق پیدا می‌کنند. از این‌رو، قدرت بالاتر در بین مدیران میتواند منجر به مدیریت کارا تر عملیات شرکت شود، به‌ویژه در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران با قابلیت از تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین مالی مورد نیاز برخوردارند. همچنین مدیران قدرتمند دارای استقلال بیشتر و داری نقش نظارتی بیشتر بر هیات مدیره دارند که این امر موجب کاهش تضییع حقوق ذی‌نفعان و کاهش هزینه نمایندگی شود و در نتیجه کاهش هزینه نمایندگی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه کاهش ریسک شرکت می‌شوند. همچنین مدیرعامل قوی‌تر یک محیط اطلاعاتی شفاف‌تر را تجربه می‌کند که منجر به اقداماتی برای افزایش اطلاعات بیشتر خواهد شد؛ و عدم تقارن اطلاعات حاصل، قیمت سهام را در شکل‌گیری بالاتر خواهد کرد که این امر موجب کاهش ریسک شرکت می‌شود. در ارتباط با موضوع پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

- با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار میان قدرت مدیرعامل و ریسک-پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود همواره این نکته را مدنظر قرار دهند که به موازات افزایش ریسک کل (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) به هر دلیلی (از جمله ضعف مدیریت) ریسک سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، شرکت‌هایی را که در آن‌ها ریسک کل (م ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) در سطح حداکثر (قوی) می‌باشد به‌عنوان شرکت‌های مطلوب جهت سرمایه‌گذاری در نظر نمی‌گیرند.
- با انجام هر پژوهش، راه به‌سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:
- بررسی مقایسه‌ای تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر شرکتها.
- بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی.

- الگوهای این پژوهش برای تمامی صنایع عضو نمونه آماری به‌صورت یکجا برآورد شده‌اند. از این رو، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی هر یک از الگوهای این پژوهش را برای صنایع مختلف (سیمان و آهن، شیمیایی، فلزات اساسی و...) به تفکیک برآورد گردد.

#### فهرست منابع

- \* افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با *Eviews* در تحقیقات حسابداری مالی، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول. تهران: انتشارات ترمه.
- \* توانگر حمزه کلایی، افسانه و مهدی اسکافی اصل. (۱۳۹۷). ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی. دوره ۱۰، شماره ۳، صص ۱۸۷-۲۰۷.
- \* حاجی ابراهیمی، مریم و هدی اسکندر. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک پذیری و عملکرد شرکت. پژوهش‌های تجری حسابداری، دوره ۸، شماره ۳، صص ۳۴۰-۳۶۵.
- \* رهنمای رودپشتی، فریدون و اناهیتا زندگی. (۱۳۹۸). قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی. پژوهش حسابداری و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱-۲۰.
- \* Adams, R. B., Almeida, H. and Ferreira, D. (2005), "Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance", *Review of Financial Studies*, Vol. 18 No. 4, pp. 1403-1432.
- \* Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2018). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. doi:10.1007/s11156-018-0711-z.
- \* Bebchuk, L. A., Cremers, K. J. M. and Peyer, U. C. (2011), "The CEO pay slice", *Journal of Financial Economics*, Vol. 102 No. 1, pp. 199-221.
- \* Bebchuk, L., Y. Grinstein, and U. Peyer. (2011). Lucky CEOs and lucky directors. *Journal of Finance*. 2363-2401.
- \* Cheng, S. (2008), "Board size and the variability of corporate performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 87 No. 1, pp. 157-176.
- \* Chur Chao, C., HU, M., Munir, Q. & LI, T. (2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. 51(2): 107-120.
- \* Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- \* Faccio, M., Marchica, M.-T. and Mura, R. (2016), "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 39, pp. 193-209. Farag, H. and Mallin, C. (2015), "The Impact of the Dual Board Structure and Board Diversity: Evidence from Chinese Initial Public Offerings (IPOs)", *Journal of Business Ethics*, pp. 1- 17. Farag, H. and Mallin, C. (2016), "The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs", *The European Journal of Finance*, pp. 1-30.
- \* Finkelstein, S. (1992), "Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation", *The Academy of Management Journal*, Vol. 35 No. 3, pp. 505-538.
- \* Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108. doi:10.5465/256667

- \* Finkelstein, S., 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal* 35, 505-538.
- \* Finkelstein, S., and D.C. Hambrick. (1996). Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations. South-Western Pub
- \* Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- \* Jensen, M., and W. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360
- \* John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate governance and risk-taking. *Journal of Finance*, 63, 1679-1728. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01372.x>
- \* Lisic, L.L., T.L. Neal, I.X. Zhang, and Y. Zhang, 2016. CEO power, internal control quality, and audit committee effectiveness in substance versus in forms. *Contemporary Accounting Research* 33, 1199-1237.
- \* Liu, Y. and Jiraporn, P. (2010), "The effect of CEO power on bond ratings and yields", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 17 No. 4, pp. 744-762.
- \* Liu, Y., and P. Jiraporn, 2010, "The impact of CEO power on bond ratings and yields", *Journal of Empirical Finance* 17, 744-762.
- \* Mersland, R. Pascal. D., and L.A. Beisland. (2016). The influence of CEO power on agency costs in non-profit organisations: evidence from the global microfinance industry.
- \* Nandini, R. and K. Deepak. (1996). CEO Characteristic: Does Industry Matter?. *The Academy of Management Journal* 39(1): 197-255
- \* Pfeffer, J., & Leblebici, H. (1973). Executive Recruitment and the Development of Interfirm Organizations. *Administrative Science Quarterly*, 18(4), 449. doi:10.2307/2392198
- \* Pfeffer, J. (1997). *New Directions fir Organization Theory: Problems and Prospects*. Oxford University Press, New York.
- \* Ryan Jr., H.E., and R.A. Wiggins III, 2004. Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics* 73, 497-524.
- \* Sah, R.K., and J. Stiglitz. (1986). The Architecture of Economic System: Hierarchies and Polyarchies. *American Economic Review* 106: 289-295
- \* Sah, R.K., and J. Stiglitz. (1991). The Quality of Managers in Centralized versus Decentralized Organizations. *Quarterly Journal of Economics* 106: 289-295
- \* Sitkin, S. B., & Pablo, A. L. (1992). Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of Management Review*, 17, 9-38. <https://doi.org/10.5465/amr.1992.4279564>
- \* Su, K., Li, L., & Wan, R. (2017). Ultimate ownership, risk-taking and firm value: Evidence from China. *Asia Pacific Business Review*, 23(1), 10-26. <https://doi.org/10.1080/13602381.2016.1152021>
- \* Su, K., Liu, H., & Zhang, H. (2019). *Board size, social trust, and corporate risk taking: Evidence from China. Managerial and Decision Economics*. doi:10.1002/mde.3030
- \* Yordanova, D. I., & Alexandrova-Boshnakova, M. I. (2011). Gender effects on risk-taking of entrepreneurs: Evidence from Bulgaria. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 17, 272-295. <https://doi.org/10.1108/13552551111130718>

## **The Effect of CEO Power on Corporate Risk Taking using the Generalized Method of Moments (GMM)**

**Mehdei Hashmiyan**

PhD. Student, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

**Mohammad Ramezan Ahmadi**

Assistant Professor, Department of Accounting, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

**Saeed Nasiri**

Assistant Professor, Department of Economy, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran

**Alireza jorjorzadeh**

Assistant Professor, Department of Accounting, Shahid Chamran University, Ahvaz, Iran

### **Abstract**

The aim of this study is to investigate the effect of CEO Power on Corporate Risk Taking using the Generalized Method of Moments (GMM) of listed Companies in Tehran Stock Exchange. These Three dimensions Corporate Risk Taking in our tests :( Total Risk, Idiosyncratic Risk and Systematic Risk). For this purpose one hypotheses are developed and data on the 108 companies in Tehran Stock Exchange for the period of 1389 to 1396 were analyzed. This regression model using panel data with fixed effects approach and Generalized Method of Moments (GMM), reviews and tests. The results showed that CEO Power has significantly negative impact on Corporate Risk Taking (Total Risk, Idiosyncratic Risk and Systematic Risk). Therefore, the research results indicate that the CEO power reduces Corporate Risk Taking.

**Keywords:** CEO power, Corporate Risk Taking, Total Risk, Idiosyncratic Risk and Systematic Risk