

## Investigating the Relationship Between CEO Characteristics and their Interactive Composition with Financial Risk Volatility

Seyed Mehdi Miraez<sup>1</sup>, Seyed Hesam Vaghfi<sup>2\*</sup>

1. Master of Accounting, Department of Accounting, Payame Noor University of Tehran, Iran.
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.

### OPEN ACCESS

**Article type:** Research Article

**\*Correspondence:** Seyed Hesam Vaghfi  
vaghfi@pnu.ac.ir

**Received:** April 4, 2022

**Accepted:** July 8, 2022

**Published:** Spring 2022

**Citation:** Miraez, S., Vaghfi, S. (2022). Investigating the relationship between CEO characteristics and their interactive composition with fluctuating financial risk. *Journal of Management and Sustainable Development Studies*, 2(1), 45-63. doi: 10.30495/msds.2022.1952574.1039

**Publisher's Note:** MSDS stays neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



**Copyright:** © 2022 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

**Abstract:** The main purpose of this study is to investigate the relationship between the characteristics of the CEO in reducing financial risk volatility in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the study was all companies listed on the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 124 companies were selected as the research sample and surveyed over a period of 10 years between 1390 and 1399. The results of testing the research hypotheses showed that in the first hypothesis, there is no significant relationship between CEO experience and financial risk volatility. Still, the second and third hypotheses showed that there is an inverse and significant relationship between CEO ability and CEO influence on financial risk volatility. The fourth hypothesis showed that there is a significant relationship between the ability and experience of the CEO with the fluctuation of financial risk. The fifth hypothesis showed that there is no significant relationship between the ability and influence of the CEO with the fluctuation of financial risk. Hypotheses 6 and 7 showed that there is a significant inverse relationship between CEO influence and CEO experience as well as CEO ability, influence, and experience with financial risk fluctuations.

**Keywords:** Financial Risk Volatility, CEO Ability, CEO Influence, CEO Experience.

### Extended Abstract

#### Introduction

Today, the main issues in the management of any collection are proper planning, attitude to development, the correct decision in the changing situation (facing firms with the various market and corporate risks), continuous improvement, satisfaction and dignity of all stakeholders, increasing excellence and reaching the highest level. Organizational decision-making is the most important factor influencing the

performance of the organization, and the characteristics of individuals and senior managers can affect this decision factor. In fact, one of the most important criteria in evaluating the performance of organizations is how their managers decide, and it is very difficult because they have to evaluate all the options and accept the risk that they may face different results in the future. Financial risks are a subset of companies' unsystematic risks. Undoubtedly, the most important factor is related to the risks facing the company, which includes non-systematic risks. One of the most important risks that can be mentioned is a risk. & et al., 2016 (Tassi) refer to it, and it is called financial risk. Financial risks can actually be said that such risk is related to the way companies and organizations are financed. In fact, the issue of what capital resources the company uses and how much they cost will play a significant role in the survival and continuation of competition in the market. Given the above, the role of managerial characteristics in reducing or increasing financial risks is clearly visible, given the research gap and since the study has not yet examined the characteristics of the CEO and financial risk fluctuations, the purpose of this study is to answer the following is: Do the characteristics of managers affect the fluctuation of financial risk?

### **Case Study**

All companies are listed on the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 124 companies were selected as the research sample and surveyed over a period of 10 years between 2011 and 2020.

### **Theoretical Framework**

The independent variable of the research is the characteristics of the CEO three items (experience, influence, and ability of the CEO) have been selected as the characteristics of the CEO.

#### **a. CEO experience**

To obtain this factor, the duration of the CEO's tenure in his position in the company is used

#### **B. CEO duality**

If the CEO is a member of the board of directors or the chairman of the board at the same time as the CEO, it shows the influence and high power of the manager.

#### **J. CEO Ability (MA)**

Demirjan model will be used to assess the ability of managers. The financial risk of the company is used according to the previous research, and the professor and teaching staff use the financial leverage ratio of the company. The standard deviation of the previous five periods has been used to accurately determine the volatility of financial risk. Financial leverage: Financial leverage is obtained by dividing the total debt by the total assets of companies. (Total debt / total assets).

### **Methodology**

The subject of the present study is to investigate the relationship between the characteristics of the CEO in reducing the fluctuation of financial risk in statistical samples of Tehran Stock Exchange companies. Inferential statistics have been used to present analyzes and statistical tables. After collecting data through codal system, internet research, and note-taking, in this research, the regression method has been used as a statistical method and rejecting or accepting hypotheses. It has been done using Iyus software version 10 and using this software, the relationship between variables and proving and rejecting hypotheses has been done.

### **Discussion and Results**

In the first hypothesis of the research, managers' experience was not significantly related to financial risk, but in the second and third hypotheses, the relationship between CEO ability and

CEO influence and the inverse relationship between these two variables and financial risk was confirmed. In the fourth to seventh hypotheses, the combined index of ability, influence, and experience of the CEO with financial risk was examined; In the fourth hypothesis, the ability and experience of managers have an inverse and significant relationship with the financial risk of the company, also in the sixth hypothesis, the influence and experience of managers and in the seventh hypothesis, the combination of all three factors have a significant inverse effect on financial risk.

### **Conclusion**

The results of the research can be expressed in such a way that the higher the level of ability and influence of the CEOs of the members of the organization, surely these supervisions can reduce the financial risk of the company and put the risk at a lower level than companies that have these characteristics. Do not have in their managers; Because the final decision-makers and the main pillar of any company are the managers of that company who, if they supervise all matters with power, will be able to increase the company's financial performance and reduce the risks and risks facing the company with timely decisions and increase the company's debt by increasing the company's profitability. And domestic funding will certainly decline.

# مطالعات مدیریت و توسعه پایدار

سال دوم، شماره اول، بهار ۱۴۰۱ - صفحه ۶۳-۴۵

Homepage: <http://msds.iauzah.ac.ir>

## بررسی رابطه ویژگی‌های مدیرعامل و ترکیب تعاملی آنها با نوسان ریسک مالی

سید مهدی میر آئیز<sup>۱</sup>، سید حسام وقفی<sup>۲\*</sup>

۱. کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران، ایران.  
۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه پیام نور تهران، ایران.

**چکیده:** هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه ویژگی‌های مدیرعامل با نوسان ریسک مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۴ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ با استفاده از روش رگرسیون مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد در فرضیه دوم و سوم نشان داده شد که رابطه معکوس و معناداری بین توانایی مدیرعامل و همچنین نفوذ مدیرعامل با نوسان ریسک مالی وجود دارد. فرضیه چهارم نشان داد که بین توانایی و تجربه مدیرعامل با نوسان ریسک مالی رابطه معکوس وجود دارد. فرضیه پنجم نشان داد بین توانایی و نفوذ مدیرعامل با نوسان ریسک مالی رابطه معناداری وجود ندارد. فرضیه ششم و هفتم نشان داد بین نفوذ مدیرعامل و تجربه مدیرعامل و همچنین توانایی، نفوذ و تجربه مدیرعامل با نوسان ریسک مالی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که تجربه مدیر عامل به تنهایی نسبت به کاهش نوسان ریسک شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی نمی‌باشد اما تجربه در کنار سایر ویژگی‌ها از جمله توانایی و نفوذ مدیر عامل می‌تواند نسبت به کاهش نوسان ریسک دارای تأثیر معکوس و معنادار به‌سزایی باشد و همچنین می‌توان بیان کرد که توانایی مدیریت یکی از ویژگی‌هایی است که در تأثیر بر نوسان ریسک دارای اثر گذاری مناسبی است.

دسترسی آزاد

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

\*نویسنده مسئول: سید حسام وقفی

vaghfi@pnu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۱۷

تاریخ انتشار: بهار ۱۴۰۱

استناد: میر آئیز، سید مهدی، وقفی، سید حسام. (۱۴۰۱). بررسی رابطه ویژگی‌های مدیرعامل و ترکیب تعاملی آنها با نوسان ریسک مالی. فصلنامه مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، ۱(۲)، ۴۵-۶۳. doi: 10.30495/msds.2022.1952574.1039

یادداشت ناشر: MSDS درخصوص ادعاهای قضایی در مطالب منتشر شده و وابستگی‌های سازمانی بی‌طرف می‌ماند.



© 2022 by the authors. کپی‌رایت

Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

واژگان کلیدی: نوسان ریسک مالی، توانایی مدیر عامل، نفوذ مدیر عامل، تجربه مدیرعامل.

DOI: [10.30495/msds.2022.1952574.1039](https://doi.org/10.30495/msds.2022.1952574.1039)

## مقدمه

بازار سرمایه به سبب حضور شرکت‌ها و بنگاه‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری، عرصه‌ای جهت کسب سود و درآمد سرمایه‌گذاران و صاحبان صنایع گوناگون می‌باشد. در این بین بنگاه‌هایی که بهترین عملکرد و تصمیمات را داشته باشند، مطمئناً بهترین نتیجه را خواهند گرفت. با جدایی مالکیت از مدیریت و به وجود آمدن مسائل نمایندگی، تصمیمات اصلی و نهایی شرکت‌ها را مدیران ارشد و مدیرعاملان آن‌ها اتخاذ و اجرایی خواهند کرد. امروزه اصلی‌ترین مبحث در زمینه مدیریت هر مجموعه، برنامه‌ریزی صحیح، نگرش به توسعه، تصمیم درست در وضعیت متغیر (روبرویی بنگاه‌ها با ریسک‌های گوناگون بازار و شرکتی)، بهبود مستمر، رضایت و حفظ کرامت تمامی ذینفعان، تعالی روزافزون و رسیدن به عالی‌ترین سطح می‌باشد. تمامی عوامل ذکر شده و همچنین عملکرد کارکنان، کارایی و اثربخشی سازمانی به‌طور مستقیم به عملکرد و تصمیمات مدیران ارشد سازمان‌ها مرتبط می‌باشد. در واقع، امروزه مدیریت اثربخش یکی از شناسه‌های توسعه‌یافتگی در نظام جهانی به‌شمار می‌رود. مدیریت کارآمد و توانمند قادر است با به‌کارگیری پتانسیل‌ها و امکانات بالقوه و مستعد سازمان، بستری در خود برای توسعه پایدار و همه‌جانبه فراهم آورد (Sharif et al., 2006).

در دنیای رقابت کنونی، سازمان‌هایی که از نیروهای مجرب و مدیران کارآزموده برخوردار می‌باشند، بدون شک یکی از ابزارهای مهم ایجاد تحول و بقای سازمانی را در اختیار دارند که در مواقع حساس با عملکرد مناسب، قدرت بالا و تجربه کافی، منافع سازمان را حفظ خواهند کرد. طبق مطالعات، تصمیم‌گیری سازمانی مهم‌ترین عامل تأثیرگذار بر عملکرد سازمان می‌باشد که ویژگی‌های افراد و مدیران ارشد می‌تواند بر این عامل تصمیم‌گیری تأثیرگذار باشد. در واقع، یکی از معیارهای مهم در ارزیابی عملکرد سازمان‌ها، نحوه تصمیم‌گیری مدیران آن می‌باشد و امری بسیار دشوار می‌باشد، زیرا آن‌ها بایستی تمامی گزینه‌ها را ارزیابی و این ریسک را بپذیرند که امکان دارد در آینده با نتایج متفاوتی روبرو شوند. بنابراین، باید توجه داشت که تصمیم‌گیری برای مدیران کاری دشوار است. زیرا آنها باید تمامی گزینه‌ها را ارزیابی کرده و این ریسک را بپذیرند که امکان دارد در آینده با نتایج متفاوتی روبرو شوند. بسیاری از تصمیمات سلسله‌وار در جهان واقعی نظیر انتخاب سبد سهام، بودجه‌بندی و تأمین مالی پروژه‌های جدیدی، انتخاب ساختار سرمایه مناسب و استفاده به میزان لازم از بدهی و نقدینگی با ریسک همراه بوده و همچنین شرایط کلی اقتصادی، اجتماعی و ویژگی‌های شخصیتی و ویژگی‌های مدیران بر آن تأثیر می‌گذارد (Karami et al., 2020).

حال با موارد ذکر شده فوق و اینکه سازمان‌ها با انواع ریسک‌های سیستماتیک و غیر سیستماتیک در کلیه دوران کاری خود مواجه می‌باشند، مطمئناً ویژگی‌های مدیران مانند توانایی، تجربه و دوره تصدی مدیرعامل، نفوذ مدیران و ... احتمالاً می‌تواند نقش مهمی را بر ریسک‌های پیش روی شرکت داشته باشد. یکی از انواع ریسک‌های پیش روی شرکت‌ها که بیشترین تأثیر را می‌تواند بر تصمیمات و عملکرد شرکت‌ها داشته باشد، ریسک‌های مالی است که زیرمجموعه ریسک غیر سیستماتیک شرکت‌ها می‌باشد. این‌گونه ریسک‌ها مربوط به شیوه تأمین مالی شرکت‌ها و سازمان‌ها می‌باشد. در واقع، این موضوع که شرکت از چه منابع سرمایه‌ای استفاده می‌کند و هزینه آن‌ها چقدر است، نقش بسزایی در حیات و ادامه رقابت در بازار خواهد داشت. مدیریت و مدیران ارشد شرکت می‌بایست مشخص کنند که برای تأمین مالی منابع

لازم شرکت، چه مقدار از بدهی‌های بلندمدت و با چه نرخ بهره‌ای استفاده شود و چه مقدار باید از محل بدهی‌های کوتاه‌مدت تأمین گردد (Ostadi & Tadrissi Pajou, 2019).

این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ویژگی‌های مدیران تأثیری بر نوسان ریسک مالی دارد؟ در این راستا، در این پژوهش با تکیه بر نقش ویژگی‌های مدیران در کاهش یا افزایش ریسک‌های مالی، سعی بر توسعه ادبیات نظری شده است. با توجه به شکاف پژوهشی ایجاد شده و از آنجا که تاکنون در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های مدیرعامل و نوسانات ریسک مالی پرداخته نشده است، مطالعه و بررسی موضوع پژوهش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

### مبانی نظری پژوهش

سرمایه فکری هیأت مدیره به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت خوب در ادبیات حاکمیت شرکتی نادیده گرفته شده است. سرمایه فکری هیأت مدیره منبع مهمی از ارزش‌آفرینی سازمانی می‌باشد. از دیدگاه نظری، اقتصاددانان، دانش را به‌عنوان یک منبع با ارزش برای فعالیت‌های تولیدی و اقتصادی به رسمیت شناخته‌اند. از منظر تجربی، مطالعات متعددی این دیدگاه را ارائه می‌کنند که سرمایه فکری شرکت یک منبع مهم از مزیت رقابتی و محرکی برای ارزش شرکت می‌باشد. هیأت مدیره برای نظارت بر مدیریت و مشارکت در تصمیم‌گیری، نیازمند مهارت‌های متنوع از قبیل حسابداری، بانکداری و قانون است تا بتواند بر افزایش ارزش شرکت مؤثر باشد. فرض زیربنای این موضوع آن است که اعضای بدون تجربه در دانش حسابداری یا مالی، توانایی کمتری در کشف مشکلات موجود در گزارش‌گری مالی دارند. همچنین وجود یک عنصر مالی با تجربه می‌تواند باعث شود دیگر اعضا حساس و هوشیار باشند. هیأت مدیره از جمله مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی است که تأثیر زیادی بر عملکرد شرکت و رعایت حقوق ذینفعان بنگاه اقتصادی دارد. نقش هیأت مدیره شرکت‌ها در نظارت بر نحوه اداره شرکت در جهت دستیابی به اهداف تعیین‌شده و هدایت مدیریت اجرایی بسیار تعیین‌کننده است؛ تا جایی که در مواردی، حاکمیت شرکتی مناسب به‌واسطه ترکیب و عملکرد هیأت مدیره سنجیده می‌شود (Nikbakht & Ahmad Khan Beigi, 2018). بسیاری از ویژگی‌های مدیرعامل از قبیل سن، تجربه، آموزش، دوره تصدی، سابقه کار، دوگانگی (نفوذ) و غیره می‌تواند بر رفتار مدیرعامل اثرگذار باشد. این ویژگی‌ها هم قابل مشاهده و هم ویژگی‌های قابل اندازه‌گیری و قابل اعتمادی هستند. علاوه بر این، در تحقیقات حسابداری اخیر دریافتند که این ویژگی‌ها تأثیر قابل توجهی در فرآیند گزارشگری مالی دارند. اعتقاد بر این است که این ویژگی‌ها برای تنظیم و اجرای سیاست‌های حسابداری، نظارت بر فرآیند گزارشگری مالی، علامت‌گذاری ریسک حسابرسی و در بحث مذاکره مسائل حسابداری بسیار مهم می‌باشند. تجربه، آموزش و سابقه حرفه‌ای را می‌توان با ویژگی دوره تصدی و تخصص مالی منعکس کرد. به‌عنوان مثال: تجربه و سابقه یک فرد غالباً به‌واسطه مدت‌زمانی که یک فرد عهده‌دار پست خاصی است اندازه‌گیری می‌شود؛ که در بسیاری از نوشته‌ها از آن به‌عنوان دوره تصدی یا تجربه مدیرعامل یاد می‌شود. علاوه بر این تخصص مالی مدیرعامل از لحاظ داشتن آموزش حسابداری و یا برگزاری یک موقعیت مربوط به گزارشگری مالی از جمله

مدیر عامل حسابدار با حسابدار ارشد اندازه‌گیری می‌شود (Azad et al., 2020). انواع ریسک مالی در شرکت‌ها عبارتند از :

الف. ریسک ناشی از ساختار ترازنامه: شامل بخش‌هایی مانند دارایی‌ها، ساختار دارایی‌ها و مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها می‌شود. در این حوزه بیشتر به این موضوع پرداخته می‌شود که ترکیب مختلف دارایی‌های موجود در ترازنامه به چه صورت است؛ به عبارت دیگر آیا ترکیب به سمت دارایی‌هایی است که احتمال تغییر ارزش آن‌ها در آینده زیاد است یا اینکه از نظر ارزش ثابت الزام بر اکثر دارایی‌های موجود در ترکیب مذکور وجود دارد.

ب. ریسک ناشی از ساختار درآمد و سودآوری: سودآوری شرکت‌های مالی، شاخصی است که موقعیت رقابتی و توان مدیریتی این شرکت‌ها را به نحو احسن مشخص می‌کند. علاوه بر سود شرکت که مبنای روشنی برای سود به حساب می‌آید، ترکیب صورت سود و زیان شرکت‌ها نیز به نوعی ریسک این شرکت‌ها را تعریف می‌کند.

ج. ریسک کفایت سرمایه: عموماً ابعاد مختلف ریسک در شرکت‌های مالی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت تأثیر هزینه سرمایه و میزان سرمایه است. سرمایه یکی از عوامل کلیدی در تعیین میزان امنیت مؤسسات مالی است. سرمایه کافی در شرکت‌های مالی به‌عنوان یک ابزار امنیتی برای سایر ابعاد ریسک در طول دوره فعالیت تجاری این مؤسسات است. سرمایه نقاط ضعف محتمل در سایر ابعاد مالی شرکت را جذب می‌کند. لذا، سرمایه مبنایی برای حفظ تأمین‌کنندگان منابع مالی شرکت به حساب می‌آید.

د. ریسک نرخ بازده: عبارت است از تغییری که در ارزش اوراق قرضه ناشی از تغییر در نرخ بازده آن اتفاق می‌افتد. از طرف دیگر احتمال تغییر در دریافت‌های آتی حاصل از فروش یک اوراق بهادار و همچنین عدم توان پرداخت سود در آن به ریسک بازده اشاره دارد.

ه. ریسک بازار: عبارت است از ضرر سرمایه‌ای کاهش ارزش اصل سرمایه به دلیل تغییراتی که در قیمت سهام عادی شرکت رخ می‌دهد. این تغییر زمانی به‌عنوان ریسک بازار به حساب می‌آید که تحت تأثیر یک سری عوامل در محیط شرکت ایجاد شود. ویژگی اصلی این عوامل این است که تحت کنترل شرکت نبوده و فقط بر شرکت خاص تأثیر نمی‌گذارند بلکه بر وضعیت سودآوری تمامی شرکت‌ها در یک صنعت خاص تأثیر می‌گذارند. مسلم است که مسئولیت ریسک بازار متوجه شرکت نبوده و بیشتر به عوامل خارج از کنترل شرکت برمی‌گردد.

و. ریسک نقدینگی: پیشرفت‌های اخیر در ادبیات مالی بر تأثیر ساختارهای خرد بازار بر قیمت‌گذاری اوراق بهادار تأکید زیادی شده است. نقدینگی یکی از اصلی‌ترین عوامل تعریف قیمت اوراق بهادار سهام به حساب می‌آید نقدینگی یک سهام عبارت است از «سهولت معامله سهام در یک بازار خاص». نقدینگی در قالب زمان و هزینه قابل بررسی و تحلیل است. معامله یک سهام ممکن است برای یافتن یک طرف معامله از نظر زمانی مستلزم صرف وقت زیادی باشد. از طرفی ممکن است معامله آن دربرگیرنده هزینه‌های بسیار سنگین باشد. مالیات و هزینه مبادله، انواع دیگری از ابعاد ریسک نقدینگی به حساب می‌آید که از ماهیتی پنهان برخوردار است.

ز. ریسک پول یا نرخ ارز: ریسک نرخ ارز عبارت است از احتمال از دست دادن اصل و فرع سرمایه به دلیل کاهش قدرت خرید پول. تورم از طرف دیگر نرخ بهره را نیز افزایش می‌دهد. این امر به نوبه خود موجب کاهش ارزش اوراق بهادار خواهد شد (Rahnama Roodposhti & Salehi, 2010).

### ویژگی‌های مدیرعامل و نوسان ریسک

مؤسسات و نهادهای مالی همواره در جریان عملیات جاری خود با انواع متعدد ریسک روبه‌رو می‌باشند که مدیریت مطلوب و مؤثر ریسک شرکت‌ها نقش بسیار مؤثری در کارایی و اثربخشی این مؤسسات دارد. به عبارت دیگر، در دنیای صنعت و تولید رقابتی، «ریسک» بخشی جدایی‌ناپذیر از سرمایه‌گذاری است. تغییرات پویا امروزه سازمان‌ها را از درون و خارج تحت تأثیر قرار می‌دهد، بسته به توانمندی و ویژگی مدیریت، «تهدیدها» و «فرصت‌ها» را برای سازمان‌ها ایجاد می‌کند و منجر به تحول در تجارت می‌شود. بنابراین، زندگی و سودآوری سازمان‌ها در شرایط آشفته امروز به توانمندی مدیران در کنار آمدن با تغییرات سریع محیطی و استفاده از فرصت‌های ایجاد شده بستگی دارد. مدیری توانمند است که توانایی خود را از نظر پاسخ به خطر نشان دهد. قرار گرفتن در معرض خطرات متعدد می‌تواند توانمندی مدیریت را تحت تأثیر قرار دهد. از این منظر، نحوه پاسخگویی شرکت به ریسک و مدیریت ریسک، زمینه آزمایش ارزیابی توانمندی مدیریت برای تأثیرگذاری بر عملکرد سرمایه‌گذاری است. در این رابطه، ذهن پژوهشگران درگیر این سؤال است که چگونه ویژگی‌های مدیریت توانسته است بر خطرات مرتبط با شرکت تأثیر بگذارد. مدیریت و ویژگی‌های مرتبط با آن در پاسخ به سطح قابل قبول ریسک شرکت در بازار سرمایه، همیشه یکی از موضوعات مورد بحث در دهه گذشته، به ویژه پس از بحران مالی بوده است. بحران مالی بین سال‌های ۲۰۰۸-۲۰۰۷ ایالات متحده آمریکا، بحران بدهی یونان در سال ۲۰۱۳-۲۰۱۰ و بحران مالی در بازار سرمایه ایران، توجه خود را به مدیریت و ویژگی‌های آن معطوف کرده است. حال با توجه به اینکه مدیران نقش اساسی در ایجاد یا خنثی نمودن ریسک مالی شرکت‌ها می‌توانند داشته باشند و با توجه به تأثیر ویژگی‌های مدیران بر انواع ریسک‌ها و خطرات پیش روی شرکت، پژوهش حاضر می‌تواند به سؤالات مطرح شده تا حدودی پاسخ دهد. از جنبه نوآوری این پژوهش، می‌توان به این موضوع اشاره کرد که در بازار سرمایه ایران پژوهشی در زمینه ویژگی مدیران و تأثیر آن بر نوسان ریسک و بویژه نقش ترکیبی ویژگی آن‌ها انجام نشده است که این موضوع با توجه به اینکه مدیران شرکت‌ها می‌توانند چندین ویژگی را بطور یکجا داشته باشند، حائز اهمیت، نوآور و جدید باشد.

### پیشینه پژوهش

#### پیشینه خارجی

الله‌وردیو<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی با عنوان «ریسک تجاری، ریسک مالی و مدیریت نقدینگی» این‌گونه بیان داشت که مدیریت ریسک برای تصمیم‌گیری در کسب‌وکار بسیار مهم است و محققین نیز مدل‌های مختلفی را برای تفکیک عوامل

<sup>۱</sup> Allahverdiyev



زیربنایی تصمیم‌های ریسک ایجاد کرده‌اند. این پژوهش با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های فهرست شده در ایالت داکوتای شمالی آمریکا استدلال می‌کند که یک مدل مناسب باید تصمیمات اهرمی را به‌طور کلی در نظر گیرد و همچنین تصمیمات نقدینگی با توجه به اینکه نقدینگی یکی دیگر از محدودیت‌های عمده پیش روی مشاغل است. محقق دو گزاره را تعریف کرده، اول، افزایش ریسک تجاری باعث افزایش دارایی‌های جاری می‌شود. دوم، افزایش بازده مورد انتظار دارایی‌ها باعث کاهش دارایی‌های جاری می‌شود. در نتیجه کلیه عوامل باعث تشدید ریسک مالی در کارها می‌شود (Allahverdiyev, 2021).

مالک<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۰)، در پژوهشی با محوریت مدیریت ریسک و عملکرد سازمانی این‌گونه بیان می‌کنند که در سال‌های اخیر، تلاش‌های فزاینده‌ای در دنیای شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری در معرض ریسک وجود دارد؛ از جمله فرآیندهای مدیریت و حاکمیت؛ و بررسی کردند که آیا با وجود مدیریت ریسک در شرکت اوضاع بهتر خواهد شد یا خیر؟ با ایجاد کمیته ریسک در سطح هیأت مدیره سازوکار حاکمیتی مهمی که بر فرآیندهای مدیریت ریسک نظارت می‌کند، تقویت یا تضعیف می‌شود. بر اساس ۲۶۰ مشاهده از شرکت‌های ذکر شده در انگلیس طی سال‌های ۲۰۱۲-۲۰۱۵، در نتیجه پژوهش اعلام می‌دارند که مدیریت ریسک سازمانی به‌طور قابل‌توجهی و مثبت بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد و در نهایت کنترل هیأت مدیره در سطح عالی قرار خواهد گرفت و تفکیک هیأت مدیره از مدیریت ریسک اشتباه است و با یک ساختار هیأت مدیره خوب می‌توان مدیریت ریسک را به نحو احسن نشان داد (Malik et al., 2020).

سان<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی با نام «ویژگی‌های مدیران ارشد مالی و گزارشگری متقلبان در چین» نشان دادند که گزارشگری مالی متقلبان در مواردی که مدیران مالی جوان یا مرد باشند بیشتر است و این افراد سوابق تحصیلی پایین دارند و در نتیجه تجزیه و تحلیل سود تورمی و ساختگی دارایی‌ها، حذفیات مادی و سایر تقلبات مشابه مادی مشابه این موارد را فراهم می‌کنند نتایج، به‌استثنای مدیرهای ارشد مالی دارای سطح تحصیلات بالاتر که دارای نتایج بهتری هستند، قابل‌تعمیم می‌باشد (Sun et al., 2019).

وانگ<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۷)، در مقاله‌ای با موضوع رابطه بین توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارش‌های مالی متقلبان به این نتیجه رسیدند که بررسی ارتباط بین توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و اقدامات اجرایی برای گزارش نادرست گزارشگری مالی با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های فهرست شده در چین در طول سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲، اظهار می‌کنند که ما برای اولین بار دریافتیم که افزایش توانایی مدیریت منجر به کاهش در تقلب گزارشگری مالی خواهد شد. دوم، ارتباطات سیاسی شرکت‌ها می‌تواند اثر مدیریتی را ضعیف یا محدود کند. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که نتایج در درجه اول توسط شرکت‌های غیردولتی انجام می‌شود، نه شرکت‌های دولتی. سرانجام، بیشتر متوجه

<sup>1</sup> Malik

<sup>2</sup> Sun

<sup>3</sup> Wang

می‌شویم که شرکت‌هایی که دارای مدیران توانمند هستند مجازات‌های کمتری توسط آن‌ها در نظر گرفته شده است (Wang et al., 2017).

### پیشینه داخلی

آزاد و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های رفتاری مدیران و نقد شوندگی سهام در نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۶ پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی‌های فردی مدیران عامل می‌تواند عملکرد مالی و تصمیمات و رفتار آن‌ها در سازمان را تحت تأثیر قرار دهد و خوش‌بینی، توانایی و دوره تصدی مدیرعامل تأثیر معناداری بر نقد شوندگی سهام دارد (Azad et al., 2020).

رضازاده و محمدی (۱۳۹۸)، در پژوهشی نقش ویژگی‌های مدیران در تقلب مالی و ارتباطات سیاسی را در نمونه‌ای متشکل از ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که نحوه استفاده و توان مدیران در عملکرد مالی ارائه شده در صورت‌های مالی می‌تواند ملاک توانایی مدیران باشد و مدیران قدرتمند استفاده بهتری می‌توانند از منابع شرکت داشته باشند و کارایی و توانایی مدیران تحت تأثیر ارتباطات سیاسی قرار نمی‌گیرد (Rezazadeh & Mohammadi, 2019).

استادی و تدریسی پژو (۱۳۹۸)، در پژوهشی با عنوان ارائه مدلی برای اندازه‌گیری رابطه بین ریسک‌های مالی و نسبت‌های مالی اینگونه بیان نمودند که با استفاده از نمونه‌ای متشکل از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و ترازنامه ۱۰ بانک، بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ نتایج پژوهش نشان داد که کلیه سازمان‌ها و بانک‌ها در جریان عملیات خود با ریسک‌های گوناگون روبرو می‌باشند که قادر به از بین بردن آن نیستند ولی می‌توانند آن‌ها را مدیریت کنند که در نتایج آماری مشخص شد که ریسک‌های نقدینگی بیشترین تأثیر را به ترتیب بر نسبت‌های نقدینگی، اهرمی و سودآوری بانک‌ها دارد (Ostadi & Tadrissi Pajou, 2019).

رهنمای رودپشتی و صالحی (۱۳۸۹)، در پژوهشی با عنوان قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی این‌گونه بیان نمودند که با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مابین دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ نتایج پژوهش نشان داد که هرچقدر قدرت مدیرعامل افزایش پیدا کند هم‌زمان با آن ساختار سرمایه و نسبت اهرم مالی در جهت منفی حرکت خواهد کرد و باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد شد (Rahnama Roodposhti & Salehi, 2010).

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش و مبانی نظری بیان شده فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- فرضیه اول: تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه دوم: توانایی مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

- فرضیه سوم: نفوذ مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تاثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه چهارم: توانایی و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تاثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه پنجم: توانایی و نفوذ مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تاثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه ششم: نفوذ و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تاثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه هفتم: توانایی، نفوذ و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تاثیر معکوس و معناداری دارد.

### مدل پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، با توجه به اینکه نوسان ریسک مالی متغیر وابسته و ویژگی‌های مدیرعامل متغیر مستقل می‌باشند و همچنین با بررسی پژوهش‌های مرتبط در بازار سرمایه ایران متغیرهای کنترل در فضای بورس اوراق بهادار تهران شناسایی و مدل تحقیق جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه شد.

مدل رگرسیونی فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ experience_{i,t} + \beta_2 MA_{i,t} + \beta_3 CEO\ duality_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 MB_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 INST_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی فرضیه‌های چهارم تا هفتم پژوهش

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (MA - CEO\ experience_{i,t}) + \beta_2 (MA_{i,t} - CEO\ duality_{i,t}) + \beta_3 (CEO\ experience_{i,t} - CEO\ duality_{i,t}) + \beta_4 (MA - CEO\ experience_{i,t} - CEO\ duality_{i,t}) + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \beta_8 AGE_{i,t} + \beta_9 INST_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### متغیرهای مستقل: ویژگی‌های مدیرعامل

متغیر مستقل پژوهش ویژگی‌های مدیرعامل است که سه مورد (تجربه، نفوذ و توانایی مدیرعامل) به‌عنوان ویژگی‌های مدیرعامل انتخاب و نحوه محاسبه آن‌ها در ادامه آمده است و در ادامه ویژگی‌های ترکیبی مدیران قرار داده شده است.

#### الف. تجربه مدیرعامل (CEO experience):

برای به دست آوردن این عامل از مدت‌زمان دوره تصدی مدیرعامل در سمت خود در شرکت استفاده می‌شود (Rahnama Roodposhti & Salehi, 2010).

#### ب. نفوذ مدیرعامل (CEO duality):

اگر مدیرعامل هم‌زمان با پست مدیرعاملی جزو اعضای موظف هیئت‌مدیره باشد، نشان از نفوذ و قدرت بالای مدیر دارد. در صورتی که مدیر دارای نفوذ باشد، در شرکت طبق توضیحات فوق رتبه (۱) و گرنه (۰) تعلق می‌گیرد (Lisic et al., 2016).

#### ج. توانایی مدیرعامل (MA):

برای سنجش توانایی مدیران از مدل دمیرجان<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۲) استفاده خواهد شد (Demerjian et al., 2013). پس از انجام آزمون رگرسیون، کارایی مدیریت از طریق مقدار باقیمانده ( $E_t$ ) در هر سال - شرکت بدین صورت مشخص می‌گردد که: از طریق باقی مانده مدل رگرسیونی محاسبه شده و باقی مانده مثبت به معنای کارایی زیاد و باقی مانده منفی به معنای کارایی کمتر مدیریت است.

#### تحلیل پوششی برای اندازه‌گیری کارایی مدیریت

دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) توانایی مدیران را با استفاده از یک سری تحلیل پوششی داده‌ها محاسبه کردند و این تحلیل داده‌ها مبتنی بر یکسری بهینه‌سازی با استفاده از برنامه‌ریزی خطی می‌باشد که به آن روش ناپارامتریک نیز اطلاق می‌شود. برای اندازه‌گیری کارایی شرکت از تحلیل پوششی از طریق رابطه ۱ استفاده می‌شود.

$$\text{رابطه ۱} \quad \max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v1CoGS+v2SG\&A+v3NetPPE+OpsLease+v5R\&D+V6Intan}$$

جدول ۱. تعریف متغیرهای به کار رفته در رابطه ۱

تعریف عملیاتی	نماد	متغیر	ورود به مدل
میزان فروش شرکت	Sales	فروش	متغیر خروجی
میزان بهای تمام شده کالای فروش رفته	CoGS	بهای تمام شده	متغیرهای ورودی
خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	NetPPE	خالص دارایی ثابت	
هزینه‌های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌شود از این رو اثر این دو متغیر در مدل‌ها حذف شده است (حسنی و مرفوع، ۱۳۹۶).	OpsLease	هزینه اجاره عملیاتی	
	R & D	هزینه تحقیق و توسعه	
خالص دارایی‌های نامشهود	Intan	دارایی نامشهود	

مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا یک قرار خواهد گرفت. شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی هستند و بایستی با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی دست پیدا کنند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت می‌باشد و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به‌درستی اندازه‌گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، به‌منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه کردند، کارایی شرکت را به ۲ بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و کارایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از ۵ متغیر که ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کند.

این ۵ ویژگی در الگوی ارائه شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) کنترل شده‌اند:

<sup>۱</sup> Demerjian

$$\begin{aligned}
 \text{Firm Efficiency}_{j,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size}_{j,t} + \alpha_2 \text{Marketshare}_{j,t} \\
 &+ \alpha_3 \text{FreeCashFlowIndicator}_{j,t} + \alpha_4 \text{Age}_{j,t} \\
 &+ \alpha_5 \text{ForeignCurrencyIndicator}_{j,t} + \varepsilon_{j,t}
 \end{aligned}$$

که در آن:

$\text{Size}_{j,t}$  = اندازه شرکت  $j$  در سال  $t$  و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت.

$\text{MSH}_{j,t}$  = سهم بازار شرکت، شرکت  $j$  در سال  $t$  و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت.

$\text{FCFI}_{j,t}$  = افزایش (کاهش) در جریان نقد عملیاتی شرکت  $j$  در سال  $t$  را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان نقد عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است.

$\text{Age}_{j,t}$  = عمر شرکت  $j$  در سال  $t$  و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد این سال‌ها.

$\text{FCI}_{j,t}$  = صادرات شرکت  $j$  در سال  $t$  و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است.

$\varepsilon_{j,t}$  = باقیمانده این الگو، نشان‌دهنده‌ی میزان توانایی مدیریت است.

#### ویژگی‌های ترکیبی مدیران

- ویژگی‌های ترکیبی مدیران بدین صورت بیان شده است که ابتدا کلیه متغیرها بر مبنای (۰ و ۱) کدگذاری شده و سپس اگر مدیری هم‌زمان دو یا سه ویژگی را داشته باشد کد (۱) و در غیر این صورت کد (۰) تعلق می‌گیرد.
۱. اگر مدیری هم‌زمان تجربه و نفوذ داشته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ تعلق می‌گیرد.
  ۲. اگر مدیری هم‌زمان توانایی و نفوذ داشته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ تعلق می‌گیرد.
  ۳. اگر مدیری هم‌زمان تجربه و توانایی داشته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ تعلق می‌گیرد.
  ۴. اگر مدیری هم‌زمان تجربه، توانایی و نفوذ داشته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ تعلق می‌گیرد.

#### متغیر وابسته: نوسان ریسک مالی (RISK)

ریسک مالی شرکت به تبعیت از پژوهش‌های پیشین و استادی و تدریسی پژو (۱۳۹۸) از نسبت اهرم مالی شرکت استفاده می‌شود (Ostadi & Tadrissi Pajou, 2019). برای مشخص شدن دقیق نوسان ریسک مالی از انحراف پنج دوره قبل استفاده شده است.

اهرم مالی: اهرم مالی از تقسیم کل بدهی به کل دارایی شرکت‌ها حاصل می‌شود.

#### متغیرهای کنترلی پژوهش

- بازده دارایی‌ها (ROA): سود خالص تقسیم‌بر کل دارایی‌ها

- اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها
- عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تاریخ تأسیس شرکت از سال موردنظر.
- رشد شرکت (MB): نسبت ارزش بازار به دفتری صاحبان سهام و معیار اندازه‌گیری رشد شرکت می‌باشد.
- سرمایه‌گذاران نهادی (INST): درصد سهام متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی مانند بانک‌ها و بیمه‌ها و ... درصد متعلق به سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

### روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است. چون به توصیف آن چیزی که موجود هست و شرایطی که وجود دارد، بدون هیچ‌گونه دخل و تصرف می‌پردازد، این پژوهش در جایگاه تحقیقات توصیفی است و همچنین به خاطر اینکه در این نوشتار برای آزمون فرضیه‌ها و مشخص کردن روابط بین متغیرها از اطلاعات تاریخی استفاده می‌شود، در زمره تحقیقات توصیفی - همبستگی قرار می‌گیرد. جامعه آماری پژوهش حاضر عبارت است از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مابین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ که دارای شرایط زیر هستند (شرکتی که معیارهای ۵ گانه زیر را دارا باشد به‌عنوان نمونه آماری تحقیق انتخاب می‌گردد):

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرش شده باشند و تا سال ۱۳۹۹ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
۲. به لحاظ قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشد.
۳. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.
۴. اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد.
۵. شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.

با توجه به محدودیت‌های ذکر شده، تعداد ۱۲۴ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شده است.

### یافته‌های پژوهش

#### نتیجه آزمون فرضیه اول، دوم و سوم پژوهش

- فرضیه اول: تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه دوم: توانایی مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه سوم: نفوذ مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

جدول ۲. نتیجه آزمون فرضیه اول، دوم و سوم

متغیر وابسته: نوسان ریسک مالی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
تجربه مدیرعامل	CEO exprience	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۱	-۰,۷۶	۰,۴۴	۱,۱۰
توانایی مدیرعامل	MA	-۰,۰۵۲	۰,۰۱۹	-۲,۷۲	۰,۰۰۶	۱,۱۲
نفوذ مدیرعامل	CEO duality	-۰,۰۳۱	۰,۰۱۲	-۲,۵۰	۰,۰۱۲	۱,۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۹	۰,۰۰۲	۳,۳۷	۰,۰۰۰۸	۱,۰۷
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۰۹۸	۰,۰۳۷	-۲,۶۲	۰,۰۰۰۰	۱,۱۲
رشد شرکت	MB	۰,۰۷۵	۰,۰۰۹	۷,۶۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۱
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۲,۰۵	۰,۰۰۰۱	۰,۰۱۴	۰,۹۸	۱,۰۱
عمر شرکت	AGE	-۰,۰۲۹	۰,۰۱۱	-۲,۶۲	۰,۰۰۸	۱,۰۴
عرض از مبدأ						
ضریب تعیین						
دوربین واتسون						
آماره F						
سطح معناداری						

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که متغیر تجربه مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۰۱) و سطح معناداری بالای ۵ درصد (۰,۴۴) رابطه معناداری با نوسان ریسک مالی ندارد. متغیر توانایی مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۵۲) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰,۰۰۶) رابطه معناداری با نوسان ریسک مالی دارد. متغیر نفوذ مدیرعامل ضریب منفی (-۰,۰۳۱) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰,۰۱۲) رابطه معناداری با ریسک مالی دارد. کلیه متغیرهای کنترلی به جز سهامداران نهادی، رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۴۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲,۰۲ می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیرها خود همبستگی سریالی وجود ندارد. ضمن این که آماره هم‌خطی (VIF) که کمتر از عدد ۵ می‌باشد نشان می‌دهد بین متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد. فرضیه دوم و سوم با سطح معناداری زیر ۵ درصد تأیید می‌شود و فرضیه اول با سطح معناداری بالای ۵ درصد رد می‌شود.

#### نتیجه آزمون فرضیه چهارم تا هفتم پژوهش

- فرضیه چهارم: توانایی و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه پنجم: توانایی و نفوذ مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.
- فرضیه ششم: نفوذ و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

- فرضیه هفتم: توانایی، نفوذ و تجربه مدیرعامل بر نوسان ریسک مالی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

جدول ۳. نتیجه آزمون فرضیه چهار تا هفتم پژوهش

متغیر وابسته: نوسان ریسک مالی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
توانایی و تجربه مدیرعامل	MA-experience	-۰,۰۷۹	۰,۰۲۳	-۳,۳۹	۰,۰۰۰۷	۱,۱۳
توانایی و نفوذ مدیرعامل	MA- duality	-۰,۰۳۲	۰,۰۱۲	-۰,۲۶	۰,۷۹	۱,۹۹
تجربه و نفوذ مدیرعامل	experience- duality	-۰,۰۲۵	۰,۰۱۲	-۲,۰۰	۰,۰۴۴	۲,۰۷
توانایی، تجربه و نفوذ مدیرعامل	MA-experience- duality	-۰,۰۹۶	۰,۰۳۱	-۳,۰۸	۰,۰۰۲	۱,۲۸
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۰	۰,۰۰۲	۳,۵۱	۰,۰۰۰۵	۱,۰۷
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱,۰۱	۰,۰۲۸	-۲۶,۶	۰,۰۰۰۰	۱,۱۵
رشد شرکت	MB	۰,۰۶۷	۰,۰۰۹	۷,۰۴	۰,۰۰۰۰	۱,۰۷
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۴,۹۳	۰,۰۰۰۱	۰,۳۵	۰,۷۲	۱,۰۱
عمر شرکت	AGE	-۰,۰۲۵	۰,۰۱۱	-۲,۲۸	۰,۰۲۲	۱,۰۳
عرض از مبدأ		۰,۶۱	۰,۰۵۷	۱۰,۶	۰,۰۰۰۰	-
ضریب تعیین		۰,۴۱				
دوربین واتسون		۲,۰۲				
آماره F		۴۸,۷۱				
سطح معناداری		۰,۰۰۰۰				

نتایج جدول شماره ۳ نشان می‌دهد که متغیر توانایی و تجربه مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۷۹) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰,۰۰۰۷) رابطه معکوس و معناداری با نوسان ریسک مالی دارد. متغیر توانایی و نفوذ مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۳۲) و سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد (۰,۷۹) رابطه معناداری با نوسان ریسک مالی ندارد. متغیر تجربه و نفوذ مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۲۵) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰,۰۴۴) رابطه معناداری با نوسان ریسک مالی دارد. متغیر توانایی، تجربه و نفوذ مدیرعامل با ضریب منفی (-۰,۰۹۶) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰,۰۰۲) رابطه معناداری با نوسان ریسک مالی دارد. کلیه متغیرهای کنترلی به‌جز سهامداران نهادی رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۴۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین، مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲,۰۲ می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیرها خود همبستگی سریالی وجود ندارد. ضمن این‌که آماره هم‌خطی (VIF) که کمتر از عدد ۵ می‌باشد، نشان می‌دهد بین متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد. فرضیه چهار، شش و هفت با سطح معناداری زیر ۵ درصد تایید و فرضیه پنجم با سطح معناداری بالای ۵ درصد رد می‌شود.



## بحث و نتیجه‌گیری

هدف مطالعه حاضر تحلیل رابطه ویژگی‌های مدیرعامل در کاهش نوسان ریسک مالی می‌باشد. در پژوهش حاضر، جامعه مورد بررسی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ می‌باشد و کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب و سپس با اعمال شرایط و محدودیت‌هایی، ۱۲۴ شرکت واجد شرایط که داده‌های آن‌ها در دسترس بوده‌اند به‌عنوان نمونه مورد بررسی، در نظر گرفته شده است. در فرضیه اول پژوهش، تجربه مدیران رابطه معناداری با ریسک مالی نداشت، اما در فرضیه دوم و سوم رابطه بین توانایی مدیرعامل و نفوذ مدیرعامل و رابطه معکوس این دو متغیر با ریسک مالی تأیید شد. در فرضیات چهارم تا هفتم، شاخص ترکیبی توانایی، نفوذ و تجربه مدیرعامل با ریسک مالی مورد بررسی قرار گرفت؛ که در فرضیه چهارم توانایی و تجربه مدیران رابطه معکوس و معناداری با ریسک مالی شرکت دارد. در فرضیه پنجم، بین توانایی و تجربه مدیرعامل با نوسان ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، فرضیه ششم نفوذ و تجربه مدیران و در فرضیه هفتم ترکیب هر سه عامل تأثیر معکوس و معنادار بر ریسک مالی شرکت دارد.

بنابراین، با توجه به نتایج پژوهش، رابطه معکوس را در واقع این‌گونه می‌توان بیان کرد که مدیرعاملین شرکت‌ها هر چه از سطح توانایی بالاتر برخوردار بوده و نفوذ بیشتری بر اعضای سازمان داشته باشند، مطمئناً این نظارت‌ها می‌تواند از میزان ریسک مالی شرکت بکاهد و ریسک را در سطح پایین‌تری قرار دهد. زیرا تصمیم‌گیرندگان نهایی و رکن اصلی هر شرکت مدیران آن شرکت هستند که اگر با قدرت بر کلیه امور نظارت داشته باشند، با تصمیمات به‌موقع خواهند توانست عملکرد مالی شرکت را افزایش و از میزان خطرات و ریسک‌های پیش روی شرکت بکاهند و میزان بدهی شرکت با افزایش سودآوری شرکت و تأمین مالی داخلی مطمئناً کاهش خواهد یافت.

در مقام مقایسه، نتایج این پژوهش همسو با پژوهش وونگ و همکاران (۲۰۱۷) و جیانگ و کیم (۲۰۱۵) است که عنوان نمودند نقش مدیران و مدیریت ریسک می‌تواند عملکرد سازمان را افزایش دهد (Jiang & Kim, 2015; Wang et al., 2017). با توجه به نتایج پژوهش، به تصمیم‌گیران ارشد شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که ویژگی‌های مدیریت، بخصوص توانایی آن‌ها را، جهت انتخاب مدیران اجرایی شرکت‌ها مد نظر قرار دهند. همچنین، به تصمیم‌گیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که انتصاب اعضای هیأت مدیره به‌عنوان مدیر عامل (نقش دوگانه و نفوذ مدیریت) با شرایطی که تجربه کافی داشته باشند، می‌تواند جهت کاهش ریسک شرکت دارای محتوای اطلاعاتی باشد. در نهایت، به سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در انتخاب شرکت‌های سبد سهام خود، از مدیران آنها نیز تحلیل به عمل آورند؛ زیرا که ویژگی‌های مدیریت می‌تواند در کاهش نوسان ریسک و در نهایت ثبات شرکت تأثیر گذار باشد. همچنین به پژوهشگران، پیشنهادهایی جهت انجام پژوهش‌های آتی ارائه می‌گردد:

۱. بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر تأمین مالی شرکت‌ها.
۲. بررسی تأثیر توانایی مدیران بر ریسک تقلب در صورت‌های مالی.
۳. بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر نوسانات ریسک مالی.

### محدودیت‌های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به‌عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنا نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا، محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

- نتایج پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده، لذا در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به سایر شرکت‌ها باید احتیاط لازم به عمل آید.
- با توجه به اینکه قلمرو زمانی پژوهش، سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ بوده است، باید در تعمیم نتایج به دوره‌های قبل و بعد از آن، جنبه احتیاط رعایت گردد.

### مشارکت نویسندگان

تمام نویسندگان به نسبت سهم برابر در این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

### تعارض منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

### References

- 1) Allahverdiyev, E. (2021). *Business Risk, Financial Risk, and Liquidity Management on U.S. Farms: Evidence from Selected States*. ProQuest Dissertations Publishing, North Dakota State University.
- 2) Azad, R., Kamyabi, Y., & Khalilpour, M. (2020). Behavioral characteristics of managers and stock liquidity. *Financial Accounting and Auditing Researches*, 12(45), 191-213. (In Persian)
- 3) Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498. [https://faculty.washington.edu/smcvay/DLLM\\_TAR.pdf](https://faculty.washington.edu/smcvay/DLLM_TAR.pdf)
- 4) Dewan, S., & Min, C. (2000). The substitution of information technology for other factors of production: A firm level analysis. *Management Science*, 43(12), 1660-1675.
- 5) Jiang, F., & Kim, K. A. (2015). Corporate governance in China: A modern perspective. *Journal of Corporate Finance*, 32, 190-216. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.010>
- 6) Karami, S., Dehghan, A., & Khodadadi, A. (2020). The role of decision-making and risk-taking dimensions on the performance of financial managers (Case study: Banking industry). *Financial Knowledge of Securities Analysis (Financial Studies)*, 13(47), 33-50. <https://www.sid.ir/FileServer/JF/6004614004703>
- 7) Lisic, L. L., Neal, T. L., Zhang, I. X., & Zhang, Y. (2016). CEO Power, Internal Control Quality, and Audit Committee Effectiveness in Substance Versus in Form. *Contemporary Accounting Research*, 1-39. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12177>

- 8) Malik, M. F., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise Risk Management and Firm Performance: Role of the Risk Committee. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(1). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.1001>
- 9) Nikbakht, M. R., & Ahmad Khan Beigi, M. (2018). The Impact of Corporate Governance on the Quality of Financial Reporting: An Integrated Approach. *Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 52(8), 422-488. (In Persian)
- 10) Ostadi, B., & Tadrissi Pajou, P. (2019). Presenting a model for measurement of the relationship between financial risks and financial ratios. *Empirical Studies of Financial Accounting*, 16(63), 109-127. <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.10648> (In Persian)
- 11) Rahnama Roodposhti, F., & Salehi, A. K. (2010). *Schools and theories of finance and accounting* (1 ed.). Islamic Azad University, Central Tehran Branch Publications. (In Persian)
- 12) Rezazadeh, J., & Mohammadi, A. (2019). Managerial ability, political communication and fraudulent financial reporting. *Quarterly Journal of Accounting and Auditing Reviews*, 26(2), 217-238. (In Persian)
- 13) Sharif, S. M., Jafari, S. I., & Hojjati, S. (2006). Investigating the relationship between managers' effectiveness and three positional factors in Fiedler's leadership model. *New educational ideas*, 2(1), 7-26. <https://www.sid.ir/FileServer/JF/69113850201>
- 14) Sun, J., Kent, P., Qi, B., & Wang, J. (2019). Chief financial officer demographic characteristics and fraudulent financial reporting in China. 59(4), 2705-2734. <https://doi.org/10.1111/acfi.12286>
- 15) Thatcher, J. B., Wright, R. T., Sun, H., Zagenczyk, T. J., & Klein, R. (2018). Mindfulness in information technology use: Definitions, distinctions, and a new measure. *MIS Quarterly*, 42(3), 831-848.
- 16) Vahdat, A., Alizadeh, A., Quach, S., & Hamelin, N. (2020). Would you like to shop via mobile app technology? The technology acceptance model, social factors and purchase intention. *Australasian Marketing Journal*.
- 17) Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(2), 141-162. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.02.004>