

The Impact of Managers' Relative Performance on Future Corporate Risk-Taking: The Moderating Role of CEO Power

Najmeh Hajian¹, Leila Zamani² and Farzaneh Yousefian³

1. **Corresponding Author**, Department of Accounting, Faculty of Management and Financial Sciences, Khatam University, Tehran, Iran. **Email:** n.hajian@khatam.ac.ir
2. Department of Accounting, Faculty of Management and Financial Sciences, Khatam University, Tehran, Iran. **Email:** L.zamani@khatam.ac.ir
3. Department of Accounting, Faculty of Management and Financial Sciences, Khatam University, Tehran, Iran. **Email:** yousefian.fr@gmail.com

Article Info

Article Type:

Research Article.

Article History:

Received: 11 September 2025

Received in revised form: 17 January 2026

Accepted: 15 February 2026

Available online:

Keywords:

Relative Performance,
CEO Power,
Risk Taking.

JEL Classification:

G40, M12, M41.

A B S T R A C T

Objective: The present study investigates the impact of CEOs' relative performance evaluation on corporate risk-taking, with a particular focus on the moderating role of CEO power, in the context of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Method: This study is applied in terms of objective, and given the retrospective nature of the data, it can be classified as post-event research. From the perspective of nature and methodology, it is descriptive-correlational. To test the research hypotheses, the required data were extracted from the audited financial statements of firms listed on the Tehran Stock Exchange over the period 2012–2024 using Rahavard Novin software and the Codal database. A multiple linear regression model was employed for the statistical analysis.

Results: The results of the first hypothesis test indicate a significant relationship between relative performance evaluation and corporate risk-taking. The results of the second hypothesis test reveal that CEO power weakens the relationship between relative performance evaluation and risk-taking.

Conclusion: The analysis indicates that the evaluation of CEO performance during the first half of their tenure significantly influences their behavior in the second half. Companies whose CEOs perform poorly compared to their peers in interim evaluations tend to increase their level of risk-taking in subsequent evaluation periods. Conversely, CEOs with longer tenure, higher levels of education, and concurrent membership on the board of directors are more inclined to adopt lower-risk strategies. This suggests that managerial power can moderate the impact of relative performance evaluation on corporate risk-taking. In other words, while relative performance evaluation may encourage risk-taking and motivate managers to pursue high-risk strategies, managerial characteristics play a critical role in shaping organizational decision-making.

Cite this article: Hajian, N., Zamani, L., & Yousefian, F. (2026). The impact of managers' relative performance on future corporate risk-taking: The moderating role of CEO power. *Journal of Accounting Knowledge*, *(*), *-*.



Publisher: Shahid Bahonar University of Kerman.

©The Author(s).

Introduction

In today's highly competitive business environment, understanding the relationship between the relative performance evaluation of chief executive officers (CEOs) and their propensity for risk-taking is of considerable importance, as it can substantially influence investment strategies, stakeholder confidence, and ultimately the long-term success of an organization. Executives undertake varying degrees of risk to enhance their firms' standing in competitive markets. Such risk-taking behavior is shaped by CEO power, which may be determined by factors such as educational background, tenure, and membership on the board of directors. Moreover, competition driven by short-term corporate performance may prompt managers to adjust their risk-taking in order to deliver more favorable outcomes by the end of the evaluation period. Building on these considerations, the present study investigates the impact of CEOs' relative performance evaluation on corporate risk-taking, with a particular focus on the moderating role of CEO power, in the context of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

In contemporary competitive business environments, CEOs play a pivotal role in shaping corporate strategy, financial decision-making, and risk-taking behavior. The separation of ownership and management, as highlighted by agency theory, has led to a situation in which CEOs, as top executives, make critical strategic and operational decisions that can significantly affect organizational outcomes. While concentrated decision-making can enhance speed and decisiveness, it may also lead to excessive risk-taking or, conversely, extreme risk aversion, depending on the CEO's characteristics and incentives.

This study investigates the impact of relative performance evaluation (RPE) on CEO risk-taking and examines how CEO power moderates this relationship in firms listed on the Tehran Stock Exchange. RPE compares a CEO's performance to that of peers operating under similar economic conditions while controlling for exogenous factors beyond managerial control. Such evaluations not only provide a more accurate measure of managerial effectiveness but also create competitive and motivational pressures that may influence strategic risk-related decisions. Moreover, CEO characteristics—including tenure, educational level, and board membership—shape how these incentives translate into risk-taking behavior.

The study aims to answer key research questions: To what extent does relative performance evaluation incentivize CEO risk-taking? How does CEO power enhance or mitigate this effect? Addressing these questions contributes to theoretical development in agency and tournament theories while offering practical guidance for corporate governance, executive compensation design, and strategic risk management.

Method

This study is applied in terms of objective and, due to the retrospective nature of the data, can be classified as post-event research. From a methodological perspective, it adopts a descriptive–correlational approach. To test the research hypotheses, the required data were collected from the audited financial statements of firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2012–2024 using Rahavard Novin software and the Codal database. Firms operating in financial sectors, firms with trading suspensions exceeding four months, CEOs with less than one year of tenure, and observations from the final year of CEO tenure were excluded from the sample.

The dependent variable is the change in risk, measured as the difference between a firm's risk in the second half of the evaluation period and its risk in the first half. The independent variable is temporary loser status. CEO power is treated as the moderating variable and is measured using four indicators: tenure, CEO duality, board membership, and educational level. For statistical analysis, a multiple linear regression model was employed.

Results

The results indicate that CEOs labeled as “temporary losers,” who underperform relative to industry peers in the first half of the evaluation period, increase risk-taking in subsequent periods in an attempt to improve performance. In contrast, “temporary winners” maintain more conservative approaches. CEO power is positively associated with risk-taking; however, it moderates the effect of temporary loser status by reducing the influence of poor short-term performance on risky decisions. This suggests that powerful CEOs demonstrate greater stability and restraint even under performance pressure.

Control variables such as sales growth and financial leverage also significantly influenced risk-taking, with growth and leverage increasing risk, while other factors reduced it. Model robustness is supported by adjusted R-squared values ranging from 84% to 86%.

Conclusions

This study confirms that relative performance evaluation incentivizes CEO risk-taking, but the magnitude of this effect depends on CEO power and individual characteristics. Powerful CEOs exhibit more stable decision-making and are less susceptible to short-term performance setbacks. These findings have several implications:

1. Executive compensation: Incorporating relative performance metrics into compensation structures can align incentives with both risk-taking and value creation.
2. CEO selection and evaluation: Boards of directors should consider CEO power and individual traits when anticipating managerial risk behavior and strategic decision-making.
3. Corporate governance: Effective boards and active shareholders can mitigate excessive risk-taking and better align managerial actions with shareholder interests.
4. Strategic planning and investment: Investors can better anticipate managerial responses to performance feedback, thereby facilitating more informed decision-making.
5. Behavioral insights: Understanding how temporary performance outcomes interact with CEO power provides valuable insights into managerial psychology and organizational behavior.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Acknowledgements

The authors would like to thank all participants in the present study.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.

تأثیر عملکرد نسبی مدیریت بر روند ریسک‌پذیری آتی شرکت: نقش تعدیلگر قدرت مدیرعامل

نجمه حاجیان^۱، لیلا زمانی^۲ و فرزانه یوسفیان^۳

۱. نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم مالی، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. n.hajian@khatam.ac.ir

۲. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم مالی، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. l.zamani@khatam.ac.ir

۳. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و علوم مالی، دانشگاه خاتم، تهران، ایران. yousefian.fr@gmail.com

چکیده

اطلاعات مقاله

هدف: هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر عملکرد نسبی مدیریت بر نقش تعدیلگر قدرت مدیرعامل بر سطح ریسک‌پذیری آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

نوع مقاله: مقاله پژوهشی.

روش: این پژوهش از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و با توجه به گذشته‌نگر بودن داده‌ها می‌توان آن را در دسته پژوهش‌های علی و پس رویدادی طبقه‌بندی نمود. از سوی دیگر برحسب ماهیت و روش، توصیفی-همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های موردنیاز با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال از صورت‌های مالی اساسی حسابرسی شده شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۴۰۳ استخراج و از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است.

تاریخ‌ها:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۶/۲۰

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۱۰/۲۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۲۶

تاریخ انتشار برخط:

یافته‌ها: نتایج فرضیه اول نشان داد عملکرد مدیریت نسبت به صنعت در نیمه اول دوره مدیریت بر ریسک‌پذیری وی در نیمه دوم دوره آن، تأثیر معناداری دارد و نتایج آزمون فرضیه دوم بیانگر آن است که قدرت مدیریت بر رابطه بین عملکرد نسبی و ریسک‌پذیری اثر تضعیف کننده دارد.

واژه‌های کلیدی:

عملکرد نسبی،

قدرت مدیرعامل،

ریسک‌پذیری.

نتیجه‌گیری: تجزیه و تحلیل نتایج نشان می‌دهد عملکرد نیمه اول دوره مدیریت مدیرعامل به طور قابل توجهی بر رفتار مدیرعامل در نیمه دوم تأثیر می‌گذارد. شرکت‌هایی که مدیرعامل آنها در طول ارزیابی موقت (عملکرد نیمه اول دوره مدیریت) نسبت به همتایان خود عملکرد ضعیفی دارند، تمایل دارند ریسک‌پذیری خود را در سال‌های بعدی افزایش دهند. از سوی دیگر مدیران با سابقه طولانی‌تر، سطح تحصیلات بالاتر و عضویت همزمان در هیئت‌مدیره تمایل به اتخاذ راهبردهای کم ریسک‌تر دارند، به این معنا که قدرت مدیریت می‌تواند اثرات عملکرد نسبی بر ریسک‌پذیری شرکت را تعدیل کند. یعنی عملکرد نسبی ضعیف‌تر می‌تواند مشوق ریسک‌پذیری باشد و مدیران را تشویق کند تا راهبردهای پرریسک‌تری را دنبال کنند، اما ویژگی‌های مدیران نقش مهمی در این تصمیمات ایفا می‌کند.

طبقه‌بندی JEL:

M40, M12, M41.

استناد: حاجیان، نجمه؛ زمانی، لیلا و یوسفیان، فرزانه (۱۴۰۵). تأثیر عملکرد نسبی مدیریت بر روند ریسک‌پذیری آتی شرکت: نقش تعدیلگر قدرت مدیرعامل. *مجله دانش حسابداری*، * (*). <https://doi.org>



ناشر: دانشگاه شهید باهنر کرمان.

© نویسنده/ نویسندگان.

۱- مقدمه

نظریه نمایندگی بیان می‌کند که مدیران به منظور استفاده از منابع شرکت در راستای منافع خودشان ممکن است از پروژه‌های پرریسک، حتی در صورت با ارزش بودن پروژه اجتناب کنند و غالباً سیاست‌های محافظه‌کارانه‌ای اتخاذ می‌کنند. مدیران توانا، قدرت تأثیرگذاری بیشتری بر تصمیمات دارند و افزایش قدرت مدیران، هزینه نمایندگی را تشدید می‌کند (فلوراکیس و ازکان^۱، ۲۰۰۹ و میرنوراللهی و همکاران، ۱۴۰۳). به همین دلیل، بحث درباره نقش قدرت مدیرعامل در هدایت تصمیمات سازمانی و پیامدهای آن برای عملکرد و ریسک‌پذیری شرکت به یکی از محورهای مهم پژوهشی بدل شده است. یکی از سازوکارهای کلیدی در این زمینه، ارزیابی عملکرد نسبی^۲ است که به مقایسه عملکرد مدیرعامل با همتایان او در شرایط اقتصادی مشابه می‌پردازد. مزیت این رویکرد آن است که عوامل برون‌زایی مانند شوک‌های کلان بازار یا تحولات صنعتی که خارج از کنترل مدیران است، حذف شده و امکان ارزیابی دقیق‌تری از تلاش و کارایی مدیرعامل فراهم می‌شود (تیمرمانس^۳، ۲۰۲۲). افزون بر این، ارزیابی نسبی عملکرد می‌تواند اثرات انگیزشی و رقابتی ایجاد کند؛ به گونه‌ای که در شرایط خاص، رقابت میان مدیران به بهبود عملکرد منجر می‌شود، هر چند ممکن است همزمان رفتارهای پرریسک‌تری را نیز به دنبال داشته باشد (وو^۴، ۲۰۲۲). پژوهش‌های برتراند و شوار^۵ (۲۰۰۳) و کاپلن^۶ و همکاران (۲۰۱۲) نشان داده‌اند که شیوه‌های تصمیم‌گیری مدیران عامل ناهمگن بوده و تفاوت‌های قابل توجهی در سبک‌های مدیریتی آنها وجود دارد که بر نتایج عملکرد و ریسک‌پذیری سازمانی تأثیرگذار است.

در این میان، ریسک و عملکرد به عنوان دو روی یک سکه در نظر گرفته می‌شوند. هر تصمیم مالی ذاتاً با سطحی از ریسک و بازده همراه است و ترکیب این ویژگی‌ها می‌تواند ارزش شرکت و ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار دهد (گیتمن^۷ و همکاران، ۲۰۱۵). در محیط‌های رقابتی، مدیران برای بهبود جایگاه خود و کسب نتایج بهتر ناگزیر به پذیرش سطوح متفاوتی از ریسک هستند. اما تصمیم‌گیری درباره ریسک‌پذیری امری کاملاً فردی و مبتنی بر ادراکات، انتظارات و تجربه‌های شخصی مدیران است. به عنوان نمونه، مدیرانی که در نیمه نخست دوره مدیریت، عملکرد ضعیف‌تری نسبت به رقبای دارند، به عنوان «بازندگان موقت»^۸ شناخته می‌شوند و انتظار می‌رود برای جبران عقب‌ماندگی خود در ادامه دوره به سمت پذیرش ریسک‌های بیشتر حرکت کنند. در مقابل، «برندگان موقت»^۹ که عملکرد بهتری نسبت به صنعت دارند، تمایل بیشتری به حفظ وضعیت موجود داشته و غالباً رویکردی محافظه‌کارانه‌تر را در پیش می‌گیرند (دو^{۱۰} و همکاران، ۲۰۲۲). این موضوع اهمیت وجود ارزیابی عملکرد میان‌دوره‌ای را دوچندان می‌سازد، زیرا می‌تواند تصمیمات آینده شرکت، میزان سرمایه‌گذاری و سودآوری سهامداران را بهبود بخشد و همزمان ریسک‌گریزی افراطی مدیران عامل را کاهش دهد.

در نهایت، بررسی رابطه میان عملکرد نسبی و ریسک‌پذیری بدون توجه به نقش قدرت مدیرعامل تصویری ناقص از واقعیت خواهد بود. قدرت و ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل می‌تواند شدت یا ضعف اثرات عملکرد نسبی بر ریسک‌پذیری را تعیین کند و مسیر تصمیمات راهبردی شرکت را دگرگون سازد. بنابراین، پژوهش درباره رابطه احتمالی

¹ Florackis and Ozkan² Relative Performance Evaluation³ Timmermans⁴ Wu⁵ Bertrand and Schoar⁶ Kaplan⁷ Gitman⁸ Interim loser⁹ Interim winner¹⁰ Do

این سه متغیر کلیدی به صورت همزمان، نه تنها از بعد نظری دارای اهمیت است، بلکه می‌تواند به بهبود طراحی نظام‌های جبران خدمات، ارتقای سازوکارهای حاکمیت شرکتی و در نهایت افزایش ارزش آفرینی برای ذی‌نفعان منجر شود.

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه‌های پژوهش

۲-۱- ارزیابی عملکرد نسبی

ارزیابی عملکرد در درجه اول با هدف ارزیابی اثربخشی و کارایی یک واحد تولیدی صورت می‌گیرد (آژنگ و همکاران، ۱۴۰۲). فرآیند ارزیابی برای درک دستاوردهای گذشته ضروری است و با در نظر گیری راهبردهای برنامه‌ریزی و توسعه آینده انجام می‌گیرد. با تجزیه و تحلیل عملکرد، مدیران می‌توانند بینشی کسب کنند مبنی بر این که چه مقدار خروجی را می‌توان از سطح فعلی ورودی انتظار داشت، یا برعکس، چقدر ورودی را می‌توان با حفظ سطح خروجی یکسان کاهش داد. این تمرکز دوگانه بر بیشینه‌سازی خروجی و به حداقل رساندن ورودی برای افزایش کارایی عملیاتی اساسی است. هدف ارزیابی عملکرد فراتر از ارزیابی صرف است؛ ارزیابی عملکرد یک ابزار راهبردی است که به سازمان‌ها کمک می‌کند زمینه‌های بهبود را شناسایی کنند.

ارزیابی عملکرد نسبی شامل ارزیابی عملکرد مدیرعامل نه تنها در برابر اهداف داخلی از پیش تعیین شده، بلکه در مقایسه با عملکرد شرکت‌های همتا یا معیارهای صنعت است. این رویکرد ابزاری مهم در تعیین میزان دریافتی (حقوق و پاداش) مدیرعامل است، به ویژه در زمینه پاداش‌های نقدی سالانه و برنامه‌های انگیزشی بلند مدت. یکی از روش‌های اولیه برای ارزیابی عملکرد نسبی از طریق مقایسه با گروه همتایان است. شرکت‌ها اغلب گروهی از سازمان‌های مشابه (صنعت) را انتخاب می‌کنند تا به عنوان معیار اعمال کنند (دو و همکاران، ۲۰۲۲). با مقایسه شاخص‌های کلیدی عملکرد مانند رشد درآمد، سودآوری و افزایش قیمت سهام با همتایان، می‌توان ارزیابی کرد که آیا عملکرد مدیرعامل واقعاً استثنایی است یا صرفاً بازتابی از روند بازار است. نظریه نمایندگی پیشنهاد می‌کند که پاداش مدیران ارشد اجرایی (مدیرعامل) باید با عملکرد آنها نسبت به گروه همتا مرتبط باشد، زیرا مدیران عامل نمی‌توانند بر شرایط عمومی بازار تأثیر بگذارند و باید برای تحمل ریسک پاداش دریافت کنند (نا^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). علاوه بر این، ارزیابی عملکرد نسبی می‌تواند مزایای رقابتی به همراه داشته باشد. رقابت بین عوامل (به دلیل ارزیابی‌های نسبی) می‌تواند انگیزه‌ای برای مدیرعامل باشد و در شرایط خاص منجر به عملکرد بهتر شود. از سوی دیگر این رقابت‌ها رفتار ریسک‌پذیری مدیریت را تغییر می‌دهد (وو و همکاران، ۲۰۲۲).

۲-۲- عملکرد و ریسک‌پذیری

برای کاهش تضاد منافع، اصولاً دریافتی مدیرعامل شامل یک جزء ثابت، حقوق، و یک جزء متغیر پاداش مورد توافق قرار می‌گیرد که بر اساس ارزیابی عملکرد وی طی دوره گذشته تعیین می‌گردد. اگر شرکت نسبت به همتایان خود عملکرد بهتری داشته باشد، پاداش مدیرعامل به طور قابل توجهی افزایش می‌یابد، در حالی که پاداش او کمتر از حقوق ثابت نخواهد بود، حتی اگر شرکت او در پایین‌ترین رتبه‌بندی قرار گیرد. این ساختار پرداخت مدیران عامل را تشویق می‌کند تا رفتار ریسک‌پذیری خود را مطابق با رتبه‌بندی عملکرد موقت تغییر دهند (دو و همکاران، ۲۰۲۲).

ریسک‌پذیری در افراد رفتاری پیچیده است که تحت تأثیر عوامل موقعیتی، ویژگی‌های فردی، تعاملات و محیط قرار دارد (فیگنر و وبر^۱، ۲۰۱۱). این امر مستلزم حداقل آگاهی از اثرات مضر و نتایج حاصل از مذاکرات، مناقشات در دنیای اجتماعی و فرهنگی است. ریسک‌پذیری یک ویژگی واحد نیست، بلکه در زمینه‌های مختلف متفاوت است و شامل درجات مختلف کنترل، انگیزه‌ها و عوامل اجتماعی-ساختاری است (زین^۲، ۲۰۱۵).

در زمینه رفتار سازمانی، ریسک‌پذیری یکی از عناصر بنیادی در تصمیم‌گیری‌های مالی و غیرمالی در شرکت‌ها است و تحت تأثیر مجموعه‌ای از عوامل فردی، سازمانی و محیطی قرار دارد. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که رفتار ریسک‌پذیرانه‌ی مدیران ارشد به عواملی چون نظام‌های انگیزشی، تجربیات شخصی، ویژگی‌های زیستی و انتخاب‌های زندگی وابسته است (بلاک^۳ و همکاران، ۲۰۱۷). افزون بر این، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی مدیران همچون سن، جنسیت و تحصیلات نقش مهمی در شکل‌دهی به رویکرد آنان نسبت به ریسک دارد (ییم^۴، ۲۰۱۳).

با این حال، در شرایط افزایش عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی، ریسک‌پذیری شرکتی معمولاً کاهش می‌یابد و تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری‌های پرریسک نیز با تأخیر مواجه می‌شود (ون^۵ و همکاران، ۲۰۲۱). کویرالا^۶ و همکاران (۲۰۲۰) معتقدند در بازارهای نوظهور، اصلاحات حاکمیت شرکتی می‌تواند بر رفتارهای ریسک‌پذیری تأثیر مثبت بگذارد و نشان می‌دهند که بهبود حاکمیت ممکن است تمایل شرکت‌ها را برای پذیرش ریسک افزایش دهد. بنابراین، درک رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها مستلزم توجه هم‌زمان به شرایط محیطی اقتصاد کلان و ویژگی‌های فردی مدیران است.

به نظر می‌رسد مدیران عامل در شرکت‌هایی که عملکرد بهتری نسبت به هم‌تایان خود (سایر شرکت‌های صنعت) در یک دوره میانی نداشتند (یعنی بازندگان موقت) باید عملکرد نسبی شرکت خود را بهبود بخشند تا کسری‌های دوره قبل را جبران کنند. یک رویکرد برای دستیابی به این هدف، ریسک بیشتر است. مدیران عاملی که شرکت‌هایشان نسبت به هم‌تایان خود عملکرد موقت برتری دارند (یعنی برندگان موقت)، انگیزه دارند تا رتبه‌بندی فعلی شرکت‌های خود را حفظ کنند و بعید است که سطح ریسک‌پذیری مشابه با بازندگان موقت را پیش گیرند. این پیش‌بینی مبتنی بر نظریه رقابت (اریکسون^۷، ۱۹۹۹) به طور نظام‌مند در مورد مدیران صندوق، تحلیلگران مالی و ورزشکاران حرفه‌ای تایید شده است. به عنوان مثال، گراند^۸ و همکاران (۲۰۱۳) بازی‌های انجمن ملی بسکتبال را تجزیه و تحلیل کردند و دریافتند که تیم‌های بازنده موقت (به عنوان مثال شکست در پایان کوارتر سوم) به طور قابل توجهی تلاش‌های سه امتیازی خود را در باقیمانده بازی (برای مثال کوارتر چهارم) افزایش می‌دهند. با وجود اینکه شوت‌های سه امتیازی ذاتاً مخاطره‌آمیز هستند.

تایس^۹ (۲۰۲۴) به بررسی تأثیر عملکرد نسبی بر رفتار ریسک‌پذیری پرداخت و به این نتیجه رسید که ارزیابی عملکرد نسبی نه تنها منجر به عملکرد بهتر در سال‌های بعد می‌شود بلکه با افزایش ریسک شرکت و افزایش احتمال سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد، همراه است. به عبارتی ارزیابی عملکرد نسبی نه تنها ریسک را افزایش می‌دهد، بلکه راهبردهای سرمایه‌گذاری تهاجمی را نیز تشویق می‌کند. آنها همچنین دریافتند هنگامی که شرکت‌ها در معرض شوک‌های مشترک

¹ Figner and Weber

² Zinn

³ Black

⁴ Yim

⁵ Wen

⁶ Koirala

⁷ Eriksson

⁸ Grund

⁹ Tice

قابل توجهی قرار می گیرند، ارزیابی عملکرد نسبی به عنوان سازوکاری برای هماهنگی انگیزه های مدیریتی با عملکرد همتایان بوده و رویکرد مشترکی برای مدیریت ریسک و تصمیم گیری ایجاد می کند. **فخرالناس و نجاهه^۱ (۲۰۲۳)** به این نتیجه رسیدند بانک های با عملکرد مدیریتی برتر، که با نسبت هزینه به درآمد پایین تر نشان داده می شود، تمایل به ریسک کمتر و ثبات مالی بیشتر دارند. **دو و همکاران (۲۰۲۲)** نشان دادند ارزیابی عملکرد نسبی میان شرکت مرکزی و همتایان رقابت ایجاد می کند. آنها به این نتیجه رسیدند که مدیرعامل بازنده موقت، یعنی مدیرعاملی که در یک دوره میانی عملکرد ضعیف تری نسبت به شرکت های همتا دارد، انگیزه هایی برای ریسک بیشتر در باقیمانده دوره ارزیابی برای «تکان دادن قایق» و عملکرد بهتر از شرکت های همتا دارد. علاوه بر این، تأثیر عملکرد موقت بر ریسک پذیری، زمانی که تاریخ ارزیابی میان دوره ای به پایان دوره ارزیابی نزدیک تر است و زمانی که برنده شدن در رقابت برای مدیرعامل مهم تر است، آشکارتر خواهد بود.

لذا شواهد با این پیش بینی نظری سازگار است که بازنده های موقت برای تغییر نتیجه، ریسک بیشتری می کنند. این استدلال فرضیه این پژوهش را تشکیل می دهد و فرض می کند که سطح ریسک پذیری شرکت در پاسخ به رتبه بندی عملکرد شرکت نسبت به صنعت، تأثیر پذیر است.

فرضیه اول: ضعف عملکرد مدیریت نسبت به صنعت، بر افزایش ریسک پذیری آتی شرکت تأثیر معنادار دارد.

۲-۳- قدرت مدیرعامل و ریسک پذیری

مدیرعامل یکی از مدیران ارشد شرکت است که مسئولیت اجرای کسب و کار و کاهش عدم اطمینان در شرکت را بر عهده دارد. تصمیم گیری گروهی و نظریه سازمانی نشان می دهد که تصمیم گیری مبتنی بر یک شخص احتمالاً ریسک را افزایش می دهد؛ در حالی که تصمیم گیری گروهی، به دلیل تنوع نظرات، نتیجه متعادل تری ایجاد می کند. با توجه به این مسأله، انتظار می رود زمانی که تصمیمات و قضاوت های فردی، تنها توسط مدیرعامل اخذ شود، نتایج افراطی باشد. با این حال این مسأله تا حد زیادی بستگی به میزان قدرت مدیرعامل و تأثیر آن بر فرایند تصمیم گیری دارد. به عبارت دیگر، اینکه مدیرعامل تا چه میزان، در منصب خود قدرتمند است؛ بر فرایند تصمیم گیری اثر گذار است (**یوسفی اصل و همکاران، ۱۳۹۸**).

امروزه قدرت مدیرعامل و تأثیر آن بر پیامدهای مختلف شرکت ها به عنوان یکی از مسائل با اهمیت در ادبیات مدیریت و حسابداری مطرح شده است. مدیران عامل نفوذ زیادی بر شرکت ها اعمال می کنند، چرا که هم دارای اختیارات قانونی صریح در شرکت و هم دارای نفوذ نرم برای جهت دادن به رفتار شرکت هستند. **آدامز^۲ و همکاران (۲۰۰۵)** معتقدند علیرغم اینکه تصمیمات در مورد امور مختلف شرکت ها باید حاصل توافق بین مدیران ارشد آنان باشد، با این وجود دیده می شود که در برخی از شرکت ها، اکثر تصمیم های مهم به عهده مدیرعامل است (**خواجوی و همکاران، ۱۴۰۳**).

ادبیات مربوطه شامل بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر موارد متعددی بوده است. بر اساس نظریه سازمانی قدرت مدیرعامل تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد (**برایت^۳ و همکاران، ۲۰۱۹**). نتایج **رسولی و همکاران (۱۴۰۱)** حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر معیارهای کیفیت گزارشگری متقلبان و تجدید ارائه صورت های مالی دارد. **معتمدی و همکاران (۱۴۰۱)** نیز نشان دادند با افزایش قدرت مدیرعامل، مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی

¹ Fakhrunnas and Nahda

³ Breit

² Adams

کاهش می‌یابد. بنابراین، هرچه قدرت مدیرعامل بیشتر باشد نظارت بر فرآیند شرکت و گزارشگری مالی بیشتر می‌شود و عملکرد شرکت نیز بهبود می‌یابد. چون آنها انتظار دارند اعتبار و شهرتشان حفظ شود. علاوه بر این، مدیران عامل قدرتمند توانایی ایجاد یک شبکه شخصی حرفه‌ای قوی را دارند که مزایای فوق‌العاده‌ای برای آنها به همراه دارد.

بیم (۲۰۱۳) نشان دادند مدیران عامل جوان‌تر معمولاً تمایل بیشتری به پذیرش ریسک دارند، **پلتوماکی^۱ و همکاران (۲۰۲۱)** دریافتند شرکت‌های تحت رهبری زنان ریسک غیرسیستماتیک کمتری را تجربه می‌کنند. همچنین **رازمش و همکاران (۱۴۰۰)** نشان دادند مدیران عامل قدرتمند ریسک‌پذیری بالاتری دارند و رقابت در بازار، این مساله را تقویت می‌کند. **کرمی و اصغری (۱۴۰۲)** به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت، بیش اطمینانی مدیریت، ارتباطات سیاسی و قدرت مدیرعامل ریسک‌پذیری شرکت را کاهش می‌دهد. **زایانه^۲ (۲۰۲۵)** نشان دادند در شرکت‌هایی که به مدیران اختیار خرید سهام داده شده است، در برخی سطوح از مقدار اختیارات، ریسک افزایش می‌یابد و در سطوح دیگر، نه تنها افزایشی مشاهده نمی‌شود حتی ممکن است به صورت معکوس (کاهش ریسک) رخ دهد، همچنین نشان دادند مدیران با سن بالاتر و دوره تصدی بالاتر، محافظه کارتر عمل می‌کنند و از پذیرش ریسک اضافی حتی با مشوق‌های قابل توجه اجتناب می‌کنند. نتایج **ستسیوک^۳ و همکاران (۲۰۲۴)** نشان می‌دهد در شرایط پایدار، مدیرعامل با تحصیلات بالاتر ریسک بیشتری می‌پذیرد اما در مواجهه با عدم قطعیت، محافظه کارتر بوده و با احتیاط بیشتری عمل می‌کند.

در مقابل، نظریه‌های اقتصادی، قدرت مدیرعامل را به عنوان یک مشکل نمایندگی در نظر گرفته و بیان می‌دارند افزایش قدرت مدیرعامل، مشکلات نمایندگی را با افزایش موضع‌گیری‌های مدیریتی تشدید کرده و باعث ایجاد عدم توازن و تغییر منافع مدیران و سهامداران می‌شود. این دیدگاه معتقد است قدرت مدیرعامل باعث افزایش توانایی مدیریت برای دستیابی به منافع شخصی به قیمت نادیده گرفتن حقوق سهامداران شده و ارتباط منفی با عملکرد شرکت دارد (**لاندر^۴ و همکاران، ۲۰۱۳**).

حیدر و فانگ^۵ (۲۰۱۸) نشان دادند قدرت مدیرعامل به طور منفی با ریسک‌پذیری شرکتی (ریسک کل و ریسک خاص) مرتبط است. همچنین حضور سهامداران بزرگ به طور قابل توجهی این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اما رابطه منفی اصلی بین قدرت مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکتی را تغییر نمی‌دهد.

همان طور که در فرضیه اول بیان شد، پیش‌بینی می‌شود عملکرد نسبی منجر به افزایش ریسک‌پذیری در میان مدیران شود اما آیا قدرت مدیرعامل می‌تواند اثرات عملکرد نسبی بر ریسک‌پذیری شرکت را تعدیل کند؟ این موضوع بیانگر این است که عملکرد نسبی ضعیف ممکن است مشوق ریسک‌پذیری باشد، اما ویژگی‌های فردی مدیران نقش مهمی در شکل دادن به مشخصات ریسک‌پذیری کلی سازمان ایفا می‌کند. بنابراین در حالی که عملکرد نسبی ضعیف می‌تواند مدیران را تشویق کند تا راهبردهای پرریسک‌تری را دنبال کنند، اثربخشی آن تحت تأثیر چارچوب‌های نظارتی، ویژگی‌های اجرایی و قدرت مدیریت، نیازمند بررسی است. لذا فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین شد.

فرضیه دوم: قدرت مدیرعامل بر رابطه عملکرد نسبی مدیریت و ریسک‌پذیری شرکت تأثیر معناداری دارد.

¹ Peltomäki² Zaiane³ Stetsyuk⁴ Landier⁵ Haider and Fang

۳- روش پژوهش

۳-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۳ بوده که از طریق حذف سامانمند جامعه آماری غربال شده‌اند و کلیه شرکت‌ها تنها در صورت تحقق موارد زیر جزئی از نمونه هستند در غیر این صورت از نمونه حذف شده‌اند:

- از ابتدای سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند.
- به دلیل نیاز به اطلاعات بازده برای محاسبه ریسک، شرکت‌ها نباید وقفه معاملاتی داشته باشند. شرکت‌هایی که بیشتر از ۴ ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند، حذف شدند.
- شرکت‌های موجود در صنعت سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها حذف شده‌اند.
- سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند بوده و در طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.
- اطلاعات شرکت‌هایی که مدیرعامل فقط یک سال مدیریت داشته‌است، حذف شدند.

جدول ۱. انتخاب نمونه آماری

تعداد شرکت	شرح
۵۴۸	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که طی سال ۱۳۹۱-۱۴۰۳ در بورس و فرابورس حضور داشته‌اند
۷۶	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش توقف نماد بیش از ۴ ماه داشته‌اند
۶۳	تعداد شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند
۸۳	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نیست (به منظور همگن سازی شرکت‌های نمونه)
۶۹	تعداد شرکت‌هایی که مدیرعامل فقط یک سال مدیریت داشته است و یا مدیریت متوالی نداشته است
۲۵۷	تعداد شرکت‌های عضو نمونه

تعداد ۲۵۷ شرکت حائز شرایط عضویت در نمونه بوده‌اند، داده‌های شرکت‌ها برای دوره پژوهش جمع‌آوری شد. شایان ذکر است طول دوره مدیریت مدیرعامل‌های مختلف از ۲ تا ۱۰ سال متفاوت بوده است. همچنین سال آخر مدیریت هر مدیرعامل حذف شد، زیرا ریسک‌پذیری توسط وی در سال بعد از آن بی‌معنی خواهد بود. در نهایت ۱۰۸۴ نمونه بررسی شد.

۳-۲- مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول، مدل پژوهش با برخی تغییرات از مدل دو و همکاران (۲۰۲۲) اقتباس شده است. شایان ذکر است در مدل دو و همکاران (۲۰۲۲) برای محاسبه ریسک علاوه بر معیار نوسان بازده ماهانه سهام، نوسان بازده ماهانه دارایی‌ها نیز استفاده شده است که به دلیل عدم وجود اطلاعات ماهانه سود و دارایی‌های شرکت‌ها در ایران، در این پژوهش تنها معیار اول استفاده شده است. همچنین در مدل دو و همکاران (۲۰۲۲) علاوه بر ۵ متغیر کنترلی استفاده شده در این پژوهش، دو متغیر کنترلی Delta و Vega نیز وجود دارد که در این پژوهش استفاده نشده است. این دو متغیر به ترتیب به معنی «حساسیت پرتفوی اختیار معامله سهام در دست مدیرعامل» نسبت به تغییرات قیمت سهام و نوسان‌پذیری قیمت سهام است. در ایران پرتفویی شامل اختیار معامله‌ها به عنوان پاداش یا انگیزه مدیرعامل برای رشد شرکت، در اختیار مدیرعامل قرار نمی‌گیرد، لذا در این پژوهش این دو متغیر کنترلی حذف شده است.

$$\Delta Risk_{i,t} = a_0 + a_1 Interim\ Loser_{i,t-1} + a_2 Size_{i,t-1} + a_3 Tobin's\ Q_{i,t-1} + a_4 \Delta Sales\ Growth_{i,t-1} + a_5 \Delta Leverage_{i,t-1} + a_6 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

جهت آزمون فرضیه دوم، از مدل به صورت زیر استفاده شده است و نحوه محاسبه متغیرهای عملیاتی در جدول ۲ شرح داده شده است:

$$\Delta Risk_{i,t} = a_0 + a_1 Interim\ Loser_{i,t-1} + a_2 CEO.Power_{i,t-1} + a_3 CEO.Power_{i,t-1} \times Interim\ Loser_{i,t-1} + a_4 Size_{i,t-1} + a_5 Tobin's\ Q_{i,t-1} + a_6 \Delta Sales\ Growth_{i,t-1} + a_7 \Delta Leverage_{i,t-1} + a_8 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

جدول ۲. متغیرهای عملیاتی و روش محاسبه

متغیر	نماد	روش محاسبه
تغییرات ریسک	$\Delta Risk$	اختلاف ریسک شرکت در نیمه دوم دوره مدیریت با ریسک شرکت در نیمه اول دوره مدیریت است. به عنوان مثال در دوره چهار ساله مدیریت یک مدیرعامل، تفاوت ریسک برابر است با ریسک در دو سال دوم مدیریت منهای ریسک در دو سال اول مدیریت. برای به دست آوردن ریسک از نوسانات بازده سهام استفاده شده است، یعنی انحراف استاندارد بازده ماهانه سهام. $Risk = \left(\frac{\sum (X - \bar{X})^2}{n-1} \right)^{\frac{1}{2}}$ X: بازده ماهانه $\bar{X}$: میانگین بازده‌های ماهانه n: تعداد بازده‌ها
بازنده موقت (عملکرد نسبی)	Interim Loser	عملکرد نسبی مدیرعامل برای نیمه اول دوره مدیریت‌اش با این متغیر سنجیده می‌شود. اگر عملکرد شرکت که با بازده کل سهام اندازه‌گیری می‌شود، کمتر از بازده صنعت در همان دوره باشد، مقدار ۱ می‌گیرد و به عنوان بازنده بودن مدیریت تلقی می‌شود و در غیر این صورت، صفر خواهد بود (دو و همکاران، ۲۰۲۲). قدرت مدیرعامل از میانگین ۳ شاخص به دست می‌آید: ۱- عضویت در هیئت‌مدیره: در صورتیکه مدیرعامل عضو هیئت‌مدیره باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت صفر (عباسیان و همکاران، ۱۳۹۵). ۲- مدت تصدی: در صورتیکه مدت تصدی مدیرعامل بیشتر از ۲ سال باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر. تعریف این متغیر مشابه با پژوهش‌های هاریماران^۱ و همکاران (۲۰۱۹) و فون میرینک^۲ و همکاران (۲۰۲۵) انجام شده است. ۳- تحصیلات: در صورتیکه مدیرعامل دارای مدرک کارشناسی ارشد یا بالاتر باشد، ۱ و در غیر این صورت صفر (نگوین و ون‌نگوین^۳، ۲۰۲۴). روش ترکیب شاخص‌های قدرت مدیرعامل برای محاسبه یک متغیر واحد از قدرت مدیرعامل از پژوهش‌های آندرسون و مارد^۴ (۲۰۲۳) و یوسفی اصل و همکاران (۱۳۹۸) اقتباس شده است.
رشد فروش	Sales Growth	$= \frac{\text{فروش دوره قبلی} - \text{فروش دوره جاری}}{\text{فروش دوره قبل}}$

^۱ Harymawan^۲ von Meyerinck^۳ Nguyen & Van Nguyen^۴ Andersson & Mårdh

متغیر	نماد	روش محاسبه
کیوتوبین	Tobin's Q	$\frac{\text{ارزش دفتری بدهی ها} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری دارایی ها}} = \text{شاخص کیوتوبین}$
بازده دارایی ها	ROA	$\frac{\text{سود خالص}}{2 / (\text{کل دارایی دوره جاری} + \text{کل دارایی دوره قبل})} = \text{بازده دارایی ها}$
اندازه شرکت	Size	لگاریتم طبیعی کل دارایی ها
اهرم مالی	Leverage	نسبت کل بدهی به کل دارایی

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

برای تبیین روابط بین متغیرها و آشنایی با ماهیت آنها از جدول آمار توصیفی استفاده می‌شود. زیرا برای دسته بندی، نمایش و خلاصه‌سازی داده‌ها ضروری است و به عنوان اولین قدم در تجزیه و تحلیل داده‌ها قبل از انجام مقایسه‌های آمار استنباطی عمل می‌کند. با توجه به اطلاعات جدول ۳، میانگین رشد فروش با عدد ۰/۵۶ بیانگر این است که فروش شرکت‌ها به طور میانگین ۵۶ درصد نسبت به فروش سال گذشته رشد داشته است، البته این موضوع می‌تواند به دلیل تأثیرات تورم نیز باشد. همچنین اهرم مالی با نمایش ۰/۵۴ نشان دهنده این است که به طور متوسط بدهی‌های تجاری و غیرتجاری شرکت‌ها ۵۴ درصد از دارایی‌های شرکت است.

انحراف معیار یکی از شاخص‌های پراکندگی است که نشان می‌دهد به طور میانگین داده‌ها تا چه حد از مقدار متوسط فاصله دارند. کمترین پراکندگی مربوط به متغیر بازده دارایی‌ها بوده و بیشترین پراکندگی متعلق به متغیر ریسک است. با توجه به تعریف داده‌ها و این مسئله که هر داده می‌تواند در چه بازه‌ای تغییر نماید، بررسی حداقل و حداکثر داده‌ها می‌تواند صحت داده‌ها و همچنین داده‌های پرت را نشان دهد.

متغیر بازنده موقت، عملکرد رتبه‌بندی شده یک شرکت را در دوره ارزیابی منعکس می‌کند. اگر عملکرد موقت شرکت که با بازده کل سهام اندازه‌گیری می‌شود، کمتر از بازده صنعت باشد، مقدار ۱ می‌گیرد و در غیر این صورت، صفر خواهد بود. از میان ۱۰۸۴ مشاهده، در ۵۳۳ داده، بازده صنعت بیشتر از بازده کل سهام آن شرکت بوده و اصطلاحاً ۴۹ درصد مشاهدات بازنده موقت بوده است به این معنی که عملکرد شرکت در نیمه اول دوره مدیریت مدیرعامل، کمتر از عملکرد صنعت بوده است و ۵۱ درصد مشاهدات برنده موقت بوده است.

همان‌گونه که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، متغیر قدرت مدیرعامل از میانگین سه شاخص عضویت در هیئت‌مدیره، مدت تصدی و سطح تحصیلات محاسبه شده است. جدول ۳ نیز تعداد و درصد فراوانی این شاخص‌ها را نشان می‌دهد. مقداری که می‌توان به قدرت مدیرعامل تخصیص داد عبارتند از صفر، ۰/۳۳، ۰/۶۷ و ۱ که تعداد و درصد فراوانی آنها در جدول ۴ آمده است:

- مقدار صفر به این معناست که مدیرعامل عضو هیئت‌مدیره نیست، بیش از دو سال سابقه تصدی ندارد و تحصیلاتی در سطح کارشناسی ارشد یا بالاتر ندارد.
- مقدار ۰/۳۳ بیانگر آن است که تنها یکی از سه شاخص برقرار بوده است.

- مقدار ۰/۶۷ نشان می‌دهد که دو شاخص دارای مقدار ۱ بوده است.
 - مقدار ۱ حاکی از آن است که مدیرعامل از هر سه شاخص برخوردار بوده است.
- بررسی داده‌ها نشان می‌دهد که سهم قابل توجهی از مدیران عامل (۴۷ درصد) در سطح ۰/۶۷ قرار دارند، یعنی در دو بُعد از سه شاخص، شرایط لازم را داشته‌اند. همچنین ۲۷ درصد از مدیران عامل در بالاترین سطح قدرت (مقدار ۱) بوده‌اند. در مقابل، تنها ۳ درصد فاقد هرگونه شاخص قدرت (مقدار صفر) هستند.

جدول ۳. جدول آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشی‌دگی
ریسک	۱۵/۶۸۸	۱۴/۰۳۵	۸۲/۳۳۰	۰/۹۷۰	۸/۴۴۸	۱/۸۱۸	۱۰/۰۹۴
اندازه شرکت	۱۲/۶۵۱	۱۲/۵۵۰	۱۵/۵۱۰	۱۰/۳۴۰	۰/۸۰۷	۰/۳۹۵	۳/۱۲۹
کیوتوبین	۳/۱۶۳	۲/۰۳۰	۸۳/۱۸۰	۰/۶۳۰	۴/۵۹۳	۹/۵۶۹	۱۳۴/۸۳۸
رشد فروش	۰/۵۶۰	۰/۳۶۰	۵۶/۰۶۰	-۰/۹۵۸	۲/۲۵۹	-۱۸/۶۷۴	۴۱۳/۵۳۷
اهرم مالی	۰/۵۴۰	۰/۵۱۰	۳/۸۵۰	۰/۰۰۳	۰/۳۲۰	۴/۳۴۵	۳۹/۹۸۳
بازده دارایی‌ها	۰/۲۰۸	۰/۱۶۵	۱/۵۰۰	-۰/۳۷۰	۰/۲۱۳	۱/۱۱۲	۵/۷۵۰
قدرت مدیرعامل	۰/۶۵۹	۰/۶۷	۱	۰	۰/۲۶۵	-۰/۳۶۶	۲/۵۲۰
توزیع فراوانی							
یک				صفر			
تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۵۳۳	۰/۴۹۲	۵۵۱	۰/۵۰۸	۱۹۶	۰/۱۸۱	۴۶۴	۰/۴۲۸
۸۸۸	۰/۸۱۹	۱۹۶	۰/۱۸۱	۴۶۴	۰/۴۲۸	۴۴۹	۰/۴۱۵
۶۲۰	۰/۵۷۲	۴۴۹	۰/۴۱۵	۴۴۹	۰/۴۱۵	۴۴۹	۰/۴۱۵
۶۳۵	۰/۵۸۵	۴۴۹	۰/۴۱۵	۴۴۹	۰/۴۱۵	۴۴۹	۰/۴۱۵
تعداد مشاهدات: ۱۰۸۴							

جدول ۴. توزیع فراوانی متغیر تعدیل‌گر (قدرت مدیرعامل)

امتیاز تخصیص یافته به قدرت مدیرعامل	تعداد	درصد
۰	۳۵	۰/۰۳
۰/۳۳	۲۴۸	۰/۲۳
۰/۶۷	۵۰۸	۰/۴۷
۱	۲۹۳	۰/۲۷

۴-۲- نتیجه آزمون فرضیه اول

به منظور آزمون فرضیه اول و جهت شناسایی تفاوت‌های معنادار در عرض از مبدأ میان گروه‌های مختلف آزمون چاو مورد استفاده قرار گرفت. در این آزمون برای هر دو مدل، فرضیه H_0 پذیرفته شده است (سطح معناداری بزرگتر از ۰/۰۵) و قابلیت ترکیب شدن داده‌ها و استفاده از مدل رگرسیون تلفیقی ترکیب شده، مورد تایید آماری قرار می‌گیرد.

در ادامه جهت بررسی شدت هم‌خطی چندگانه از عامل تورم واریانس استفاده شده است. با توجه به اینکه هیچ کدام از اعداد مربوط به عامل تورم واریانس بیشتر از ۱۰ نیست، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای پژوهش هم‌خطی قابل ملاحظه‌ای نداشته و همبستگی قابل اغماض است. برای انجام آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگانت در نرم افزار ایویوز استفاده شد. سطح معناداری بزرگتر از ۰/۰۵ بیانگر تایید فرض H_0 بوده و جملات پسماند دارای واریانس

همسان هستند. جهت کشف خودهمبستگی مقدار آماره دورین واتسون ۲/۵۶، به معنی عدم خودهمبستگی بین اجزای اخلال است.

جدول ۵. نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: تغییرات ریسک $\Delta Risk_{i,t}$						
نام	نماد	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
بازنده موقت (عملکرد نسبی)	Interim Loser _{i,t-1}	۴/۲۲۷	۰/۱۲۸	۳۲/۸۱۷	۰/۰۰۰	۱/۰۴۴
اندازه شرکت	Size _{i,t-1}	-۰/۸۲۱	۰/۰۹۲	-۸/۸۹۶	۰/۰۰۰	۱/۱۱۱
کیوتوبین	Tobin's Q _{i,t-1}	-۰/۱۹۵	۰/۰۵۰	-۳/۸۷۰	۰/۰۰۰۱	۱/۱۰۳
رشد فروش	$\Delta Sales Growth_{i,t-1}$	۰/۱۷۳	۰/۰۸۸	۱/۹۶۴	۰/۰۵۰۱	۱/۰۱۴
اهرم مالی	$\Delta Leverage_{i,t-1}$	۶/۵۰۷	۰/۹۵۷	۶/۷۹۳	۰/۰۰۰	۱/۰۳۸
بازده دارایی‌ها	ROA _{i,t-1}	-۲/۴۸۸	۰/۴۷۱	-۵/۲۷۸	/۰۰۰	۱/۱۴۳
مقدار ثابت	a_0	۹/۲۱۵	۱/۲۱۴	۷/۵۸۸	۰/۰۰۰	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۸۴			
آماره دورین واتسون			۲/۵۶			
آماره F			۴۴۰/۱۸			
سطح معناداری مدل			۰/۰۰۰			

نتایج به دست آمده در جدول ۵ نشان می‌دهد الگو در سطح ۰/۰۰۰ با قابلیت اطمینان ۹۵٪ معنادار است و فرضیه اول مورد تایید قرار می‌گیرد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۴ است. یعنی ۸۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (ریسک) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل پیش‌بینی است. سطح معناداری متغیر بازنده موقت برابر با ۰/۰۰۰ است یعنی در سطح اطمینان ۹۵٪، متغیر بازنده موقت و ریسک رابطه معنادار دارند. به عبارتی بازنده موقت بودن (پایین‌تر بودن عملکرد شرکت در نیمه اول دوره مدیریت مدیرعامل نسبت به صنعت) بر ریسک‌پذیری وی در باقیمانده دوره مدیریت‌اش تأثیرگذار است. ضریب متغیر بازنده موقت برابر با ۴/۲۲۷ است. مثبت بودن این ضریب بیانگر آن است که اگر مدیرعامل در نیمه اول دوره مدیریت‌اش بازنده باشد (عملکردش کمتر از عملکرد صنعت باشد)، در دوره بعد (نیمه دوم دوره مدیریت‌اش) ریسک بیشتری متقبل می‌شود تا بتواند بازده سالانه بیشتری کسب کند و بالعکس. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول فوق تمام متغیرهای کنترلی رابطه معنادار با متغیر وابسته دارند و با بررسی ضرائب آنها، متغیرهای تغییرات رشد فروش با ضریب ۰/۱۷۳ و تغییرات اهرم مالی با ضریب ۶/۵۰۷ تأثیر مستقیم بر ریسک‌پذیری دارند. اما با افزایش سایر متغیرها ریسک‌پذیری کاهش می‌یابد.

۳-۴- نتیجه آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۶ نشان می‌دهد سطح معناداری مدل کوچک‌تر از ۰/۰۵ است و با اطمینان ۹۵٪ معناداری کل مدل تأیید می‌گردد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز گویای آن است که ۸۶٪ از تغییرات ریسک‌پذیری توسط متغیرهای وارد شده تبیین می‌شود. متغیر مستقل بازنده موقت با سطح معناداری ۰/۰۰۰ تأثیر مثبت و معنادار بر متغیر ریسک دارد. ضریب مثبت متغیر قدرت مدیرعامل بیانگر هم‌سویی آن با ریسک‌پذیری است، به عبارت دیگر، مدیران عامل

قدرتمند به دلیل ویژگی‌های فردی و موقعیتی خود تمایل بیشتری به پذیرش ریسک دارند تا بتوانند به موفقیت دست یابند با این حال این رابطه معنادار نیست. اما در زمینه نقش متغیر تعدیل‌گر، چنانچه ضریب متغیر تعدیل‌گر هم‌جهت با متغیر مستقل باشد، اثر متغیر مستقل بر متغیر وابسته را تقویت می‌کند؛ در حالی که اگر علامت آن مخالف باشد، نقش تعدیل‌گری به شکل تضعیفی ظاهر خواهد شد. بر اساس نتایج، متغیر تعدیل‌گر قدرت مدیرعامل با ضریب $-۳/۴۲۶$ و سطح معناداری $۰/۰۰۳$ نشان می‌دهد این متغیر، ارتباط میان بازنده موقت بودن مدیرعامل و ریسک‌پذیری را کاهش می‌دهد؛ یعنی مدیرعاملی که در موقعیت بازنده قرار گرفته و در عین حال از قدرت بالایی برخوردار است، گرایش کمتری به ریسک‌پذیری نشان می‌دهد و در نتیجه رابطه بین بازنده بودن و ریسک‌پذیری تضعیف می‌شود. این نتیجه به این معناست که مدیرعامل بازنده (مدیرعاملی که بازده سهام شرکت تحت کنترلش، در نیمه اول دوره مدیریت‌اش کمتر از بازده سهام صنعت بوده است)، در صورتی که قدرت بالایی داشته باشد، نسبت به مدیرعامل با قدرت پایین‌تر، کمتر دچار واکنش ریسک‌پذیری در باقیمانده دوره مدیریت‌اش می‌شود. سایر متغیرهای واردشده در مدل مربوط به فرضیه دوم، با سطوح معناداری کمتر از $۰/۰۵$ ، ارتباط معناداری با متغیر وابسته دارند.

جدول ۶. نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: تغییرات ریسک $\Delta Risk_{i,t}$						
نام	نماد	ضرائب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
بازنده موقت	$Interim\ Loser_{i,t-1}$	$۶/۵۴۶$	$۰/۷۷۳$	$۸/۴۶۵$	$۰/۰۰۰$	$۷/۶۲۴$
قدرت مدیرعامل	$CEO.Power_{i,t-1}$	$۰/۶۸۱$	$۰/۵۲۱$	$۱/۳۰۷$	$۰/۱۹۱$	$۲/۰۰۱$
متغیر تعدیل‌گر	$CEO.Power_{i,t-1} \times Interim\ Loser_{i,t-1}$	$-۳/۴۲۶$	$۱/۱۶۵$	$-۲/۹۳۹$	$۰/۰۰۳$	$۸/۴۶۰$
اندازه شرکت	$Size_{i,t-1}$	$-۰/۹۱۴$	$۰/۱۳۴$	$-۶/۷۷۶$	$۰/۰۰۰$	$۱/۱۱۳$
کیوتوبین	$Tobin's\ Q_{i,t-1}$	$-۰/۲۳۱$	$۰/۰۴۹$	$-۴/۲۹۸$	$۰/۰۰۰$	$۱/۱۰۷$
رشد فروش	$\Delta Sales\ Growth_{i,t-1}$	$۰/۲۳۴$	$۰/۱۰۴$	$۲/۲۵۲$	$۰/۰۲۴$	$۱/۰۱۸$
اهرم مالی	$\Delta Leverage_{i,t-1}$	$۵/۷۸۳$	$۰/۹۹۳$	$۵/۸۲۲$	$۰/۰۰۰$	$۱/۰۴۴$
بازده دارایی‌ها	$ROA_{i,t-1}$	$-۲/۶۱۲$	$۰/۵۲۷$	$-۴/۹۵۱$	$۰/۰۰۰$	$۱/۱۵۰$
مقدار ثابت	a_0	$۱۰/۱۳۳$	$۱/۶۸۲$	$۶/۰۲۳$	$۰/۰۰۰$	
ضریب تعیین تعدیل شده		$۰/۸۶$				
آماره دورین واتسون		$۲/۵۶$				
آماره F		$۳۹۲/۶۸$				
سطح معناداری مدل		$۰/۰۰۰$				

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در فضای کسب و کار رقابتی امروز، درک رابطه بین عملکرد نسبی مدیران عامل و تمایل آنها به ریسک‌پذیری برای سرمایه‌گذاران و ذینفعان بسیار مهم است. تعامل بین این عوامل نه تنها بر فرآیندهای تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد، بلکه بینش ارزشمندی را در مورد حاکمیت شرکتی و برنامه‌ریزی راهبردی فراهم می‌کند. تجزیه و تحلیل نتایج فرضیه اول نشان می‌دهد که عملکرد نیمه اول دوره مدیریت مدیرعامل به طور قابل توجهی بر رفتار مدیرعامل در نیمه دوم دوره مدیریت‌اش تأثیر

می‌گذارد. شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها در طول ارزیابی موقت (ارزیابی عملکرد نیمه اول دوره مدیریت)، نسبت به هم‌تایان خود در صنعت عملکرد ضعیفی دارند، تمایل دارند ریسک‌پذیری خود را در دوره‌های بعدی افزایش دهند تا بتوانند این موضوع را جبران کنند. این نتایج نشان دهنده تایید فرضیه اول پژوهش بوده و هم‌راستا با نتایج پژوهش **دو و همکاران (۲۰۲۲)** است که استدلال می‌کند مدیران بازنده موقت، انگیزه بیشتری برای ریسک‌پذیری دارند تا در باقیمانده دوره، عملکرد بهتری نسبت به صنعت داشته باشند. **تایس (۲۰۲۴)** نیز در مقاله خود نشان می‌دهد ارزیابی عملکرد نسبی نه تنها ریسک‌پذیری مدیران را افزایش می‌دهد، بلکه راهبرد سرمایه‌گذاری تهاجمی را نیز تشویق می‌کند. نتایج این فرضیه همچنین با نظریه رقابت که پیش‌بینی می‌کند بازنده‌های موقت برای تغییر نتیجه ریسک بیشتری می‌کنند، سازگار است.

با توجه به نقش تضعیف‌کننده قدرت مدیرعامل در رابطه عملکرد موقت و ریسک‌پذیری در فرضیه دوم، می‌توان چنین بیان کرد هنگامی که یک مدیرعامل قدرتمند، عملکرد ضعیفی در نیمه اول دوره مدیریت‌اش در یک شرکت داشته است، به اندازه مدیرعاملی که قدرتمند نیست، تحت تأثیر نتایج عملکرد موقت قرار نمی‌گیرد و رفتارهای هیجانی منجر به ریسک بیشتر از خود نشان نمی‌دهد. به عبارتی مدیرعامل قدرتمند نسبت به مدیرعامل با قدرت پایین‌تر، در برابر عملکرد موقت ضعیف، پایداری و ثبات بیشتری در تصمیمات مربوط به ریسک دارد. این یافته‌ها با پژوهش **حیدر و فانگ (۲۰۱۸)** که در پژوهش خود بیان می‌کنند افزایش قدرت مدیرعامل به کاهش ریسک‌پذیری می‌انجامد، سازگار است و در تطابق با دیدگاه‌های مدیریتی و اقتصادی است. اگر چه **رازمش و همکاران (۱۴۰۰)** در پژوهش خود نشان می‌دهند رابطه مثبت و معناداری بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت برقرار است، سایر محققان به نتایج متفاوتی دست یافته‌اند. **عطایا^۱ و همکاران (۲۰۲۲)** شواهدی را ارائه می‌دهند که مدیران با سابقه طولانی‌تر تمایل به اتخاذ راهبردهای کم ریسک‌تر دارند، به این معنا که سطح تجربه مدیریت می‌تواند اثرات عملکرد نسبی بر ریسک‌پذیری شرکت را تعدیل کند. **زایانه (۲۰۲۵)** نیز در پژوهش خود نشان داده است که هرچه مدیر در سمت خود پایداری بیشتری داشته باشد، در اتخاذ تصمیمات پریسک محافظه‌کارتر عمل می‌کند.

نتایج این پژوهش، به سرمایه‌گذاران و ذینفعان در تصمیم‌گیری آگاهانه و توسعه راهبردهای مؤثرتر کمک می‌کند. عملکرد نسبی در تصمیمات مربوط به پاداش و حفظ یا تغییر مدیران عامل تأثیر می‌گذارد. به علاوه نتایج نشان داد در بررسی و انتخاب مدیرعامل یا ارزیابی عملکردشان، باید ویژگی‌های مدیرعامل را در نظر گرفت. با توجه به نقش تعدیل‌کننده قدرت مدیرعامل در واکنش مدیریت به عملکرد پایین و اتخاذ تصمیمات محتاطانه‌تر در چنین شرایطی توسط مدیران عامل قدرتمندتر، فرآیند بررسی و انتخاب مدیرعامل توسط اعضای هیئت‌مدیره به عنوان نمایندگان سهامداران باید با احتیاط و دقت بالایی صورت پذیرد تا بتوانند به نتایج مناسب‌تری در زمینه میزان ریسک قابل قبول توسط مدیریت دست یابند. همچنین با توجه به نتایج فرضیه‌های پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در صورت عدم تمایل به پذیرش ریسک بالا، در انتخاب سهام شرکت‌هایی که در دوره مدیریتی مدیرعامل فعلی، عملکرد ضعیفی حاصل شده است، احتیاط کنند. با این وجود با توجه به نقش تعدیل‌کننده قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های مدیرعامل را در نظر گرفته و با توجه به عملکرد نسبی مدیریت و قدرت مدیرعامل، اقدام به تصمیمات سرمایه‌گذاری نمایند.

^۱ Atayah

ملاحظات اخلاقی

پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسندگان اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت و این موضوع مورد تأیید همه آنهاست.

مشارکت نویسندگان

همه نویسندگان در مقاله سهم و نقش یکسان داشته‌اند.

تعارض منافع

بنا بر اظهار نویسندگان، این مقاله تعارض منافع ندارد.

حامی مالی

نویسندگان هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

تقدیر و تشکر

نویسندگان بر خود لازم می‌دانند از تمامی افرادی که در انجام این تحقیق مؤلفین را مساعدت نمودند، قدردانی کنند.

منابع

آزنگ، احمد؛ اسدی، غلامحسین؛ باغومیان، رافیک و حاجی‌پور، بهمن (۱۴۰۲). ارائه چارچوب مفهومی ارزیابی عملکرد در شرکت‌ها. *مجله دانش حسابداری*، ۱۱(۱)، ۱۶۹-۱۴۳. <https://civilica.com/doc/1676726>

خواجوی، شکرالله؛ ویسی حصار، ثریا و غیوری مقدم، علی (۱۴۰۳). تأثیر قدرت مدیرعامل بر خوانایی گزارش‌های مالی با تأکید بر نقش مدیریت سود و سرمایه‌گذاران نهادی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۴)، ۲۰-۱. DOI: 10.22103/jak.2024.22274.3953

رازمش، فاطمه و نبی‌زاده، عارف (۱۴۰۰). اثر رقابت در بازار بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ریسک شرکت. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۵۲)، ۶۱-۷۵. https://www.jamv.ir/article_143527_235b95d05095e9e4f29f0315f0a7a7f3.pdf

رسولی، حبیب‌اله؛ رمضان احمدی، محمد؛ نصیری، سعید و بصیرت، محمد (۱۴۰۱). تأثیر قدرت مدیرعامل بر کیفیت گزارشگری متقلبان. *مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲(۴۵)، ۳۱۷-۳۳۴. https://doi.org/https://www.jmaak.ir/article_21475.html

عباسیان، شهرام؛ صفتی، فرید و غیاثوند، علیرضا (۱۳۹۵). بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل و ویژگی‌های هیئت مدیره بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس بین‌المللی ایده‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری*، اسپانیا. sid.ir/paper/858534/fa

کریمی، غلامرضا و اصغری، علی (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۵(۴)، ۵۲۹-۵۵۶. <https://doi.org/10.22059/frj.2023.354652.1007439>

معمودی، پگاه؛ تاروی وردی، یداله و حیدرپور، فرزانه (۱۴۰۱). تأثیر قدرت مدیرعامل بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۲(۴)، ۱۴۷-۱۷۲. <https://doi.org/10.22051/jera.2021.34811.2817>

میرنوراللهی، سیده زهرا؛ براری نوکاشتی، صغری و آزادی هیر، کیهان (۱۴۰۳). رتبه اعتباری شرکت‌ها با تمرکز بر عوامل مدیریتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۲)، ۱۰۳-۱۲۴. <https://doi.org/10.22103/jak.2024.22564.3992>

یوسفی اصل، فرزانه؛ صداقت پرست، الدار و باریکانی، مهسا (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل، ریسک‌پذیری شرکت و نقش تمرکز مالکیت. *پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی عملیاتی و عملکرد*، ۳(۲)، ۸۳-۱۰۴. https://jopa.khatam.ac.ir/article_154198.html?lang=fa

References

- Abbassian, S., Safti, F., & Ghiyasvand, A. (2016). Examining the effect of CEO tenure and board characteristics on earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Innovative Ideas in Management, Economics, and Accounting*, Spain. <https://sid.ir/paper/858534/fa> [In Persian].
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The review of financial studies*, 18(4), 1403-1432. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rfs/hhi030>

- Andersson, J., & Mårdh, O. (2023). CEO Power in Perspective. LUND university. lup.lub.lu.se
- Atayah, O. F., Najaf, K., Subramaniam, R. K., & Chin, P. N. (2022). The ascension of executives' tenure, corporate risk-taking and corporate performance: evidence from Malaysia. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 14(1), 101-123. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2021-0189>
- Azhang, A., Asadi, G., Baghomian, R., & Hajipour, B. (2023). Providing a conceptual framework for performance evaluation in companies. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(1), 143–169. <https://civilica.com/doc/1676726> [In Persian].
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208. <https://www.jstor.org/stable/25053937>
- Black, S. E., Devereux, P. J., Lundborg, P., & Majlesi, K. (2017). On the origins of risk-taking in financial markets. *The journal of finance*, 72(5), 2229-2278. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jofi.12521>
- Breit, E., Song, J., Sun, L., & Zhang, J. (2019). CEO power and employee productivity. *Accounting Research Journal*, 32(2), 148-165. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/ARJ-05-2016-0056>
- Do, T., Zhang, H., & Zuo, L. (2022). Rocking the boat: How relative performance evaluation affects corporate risk taking. *Journal of Accounting and Economics*, 73(1), 101425. doi.org/10.1016/j.jacceco.2021.101425
- Eriksson, T. (1999). Executive compensation and tournament theory: Empirical tests on Danish data. *Journal of labor Economics*, 17(2), 262-280. <https://doi.org/10.1086/209920>
- Fakhrunnas, F., & Nahda, K. (2023). The impact of management performance on risk-taking behavior in a dual banking system: A cross-country analysis. *Banks and Bank Systems*, 18(4), 116. [10.21511/bbs.18\(4\).2023.11](https://doi.org/10.21511/bbs.18(4).2023.11)
- Figner, B., & Weber, E. U. (2011). Who takes risks when and why? Determinants of risk taking. *Current Directions in Psychological Science*, 20(4), 211-216. <https://doi.org/10.1177/0963721411415790>
- Florackis, C., & Ozkan, A. (2009). The impact of managerial entrenchment on agency costs: An empirical investigation using UK panel data. *European Financial Management*, 15(3), 497-528. [10.1111/j.1468-036X.2007.00418.x](https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00418.x)
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). Principles of managerial finance. Pearson Higher Education AU, Australia. <https://www.pearson.com/en-us/subject-catalog/p/P200000003322/9781488616530>
- Grund, C., Höcker, J., & Zimmermann, S. (2013). Incidence and consequences of risk-taking behavior in tournaments—evidence from the NBA. *Economic Inquiry*, 51(2), 1489-1501. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.2012.00499.x>
- Haider, J., & Fang, H.-X. (2018). CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 55-72. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JFEP-04-2017-0033>
- Harymawan, I., Nasih, M., Ratri, M. C., & Nowland, J. (2019). CEO busyness and firm performance: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 5(5), e01601. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e01601>
- Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter? *The journal of finance*, 67(3), 973-1007. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01739.x>
- Karami, G., & Asghari, A. (2024). Analyzing the Influence of Managerial Traits and Financial Strategies on Corporate Risk-taking in the Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 25(4), 529-556. <https://doi.org/10.22059/frj.2023.354652.1007439> [In Persian].
- Khajavi, Sh., Weysihsar, S., & Ghayouri Moghaddam, A. (2024). The effect of the CEO's power on the readability of financial reports with an emphasis on the role of earnings management and institutional investors. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(4), 1-20. DOI: [10.22103/jak.2024.22274.3953](https://doi.org/10.22103/jak.2024.22274.3953) [In Persian].
- Koirala, S., Marshall, A., Neupane, S., & Thapa, C. (2020). Corporate governance reform and risk-taking: Evidence from a quasi-natural experiment in an emerging market. *Journal of Corporate Finance*, 61, 101396. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.08.007>
- Landier, A., Sauvagnat, J., Sraer, D., & Thesmar, D. (2013). Bottom-up corporate governance. *Review of Finance*, 17(1), 161-201. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs020>
- Mirnourollahi, S.Z., Barari Nokashti, S., & Azadi Hir, K. (2024). The credit rating of companies considering management factors. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(2), 103-124. [10.22103/jak.2024.22564.3992](https://doi.org/10.22103/jak.2024.22564.3992) [In Persian].

- Motamedi, ., P. , Tariverdi, Y. and Heidarpour, F. (2023). The Effect of CEO Power on Accrual Based Earnings Management and Real Earnings Management. *Empirical Research in Accounting*, 12(4), 147-172. DOI: [10.22051/jera.2021.34811.2817](https://doi.org/10.22051/jera.2021.34811.2817) [In Persian].
- Na, K. (2020). CEOs' outside opportunities and relative performance evaluation: Evidence from a natural experiment. *Journal of Financial Economics*, 137(3), 679-700. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.03.007>
- Nguyen, T. T. C., & Van Nguyen, C. (2024). Does the education level of the CEO and CFO affect the profitability of real estate and construction companies? Evidence from Vietnam. *Heliyon*, 10(7), 28376. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e28376>
- Peltomäki, J., Sihvonen, J., Swidler, S., & Vähämaa, S. (2021). Age, gender, and risk-taking: Evidence from the S&P 1500 executives and market-based measures of firm risk. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(9-10), 1988-2014. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jbfa.12528>
- Rasoli, H., Ramazan Ahmadi, M., Nasiri, S., & Basirat, M. (2023). The effect of CEO power on fraudulent financial reporting quality. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 12(45), 317-334. https://www.jmaak.ir/article_21475.html [In Persian].
- Razmanesh, f., & nabizadeh, s. a. (2022). The impact of market competition in the relationship between CEO power and company risk. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(52), 61-75 . https://www.jamv.ir/article_143527_235b95d05095e9e4f29f0315f0a7a7f3.pdf [In Persian].
- Sedaghat parast, e., & Barikani, M. (2020). Investigating the relationship between CEO power, firm risk-taking and the role of ownership concentration. *Operational and Performance Research in Accounting and Auditing*, 3(2), 83-104. https://jopa.khatam.ac.ir/article_154198 [In Persian].
- Stetsyuk, I., Altintig, A., Arin, K. P., & Kim, M. S. (2024). CEO Characteristics and Risk-Taking under Economic Policy Uncertainty. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6), 238. <https://www.mdpi.com/1911-8074/17/6/238>.
- Tice, F. M. (2024). The role of common risk in the effectiveness of explicit relative performance evaluation. *Management Science*, 70(3), 1635-1655. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.4764>
- Timmermans, O. (2022). What are the Risk-Taking Properties of Long-Term Incentive Plans Based on Relative Performance? *Working Paper*, available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3570875>
- von Meyerinck, F., Romer, J., & Schmid, M. (2025). CEO turnover and director reputation. *Journal of Financial Economics*, 163, 103971. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103971>
- Wen, F., Li, C., Sha, H., & Shao, L. (2021). How does economic policy uncertainty affect corporate risk-taking? Evidence from China. *Finance Research Letters*, 41, 101840. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101840>
- Wu, X. (2022). Relative performance evaluation in executive compensation contracts. Queensland University of Technology. <https://doi.org/10.5204/thesis.eprints.230764>
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.11.003>
- Zaiane, S. (2025). The nonlinear relationship between CEO stock options and strategic risk taking: the moderating role of CEO characteristics. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(4), 903-919. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2024-0050>
- Zinn, J. O. (2015). Towards a better understanding of risk-taking: Key concepts, dimensions and perspectives. *Health, Risk & Society*, 17(2), 99-114. <https://doi.org/10.1080/13698575.2015.1023267>