Quarterly Financial Accounting
E-ISSN: 2783-4417
Vol. 15, Issue 1, No. 57, Spring 2023, p 38-50
Received: 26.04.2023 Accepted: 27.10.2023

Research Paper

The Effect of Managerial Ability and Motivations on the Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Sohrab Osta*
Assistant Professor, Department of Accounting, Ilam University, Ilam, Iran.
s.osta@ilam.ac.ir

Behrooz Badpa
Assistant Professor, Department of Accounting, Ilam University, Ilam, Iran.
b.badpa@ilam.ac.ir

Sakine Nowrozi
Master's student in Management Accounting, Ilam Universit, Ilam, Iran.
sara6157062@gmail.com

Abstract
Considering the important role of managers in the success of firms, the present research investigates the effect of managerial ability and managerial incentives on the firm's performance. Specifically, this study investigates how the managerial ability factor can have a significant impact on the profitability and risk of firms. By doing so, this study can provide several policy implications about how managerial ability can influence a firm's decisions and its related business policies. The statistical population of this research is the firms admitted to the Tehran Stock Exchange during the period of 2015 to 2019 and the sample includes 140 firms. The data of the research was extracted from Rahvard Navin software and the panel data method was used to estimate the model. In this study, the independent research variable is the managerial ability (Demirjan et al. model, 2012) and managerial incentives (CEO cash bonus), and the dependent variable is the firm's performance, where the firm's profitability and risk indicators are considered as performance criteria. The results of the research show that the managerial ability and cash reward of the CEO have a positive and significant relationship with the firm's profitability, in other words, more capable managers with high managerial incentives can have better profitability. Also, the ability of the managers and the CEO's cash bonus has a positive and significant effect on the firm's risk. The coefficients and significance levels related to control variables also show that firm size, sales growth, and firm growth have a positive and significant effect on firm profitability and firm risk. Accordingly, management's ability and motivations can affect the firm's decisions, business policies, and the firm's performance, including the firm's profitability and risk.

Keywords: Managerial Ability, Managerial Incentives, Firm Performance, Risk, Profitability.

Introduction: Considering the important role of managers in the success of firms, the present research investigates the effect of managerial ability and managerial incentives on the firm's performance. Specifically, this study investigates how the managerial ability factor can have a significant impact on the profitability and risk of firms. By doing so, this study can provide several policy implications about how managerial ability can influence a firm's decisions and its related business policies.

Method and Data: The statistical population of this research is the firms admitted to the Tehran Stock Exchange during the period of 2015 to 2019 and the sample includes 140 firms. The data of the research was extracted from Rahvard Navin software and the panel data method was used to estimate the model. In this study, the independent research variable is the managerial ability (Demirjan et al. model, 2012) and managerial incentives (CEO cash bonus), and the dependent variable is the firm's performance, where the firm's profitability and risk indicators are considered as performance criteria.

* Corresponding author
Osta, S., Badpa, B., Nowrozi, S. (2023). The Effect of Managerial Ability and Motivations on the Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchang. *Quarterly Financial Accounting*, 15(57): 38-50.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

Findings: The results of the research show that the managerial ability and cash reward of the CEO have a positive and significant relationship with the firm's profitability, in other words, more capable managers with high managerial incentives can have better profitability. Also, the ability of the managers and the CEO's cash bonus has a positive and significant effect on the firm's risk. The coefficients and significance levels related to control variables also show that firm size, sales growth, and firm growth have a positive and significant effect on firm profitability and firm risk.

Conclusion and discussion: Accordingly, management's ability and motivations can affect the firm's decisions, business policies, and the firm's performance, including the firm's profitability and risk.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9] [Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فصلنامه حسابداری مالی
سال پانزدهم، شماره ۵۷، بهار ۱۴۰۲، ص ۵۰-۳۸
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۲۶ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۲۵

مقاله پژوهشی

تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سهراب استا*
استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.
s.osta@ilam.ac.ir

بهروز بادپا
استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.
b.badpa@ilam.ac.ir

سکینه نوروزی
دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری مدیریت، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.
sara6157062@gmail.com

چکیده:
با توجه به نقش مهم مدیران در موفقیت شرکت‌ها، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر سودآوری و ریسک شرکت می‌پردازد. این مطالعه می‌تواند راهکارهایی را در مورد این‌که چگونه توانایی مدیریتی می‌تواند بر تصمیمات شرکت و سیاست‌های تجاری مربوطه آن تأثیر بگذارد، ارائه دهد. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ و نمونه آماری شامل ۱۴۰ شرکت می‌باشد. داده‌های پژوهش از نـرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردیده و برای تخمین مدل از داده‌های تابلویی استفاده شده است. در این مطالعه توانایی مدیریتی (الگوی دمیرجان و مک وی، ۲۰۱۲) و انگیزه‌های مدیریتی (پاداش نقدی مدیرعامل) متغیرهای مستقل پژوهش و متغیر وابسته نیز عملکرد شرکت می‌باشد که شاخص‌های سودآوری و ریسک شرکت به‌عنوان معیارهای عملکرد در نظر گرفته شده است. نتایج پژوهش نشان داد توانایی مدیریتی و پاداش نقدی مدیرعامل با سودآوری شرکت رابطه مثبت و معناداری دارند؛ به بیان دیگر، مدیران توانمندتر و با انگیزه‌های مدیریتی بالا می‌توانند سودآوری بهتری داشته باشند. هم‌چنین توانایی مدیران و پاداش نقدی مدیرعامل دارای تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک شرکت هستند. ضرایب و سطح معناداری مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان داد که اندازه شرکت، رشد فروش و رشد شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر سودآوری و ریسک شرکت هستند. بر اساس نتایج پژوهش، توانایی و انگیزه‌های مدیریت می‌تواند بر تصمیمات شرکت، سیاست‌های تجاری و عملکرد شرکت شامل سودآوری و ریسک شرکت تأثیر بگذارد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیریتی، انگیزه‌های مدیریتی، عملکرد شرکت، ریسک، سودآوری.

---

* نویسنده مسئول

استا، سهراب، بادپا، بهروز، نوروزی، سکینه. (۱۴۰۲). تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱۵(۵۷): ۵۰-۳۸.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

مقدمه

شرکت‌ها محرک اصلی اقتصاد هستند و در مرکز فرآیند توسعه قرار دارند؛ بنابراین، ادبیات موجود تلاش‌های قابل‌توجهی را به‌منظور مطالعه عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت به‌خصوص پس از بحران‌های مالی و اقتصادی انجام داده‌اند و بسیاری از این مطالعات بر نقش ویژگی‌های خاص شرکت از جمله سرمایه شرکت متمرکز شده‌اند این مطالعه با استفاده از رویکرد فان[1] (۲۰۲۱) و با توسعه رویکرد دمیرجان، لیو و مک وی[2] (۲۰۱۲) ارتباط توانایی مدیریت – عملکرد شرکت و تأثیر ویژگی‌های مدیریت در شکل دادن به عملکرد شرکت‌ها را بررسی می‌کند. از یک‌سو، مدیران شرکت‌های توانمندتر اغلب دارای دانش، تجربه و مهارت‌های تصمیم‌گیری برتر هستند که آن‌ها را قادر می‌سازد تا به‌طور مؤثر فعالیت‌های عملیاتی شرکت، تخصیص منابع انسانی، سرمایه و ریسک را مدیریت کنند و متعاقباً دارای یک عملکرد مثبت باشند. از سوی دیگر برخی از پژوهشگران استدلال می‌کنند که توانایی مدیریتی بالاتر ممکن است بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران بر اساس رانت‌جویی و مدیریت سود تأثیر منفی داشته باشد. در نهایت تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت نامشخص است و در این مطالعه به آن پرداخته خواهد شد. به‌طور خاص این مطالعه ارزیابی می‌کند که چگونه توانایی مدیریتی و انگیزه‌های مدیریتی می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر بگذارد.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

در شرایط متحول و پیچیده جامعه امروز، برنامه‌های آموزش و توسعه قابلیت‌های مدیران در سطوح مختلف مدیریت که به‌منظور کارایی و اثربخشی فعالیت‌های آنان انجام می‌گیرد، یکی از مهم‌ترین و ارزشمندترین هدف و رسالت سازمان‌ها محسوب می‌شود. چنانچه گزینش مدیران به نحو صحیح و مناسب صورت پذیرد، منافع سازمانی و اجتماعی در بر خواهد داشت. از این رو مقتضی است که سازمان‌ها بکوشند شایسته‌ترین، صالح‌ترین، متعهدترین و بهترین افراد را از بین متقاضیان مشاغل در اجتماع پیدا کنند و عملیات موردنظر را بر اساس برنامه‌ها و خط‌مشی‌های صحیح انجام دهند. از این رو، انتخاب و انتصاب مدیران شایسته از مهم‌ترین و حساس‌ترین مسائل در فرآیند کار هر سازمانی خواهد بود. به‌طور خاص، بر اساس تئوری سطوح بالاتر[3] که توسط هامبریک و میسون[4] (۱۹۸۴) و هامبریک (۲۰۰۷) توسعه یافته است، موفقیت هر شرکت عمدتاً به سبب یک تیم مدیریتی مؤثر و کارآمد به‌وجود می‌آید. علاوه براین، فرآیند پیچیده تصمیم‌گیری، اهمیت ویژه مدیران کسب و کار را ضروری کرده است. در نتیجه مطالعات زیادی به این‌که چگونه ویژگی‌های مدیر بر تصمیم‌گیری و عملکرد شرکت تأثیر دارند پرداخته‌اند. یکی از جنبه‌های مهم فعالیت هر شرکت، عملکرد آن می‌باشد؛ درصد زیادی از بهبود و یا تضعیف عملکرد شرکت به تصمیمات مدیرعامل شرکت بازمی‌گردد. ویژگی‌های منحصربه‌فرد مدیرعامل می‌تواند اهمیت ویژه‌ای داشته باشد؛ مدیران با توانایی بالا دارای ویژگی‌هایی از قبیل داشتن درک عمیق‌تر نسبت به کسب و کار و صنعت مربوط به حوزه فعالیت خود، برآورد بهتر از تقاضای محصول، انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری مناسب، درک بهتری از ریسک شرکت و پیاده‌سازی برنامه‌های استراتژیک کارآمدتر هستند. هم‌چنین پژوهش‌های قبلی نشان دادند که توانایی مدیریتی با خروجی‌های با کیفیت‌تر شرکت ارتباط دارند. به‌طور مثال بامبر، جیانگ و وانگ[5] (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که سبک مدیریتی منحصربه‌فرد مدیران برای اتخاذ تصمیمات عملیاتی، تأمین مالی و حسابداری نقش مهمی دارد. از سوی دیگر لورتی و گریس[6] (۲۰۱۲) نشان دادند که مدیران با توانایی بالا می‌توانند کارایی هزینه‌ها، درآمدها، صرفه‌های بازرگانی، تکنیک‌ها و ابزارهای تخصیص منابع را ارتقا دهند و از این طریق عملکرد شرکت را بهبود بخشند؛ بنابراین انتظار می‌رود که توانایی مدیریتی با افزایش عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری داشته باشد. از طرفی، رفتار ریسک‌پذیری مدیران که با مشوق‌های مالی تحریک می‌شود، تعارضات بین

[1] Phan
[2] Demerjian, Lev & McVay
[3] Upper echelons theory
[4] Hambarick & Mason
[5] Bamber, Jiang & Wang
[6] Leverty & Grace

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

مدیران و سهامداران را افزایش می‌دهد (چن، گرین و اوویر[1]، ۲۰۱۵). پاداش‌های مبتنی بر سودآوری موجب تشویق رفتار ریسک‌پذیری مدیران، تغییر نوسانات بازده سهام و ارزش بازار سهام می‌شود (آرمسترانگ و واشیشتا[2]، ۲۰۱۲). افزون بر این، پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که ریسک مدیریتی تابعی از تغییر در میزان پاداشهای نقدی است که می‌تواند منجر به افزایش نوسانات بازده سهام شود (چن و همکاران، ۲۰۱۵).

این مطالعه به بررسی اثر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت می‌پردازد؛ به‌ویژه عامل توانایی مدیریتی می‌تواند تأثیر قابل‌توجهی بر سودآوری و ریسک شرکت‌ها داشته باشد. با انجام این مطالعه می‌توان چندین خط‌مشی ارائه داد در مورد این‌که چگونه توانایی مدیریتی می‌تواند بر تصمیمات شرکت و سیاست‌های تجاری مرتبط با آن تأثیر بگذارد و چگونه بر شاخص‌هایی مانند سطح رقابت در بازار، جهت‌دهی به تدوین‌کنندگان مقررات، عوامل کلان اقتصادی، عوامل خاص صنعت و مداخله دولت بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. با وجود این ادبیات گسترده، اطلاعات کمی در مورد نقش توانایی مدیریتی در شکل دادن به عملکرد شرکت وجود دارد، شاید به این دلیل که توانایی مدیریت ماهیتاً پنهان است و بنابراین، نمی‌توان به‌راحتی آن را اندازه‌گیری کرد. با این حال، ازآنجایی‌که تصمیمات عملیاتی روزانه مانند تصمیم‌گیری ریسک، تخصیص منابع، سرمایه‌گذاری یا تنوع در پاسخ به تغییرات کلان اقتصادی عمیقاً توسط توانایی، تجربه و ادراک مدیران شرکت تعیین می‌شود، بنابراین عدم توجه به توانایی مدیریتی در تبیین رفتار شرکت و عملکرد بعدی آن منجر به ناقص بودن یافته‌ها خواهد شد. این مطالعه اولین تلاش برای پر کردن این شکاف را با بررسی توانایی‌های مدیر در تعیین تغییرات شرکت ارائه می‌کند. توانایی مدیریتی بیانگر توانایی تخصیص مؤثر منابع (منابع انسانی و سرمایه) برای پیگیری سود و ارزش‌آفرینی مدیران است. با این حال به دلیل ماهیت نهفته و غیرقابل مشاهده آن، توانایی مدیریتی یک مفهوم پیچیده است که به‌راحتی نمی‌توان آن را اندازه‌گیری کرد تا آنجا که بر اساس بررسی‌های انجام‌شده هیچ مطالعه‌ای تاکنون معیار دقیقی از توانایی مدیریتی ارائه نکرده است. بدیهی است برخی از روش‌های سنتی که برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی استفاده می‌شود مانند، گزارش‌های مطبوعاتی و رسانه‌ها نیز قابل جمع‌آوری نیستند و اغلب در مورد شرکت‌های بزرگ یا مدیران معروف‌تر ارائه می‌شوند؛ در واقع، جهت‌دار هستند. هم‌چنین مطالعات صورت گرفته تا به امروز کمتر رابطه مستقیم و آشکار بین انگیزه‌های مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیر شرکت را بررسی کرده‌اند؛ بنابراین هدف این مطالعه، بررسی تأثیر توانایی مدیریتی و انگیزه‌های مدیریتی بر شاخص‌های سودآوری و ریسک به‌عنوان معیارهای عملکرد می‌باشد.

پیشینه پژوهش‌های خارجی

چو، لیو، ما و لی[3] (۲۰۲۰) در پژوهشی به موضوع جبران خدمات مدیران اجرایی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها با شواهدی از قراردادهای وام بخش خصوصی پرداختند. آن‌ها، با استفاده از رویکردی متفاوت دریافتند که شکاف قبل و بعد وام‌های ارائه شده به شرکت‌های تجاری با اعمال استاندارد حسابداری مالی به میزان قابل‌توجهی کاهش یافته است. هم‌چنین، آن‌ها دریافتند شرکت‌های دارای هزینه نمایندگی بیشتر با تغییر ریسک بیشتری مواجه هستند. علاوه بر این، وام‌های شرکت‌های تحت بررسی با اعمال استانداردهای حسابداری مالی دارای الزامات و وثیقه‌های کمتر و سرمایه‌گذاری محدودتری بوده‌اند.

جارکو و پرسکات[4] (۲۰۲۰) در پژوهشی به موضوع جبران خدمات بانکداران، عملکرد نسبی و ریسک بانکی پرداختند. آن‌ها در این خصوص اظهار نمودند که قراردادهای بهینه عملکرد نسبی، به صورت کاربردی به‌عنوان معیاری برای تعیین دستمزد به همراه پاداش‌های مرتبط با عملکرد فردی و عملکرد کلی شرکت قابل اجرا و اعمال هستند. آنان معتقدند که ارتباط بین پرداخت مبتنی بر عملکرد و ریسک بانکی به همبستگی بازده بستگی دارد. اگر بازده کارکنان بی‌ارتباط باشد، شکل پرداخت برای ریسک بی‌ارتباط است و اگر بازده کاملاً وابسته باشد، دستمزد پایین امکان رفتار ریسک‌پذیری را نشان خواهد داد.

[1] Chen, Greene & Owers
[2] Armstrong & Vashishtha
[3] Chu et al
[4] Jarque & Prescott

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

اقبال و وهاما[1] (۲۰۱۹) به موضوع ارتباط بین تمایل به ریسک‌پذیری مدیریتی و ریسک سیستماتیک مؤسسه‌های مالی با انگیزه‌های ریسک‌پذیری و جبران خدمات مدیران ارشد پرداختند؛ آنان نشان دادند که ارتباط منفی و معنی‌داری بین ریسک سیستماتیک و حساسیت‌های مدیرعامل و جبران خدمات مالی مدیرعامل به نوسانات بازده سهام وجود دارد. هم‌چنین، نتایج آنان نشان داد که مؤسسات مالی با انگیزه‌های بیشتری برای ریسک‌پذیری مدیریتی در اوج بحران مالی در سال ۲۰۰۸، با سطوح بالاتری از خطر سیستماتیک در ارتباط بودند. به‌طورکلی، یافته‌های تجربی آن‌ها نشان داد که ارتباط بین تمایل به ریسک‌پذیری مدیریتی و ریسک سیستماتیک بانک‌ها مبهم است و با گذشت زمان پایدار نیست.

یونگ و چن[2] (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۴ پرداختند؛ آنان برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای اندازه‌گیری رفتار ریسک‌پذیری شرکت از انحراف معیار نرخ بازده دارایی[3]، انحراف معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام[4]، نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها، نسبت مخارج پژوهش و توسعه به کل دارایی‌ها و اهرم مالی استفاده نمودند. نتایج مطالعه نشان داد که مدیران با توانایی بالا، مخارج سرمایه‌ای را کاهش می‌دهند اما تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پژوهش و توسعه دارند، این در حالی است که مدیرانی که از توانایی کمتری برخوردارند، تمایلی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پژوهش و توسعه ندارند و مخارج سرمایه‌ای را نیز کاهش می‌دهند.

ژنگ[5] (۲۰۱۷) به بررسی ارتباط میان توانایی مدیریت، ارتباطات سیاسی و گزارش‌های متقلبانه پرداختند، آنان دریافتند که در واحدهای تجاری با مدیریت تواناتر، زمینه‌های کمتری برای ارائه گزارش‌های متقلبانه وجود دارد. دمیرجان و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود برای نخستین بار اقدام به طراحی الگویی نمودند با استفاده از متغیرهای حسابداری، توانایی مدیریت را به‌صورت کمی اندازه‌گیری کردند. آنان از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها برای اندازه‌گیری کارایی شرکت استفاده کرده و در مرحله بعد، با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و کنترل ویژگی ذاتی شرکت، اقدام به تفکیک توانایی مدیریت و کارایی ذاتی شرکت نمودند.

اندرو، ارلیخ و لوکا[6] (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر ایجاد نقدشوندگی و ریسک‌پذیری در بانک‌های آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آنان طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۹ نشان داد که میان تجربه مدیرعامل و ریسک‌پذیری بانک‌ها رابطه مستقیم وجود دارد. دیگر نتایج حاکی از آن است که میان تحصیلات (آموزش) مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مثبت وجود دارد. هم‌چنین میان سن مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه منفی وجود دارد.

پیشینه پژوهش‌های داخلی

قدمیاری و اسلامی مفیدآبادی (۱۴۰۰) در یک مطالعه توصیفی- کاربردی، به بررسی تأثیر پاداش مدیران بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش متغیر رفتار ریسک‌پذیر از طریق نوسانات بازده سهام اندازه‌گیری شده است بر اساس نتایج این پژوهش، در دوره پس از اعمال تحریم‌های ایالات‌متحده آمریکا علیه جمهوری اسلامی ایران، پاداش مدیران با رفتار ریسک‌پذیر شرکت رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد و اندازه شرکت اثر معکوس بر رفتار ریسک‌پذیر شرکت‌ها دارد. این در حالی است که سهم سهامداران عمده شرکت اثر مستقیم و معناداری بر ریسک شرکت داشته است.

تقی زاده، رستمی، عبدزاده کنفی و کریمی زارچی (۱۴۰۰) تحلیلی بر شبکه روابط هیئت‌مدیره شرکت‌ها با تأکید بر روابط مالی را در بازار سهام ایران بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که در شبکه ارتباطی شرکت‌ها برخی از آن‌ها در جایگاه و موقعیت بهتری قرار دارند و از توان دسترسی و تأثیرگذاری بیشتری برخوردار هستند. هرچه یک شرکت تعداد

[1] Iqbal & Vähämaa
[2] Yung & Chen
[3] ROA
[4] ROE
[5] Zhang
[6] Andreou, Ehrlich & Louca

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

ارتباطات بیشتری داشته باشد به دلیل پراکندگی بالاتر و عدم تمرکز، عملکرد مالی بدتر و هرچه یک شرکت از دسترسی بیشتر و توان تأثیرگذاری و نفوذ بالاتری برخوردار باشد، عملکرد مالی بهتری دارد.

دریایی، فتاحی و سیفی (۱۳۹۸) در پژوهشی رابطه پاداش هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری را با نقش تعدیلگر دوگانگی مدیرعامل در صنعت بانکداری بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد رابطه منفی و معناداری بین پاداش هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری بانک وجود دارد. آن‌ها بیان کردند که پاداش نقدی وابسته به پرداخت بدهی بانک است و می‌تواند رفتار ریسک‌پذیری هیئت‌مدیره را به دلیل از دست دادن درآمد آن‌ها، کاهش دهد. از سوی دیگر، آن‌ها نشان دادند که متغیر تعدیلگر دوگانگی مدیرعامل، رابطه مذکور در صنعت بانکداری را تحت تأثیر قرار نداد. هم‌چنین وجود دوگانگی مدیرعامل نتوانست اثر افزایشی (کاهشی) بر رابطه بین متغیرهای پژوهش داشته باشد.

بنابی قدیم و واعظ (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی رویکردهای نظری نسبت به شکل‌گیری پاداش پرداختند. آن‌ها در پژوهش خود بیان کردند که برنامه‌های انگیزشی در قالب پاداش برای ایجاد منافع مشترک و هم‌راستا کردن منافع مدیران با منافع سهامداران می‌باشد. آن‌ها در نهایت در پژوهش خود، رویکردهای نظری در طراحی و شکل‌گیری پاداش مدیران در قالب سه رویکرد ارزشی، نمایندگی و نمادین را معرفی نمودند.

علی‌نژاد ساروکلائی و تارفی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ نشان داد که توانایی مدیریت ارتباط مثبت و معناداری با اهرم مالی دارد که می‌تواند نشان‌دهنده این موضوع باشد که مدیرانی که از توانایی بالایی برخوردارند به جهت انجام سرمایه‌گذاری‌های سودآور و بالا نشان دادن توانایی‌های خود به سمت استفاده از اهرم مالی حرکت می‌کنند.

نمازی و غفاری (۱۳۹۴) به بررسی اهمیت تحلیل و به‌کارگیری اطلاعات توانایی مدیران به همراه نسبت‌های مالی در انتخاب و تشکیل سبد سهام کارا در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تحلیل مجموع اطلاعات مرتبط با نسبت‌های مالی و شاخص توانایی مدیران شرکت‌ها در طی ۱۰ سال مطالعه، به‌طور میانگین منجر به کسب بازدهی تقریباً دو برابر نسبت به سبدهای سهام اول و دوم می‌گردد. این مسئله اهمیت و ارزش تحلیل اطلاعات مرتبط با توانایی مدیران را به‌عنوان اطلاعات مکمل نسبت‌های مالی به‌منظور سرمایه‌گذاری کارا و دستیابی به بازدهی مناسب در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب گفته شده در مقدمه و مبانی نظری و برای رسیدن به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر بیان می‌شوند:

فرضیه اول: مدیران با توانایی مدیریتی بالا سودآوری شرکت را افزایش خواهند داد.

فرضیه دوم: مدیران با توانایی مدیریتی بالا ریسک شرکت را افزایش خواهند داد.

فرضیه سوم: مدیران با انگیزه‌های مدیریتی بالا سودآوری شرکت را افزایش خواهند داد.

فرضیه چهارم: مدیران با انگیزه‌های مدیریتی بالا ریسک شرکت را افزایش خواهند داد.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و در آن از داده‌های تلفیقی و تاریخی استفاده شده است. روش پژوهش بر اساس خصوصیات موضوع از نوع توصیفی و تحلیل همبستگی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹، است. نمونه‌گیری به روش غربالگری یا حذف نظام‌مند، بر اساس قیود زیر انجام شده است:

- سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- اطلاعات صورت‌های مالی به‌صورت کامل و پیوسته، در دوره مورد بررسی، در دسترس باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
- در هر سال بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشد (مطابق ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار).

با توجه به قلمرو زمانی پژوهش و قیود مطرح شده، تعداد ۱۴۰ شرکت به‌عنوان نمونه، در بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ انتخاب شد. داده‌های مورد نیاز و اطلاعات مالی، از طریق بانک‌های اطلاعاتی شامل نرم‌افزار «ره‌آورد نوین» و سایت اینترنتی «سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران» جمع‌آوری و مورد بررسی قرار گرفت.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل:

متغیرهای مستقل این پژوهش شامل توانایی مدیریتی و انگیزه‌های مدیریتی می‌باشد که در ادامه نحوه اندازه‌گیری آن‌ها توضیح داده می‌شود.

توانایی مدیریتی: برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی، مقدار باقی‌مانده مدل زیر به‌عنوان توانایی مدیریتی در نظر گرفته می‌شود:

$$FE = \beta_0 + \beta_1 Ln(\text{Total Assets}) + \beta_2 \text{Market Share} + \beta_3 \text{Positive Free Cashflow} + \beta_4 Ln(age) + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon$$

مدل (۱)

که در این مدل:

Total Assets= معرف جمع دارایی‌های شرکت است.

Market Share= سهم از بازار است که از تقسیم مقدار فروش در پایان سال t بر جمع فروش کل صنعت در پایان سال t محاسبه می‌شود.

Positive Free Cashflow= بیانگر جریان‌های نقدی آزاد مثبت است که اگر جریان‌های نقدی شرکتی مثبت باشد، جریان‌های نقدی آزاد برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود و از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

(جریان‌های نقدی آزاد = سود عملیاتی+ هزینه استهلاک - مالیات بر درآمد - هزینه بهره - سود تقسیمی سهام)

Age = سن شرکت که معادل تعداد سال‌های فعالیت شرکت از سال تأسیس است.

Foreign Currency Indicator= نماد ارز خارجی است و درصورتی‌که شرکت صادرات داشته باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

FE= بیانگر کارایی شرکت است که در پژوهش حاضر از طریق مدل تحلیل پوششی داده‌ها برگرفته از پژوهش دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) اندازه‌گیری می‌شود؛ به پیروی از این مدل، از متغیر فروش شرکت برای بیان خروجی استفاده شده و برای ورودی نیز از دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود، بهای تمام شده، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش استفاده شده است. کارایی شرکت از طریق مدل (۲) اندازه‌گیری می‌شود.

$$FE = \frac{\text{Sales}_{it}}{v_1 \text{GoGs}_{it} + v_2 \text{SG\&A}_{it} + v_3 \text{PPE}_{it} + v_4 \text{OtherIntan}_{it}}$$

مدل (۲)

که در این مدل:

Sales_{it} = درآمد حاصل از فروش برای شرکت i در سال t؛

GoGs_{it} = بهای تمام شده کالای فروش رفته برای شرکت i در سال t؛

$\text{SG\&A}_{it}$ = هزینه‌های اداری، عمومی و فروش برای شرکت i در سال t؛

PPE_{it} = خالص دارایی‌های ثابت برای شرکت i در سال t و

OtherIntan_{it} = دارایی‌های نامشهود برای شرکت i در سال t است.

انگیزه‌های مدیریتی: با توجه به ویژگی‌های مدیرعامل، در پژوهش حاضر از پاداش نقدی مدیرعامل برای منعکس کردن نگرش به ریسک مدیران عامل استفاده شده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

متغیرهای وابسته:

متغیر وابسته این پژوهش، عملکرد شرکت است؛ در این پژوهش از شاخص‌های سودآوری و ریسک به‌عنوان معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده می‌شود؛ که نحوه اندازه‌گیری آن‌ها در ادامه توضیح داده می‌شود.

سودآوری: سودآوری شرکت با بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و شاخص کیوتوبین اندازه‌گیری می‌شود.

بازده دارایی‌ها: بازده دارایی‌ها برابراست با نسبت سود بعد از بهره و مالیات به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت.

بازده حقوق صاحبان سهام: بازده حقوق صاحبان سهام، برابراست با نسبت سود بعد از بهره و مالیات به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت.

شاخص کیوتوبین[1]: برابر است با جمع ارزش دفتری و ارزش بازار دارایی‌ها منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

ریسک: در این پژوهش ریسک شرکت، لگاریتم انحراف معیار ۱۲ ماهه بازده شرکت i در سال t در نظر گرفته شده است.

متغیرهای کنترلی:

در این پژوهش از سه متغیر اندازه شرکت، رشد فروش و رشد شرکت به‌عنوان متغیرهای کنترلی استفاده می‌شود که نحوه اندازه‌گیری آن‌ها در ادامه توضیح داده می‌شود.

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی مجموع فروش‌های شرکت.

رشد فروش: نسبت تفاوت کل فروش‌ها در سال جاری با کل فروش‌ها در سال قبل تقسیم بر کل فروش‌ها در سال قبل و

رشد شرکت: برابر نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن است.

مدل پژوهش

با توجه به آنچه گفته شد و به کار بردن چهار معیار برای اندازه‌گیری متغیر مستقل یعنی «عملکرد شرکت»، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی (۳) الی (۶) استفاده می‌شود:

مدل (۳) $ROA_{it}=\alpha_0 + \alpha_1$ Managerial ability $+ \alpha_2$ CEO Cash Compensation $+ \alpha_3$ Firm size $+ \alpha_4$ Growth $+ \alpha_5$ Sales growth $+ \varepsilon_{it}$

مدل (۴) $ROE_{it}=\alpha_0 + \alpha_1$ Managerial ability $+ \alpha_2$ CEO Cash Compensation $+ \alpha_3$ Firm size $+ \alpha_4$ Growth $+ \alpha_5$ Sales growth $+ \varepsilon_{it}$

مدل (۵) Q Tobin $_{it}=\alpha_0 + \alpha_1$ Managerial ability $+ \alpha_2$ CEO Cash Compensation $+ \alpha_3$ Firm size $+ \alpha_4$ Growth $+ \alpha_5$ Sales growth $+ \varepsilon_{it}$

مدل (۶) Risk $_{it}=\alpha_0 + \alpha_1$ Managerial ability $+ \alpha_2$ CEO Cash Compensation $+ \alpha_3$ Firm size $+ \alpha_4$ Growth $+ \alpha_5$ Sales growth $+ \varepsilon_{it}$

یافته‌های پژوهش

در این پژوهش، برای انجام محاسبات مرتبط با متغیرها از نرم‌افزار اکسل و برای انجام رگرسیون‌ها و آزمون‌های مرتبط با آمار استنباطی از نرم‌افزار Eviews 10 استفاده شده است.

آمار توصیفی

در جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است. با در نظر گرفتن تعداد ۱۴۰ شرکت نمونه در دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹، مجموعاً ۷۰۰ مشاهده برای هر متغیر محاسبه گردیده است. به دلیل کم بودن تعداد مشاهدات از روش چرخشی برای صدک‌های یکم و ۹۹ ام استفاده شده است. نتایج جدول (۱) نشان می‌دهد توانایی مدیریتی دارای میانگین ۰/۰۲ است، هم‌چنین انگیزه‌های مدیریتی که با متغیر پاداش پرداختی به مدیران اندازه‌گیری شده دارای میانگین ۲/۴۵ می‌باشد.

[1] Q Tobin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	تعداد مشاهدات
توانایی مدیریتی	MA	۰/۰۲	۲/۲۵	-۰/۸۴	۰/۰۵	۰/۶۴۱	۴/۲۵۵	۷۰۰
پاداش پرداختی به مدیران	CEO.C	۲/۴۵	۳/۳۵۰	۱/۶۱۵	۰/۲۲۶	۰/۰۵	۱/۰۲	۷۰۰
کارایی شرکت	FE	۰/۰۲	۷/۸۵	-۰/۸۵	۰/۲۳	۰/۹۱۳	۴/۸۱۴	۷۰۰
خالص جریان نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۲۴	۰/۶۰۳	-۰/۱۷۴	۰/۱۲۶	۰/۷۳۵	۴/۳۲۸	۷۰۰
سن شرکت	Age	۱۷/۷۵	۲۵/۰۰	۹/۰۰	۳/۵۵	-۰/۰۲	۲/۷۰	۷۰۰
جریان نقد آزاد مثبت	Positive FCF	۹۵۵۳۴۴	۱۹۵۶۵۷۷۹	-۲۵۴۶۷۳۳	۷۸/۵۵	۶/۵۲	۶۹۹/۷۵۵	۷۰۰
سهم از بازار	MS	۱۴۵۲۷۷	۵۱۷۵۶۲۲	۱۹۷۵	۶۶/۷۵	۵/۴۴	۷۴۵/۸۸	۷۰۰
جمع دارایی‌ها	TA	۱۳/۵۵	۱۸/۳۲	۹/۷۵	۲/۲۵	۰/۰۳	۲/۸۵	۷۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۴۵۴۹	۱/۷۵۴۴	۰/۰۰۱۹	۰/۲۹۶۶	۱/۲۳۳	۱/۸۵۵	۷۰۰
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۱۸۵۰	۰/۹۴۵۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۹	-۰/۷۵	۴/۰۲۲	۷۰۰
کیوتوبین	Q Tobin	۱/۹۹	۲/۷۵	۰/۹۲	۰/۶۶	-۶/۰۵	۴۵/۲۵	۷۰۰
ریسک	Risk	۰/۷۵	۲/۵۵	۰/۰۰۹	۰/۰۶۵	-۰/۵۶	۳/۲۱	۷۰۰
اندازه شرکت	Size	۲۱/۰۵	۲۹/۷۶	۱۲/۸۸	۱/۵۱	۰/۶۳۴	۷/۱۲	۷۰۰
رشد شرکت	Growth	۲/۲۳۶	۱۱/۴۰۹	-۲/۶۲۹	۲/۷۳۴	۱/۷۵۵	۶/۷۷۸	۷۰۰
رشد فروش	SG	۰/۰۴۷۳	۰/۰۷۵۹	-۰/۰۰۸۹	۰/۰۲۴	۰/۰۰۳	۱/۷۷	۷۰۰

با بررسی آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش این‌گونه استنباط می‌شود که در توانایی مدیریت، یک اختلاف صددرصدی بین کمترین و بیشترین مشاهده وجود دارد. لیکن با بررسی میانگین می‌توان فهمید که به‌طور متوسط هشت درصد از شرکت‌ها دارای توانایی مدیریت منفی بوده‌اند که به معنای عدم استفاده از ظرفیت‌های شرکت است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

پیش از آزمون هر فرضیه پژوهش، نوع داده‌های مورد استفاده برای آزمون هر فرضیه تعیین شده است. با توجه به نوع متغیر وابسته مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا با استفاده از آزمون اف-لیمر به انتخاب داده‌های ترکیبی در برابر مدل داده‌های تابلویی پرداخته و در صورت پذیرش داده‌های تابلویی از آزمون هاسمن برای انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی استفاده گردیده است. نتایج آزمون اف-لیمر و هاسمن نشان داد که برای هر چهار مدل پژوهش، روش داده‌های تابلویی انتخاب شده است. همچنین برای مدل‌های شماره ۳ و ۴ و ۶ (مدل بازده دارایی‌ها، مدل بازده حقوق صاحبان سهام و مدل ریسک) روش اثرات تصادفی و برای مدل شماره ۵ (مدل شاخص کیوتوبین) روش اثرات ثابت انتخاب شده است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های اول و سوم پژوهش، در ابتدا مدل‌های ۳، ۴ و ۵ برآورد می‌شود؛ نتایج در جدول ۲ منعکس شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه‌های اول و سوم پژوهش

	مدل سوم (بازده دارایی‌ها)			مدل چهارم (بازده حقوق صاحبان سهام)			مدل پنجم (شاخص کیوتوبین)		
متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰/۰۷۶	-۱/۸۸	۰/۰۷	۰/۳۳۴	۱/۴۸	۰/۱۴	۰/۳۵۰	۱/۲۲	۰/۰۶
توانایی مدیران	۰/۰۹۵	۳/۵۵	۰/۰۱	۰/۱۵۳	۲/۶۱	۰/۰۱	۰/۰۶۱	۳/۰۱	۰/۰۳
پاداش نقدی مدیرعامل	۰/۰۰۶	۳/۴۵	۰/۰۰	۰/۰۰۴	۳/۷۶	۰/۰۰	۰/۰۱۳	۲/۵۵	۰/۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۵۵	۱/۸۵	۰/۰۷	۰/۰۳۶	۲/۲۴	۰/۰۰	۰/۰۱۸	۲/۱۶	۰/۰۳
رشد شرکت	۰/۰۰۸	۳/۲۳	۰/۰۰	۰/۰۱۲	۲/۱۹	۰/۰۱	۰/۰۱۱	۲/۰۹	۰/۰۲۲
رشد فروش	۰/۲۱۵	۳/۹۶	۰/۰۰	۰/۰۱۴	۲/۲۲	۰/۰۰	۰/۰۰۹	۳/۶۶	۰/۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸			۰/۷۰			۰/۷۱		
احتمال آماره F	۰/۰۰			۰/۰۰			۰/۰۰		
آماره F	۹/۵۵			۱۱/۰۹			۱۵/۱۳		
آماره دوربین واتسون	۲/۱۶			۲/۱۸			۲/۱۹		

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

بر اساس جدول (۲)، مقدار آماره F و سطح معنی‌داری این آماره برای هر سه مدل شماره ۳ و ۴ و ۵ نشان می‌دهد که رگرسیون در سطح خطای ۵ درصد (و نیز در سطح یک درصد) معنی‌دار است.

ستون‌های ۱، ۲، ۳ در جدول ۲، روابط بین توانایی مدیریتی و سودآوری شرکت (که با بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و شاخص کیوتوبین اندازه‌گیری شده است) را نشان می‌دهند. نتایج در ستون ۱ نشان می‌دهد که احتمال آماره t توانایی مدیریتی ۰/۰۱ است؛ بنابراین، توانایی مدیریتی با بازده دارایی‌ها رابطه مثبت و معناداری دارد. اگر سطح توانایی مدیریتی یک واحد افزایش یابد، با ثابت نگه‌داشتن سایر متغیرها، بازده دارایی‌ها تقریباً ۰/۰۹ افزایش می‌یابد. ستون ۲ ارتباط بین توانایی مدیریتی و بازده حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد. ضریب توانایی مدیریتی مثبت است و نشان می‌دهد توانایی مدیریتی تأثیر مثبتی بر بازده حقوق صاحبان سهام دارد. به‌طور مشابه، ستون ۳ رابطه بین توانایی مدیریتی و شاخص کیوتوبین را نشان می‌دهد. احتمال آماره t نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار توانایی مدیریتی با شاخص کیوتوبین است. به‌طورکلی نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی با سودآوری رابطه مستقیم و معناداری دارد. این نتیجه با پژوهش‌های قبلی مانند دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد که نشان می‌دهد مدیران توانمندتر می‌توانند سودآوری بهتری داشته باشند. با عنایت به موارد مذکور فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. به بیان دیگر، مدیران با توانایی مدیریتی بالا سودآوری شرکت را افزایش خواهند داد.

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مستقل پاداش مدیرعامل بیانگر این است که پاداش مدیرعامل دارای تأثیر مثبت و معناداری بر متغیرهای بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و شاخص کیوتوبین می‌باشد. به عبارتی فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌گردد یعنی مدیران با انگیزه‌های مدیریتی بالا سودآوری شرکت را افزایش خواهند داد. ضرایب و سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و رشد شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر سودآوری شرکت است. البته رابطه بین رشد شرکت و بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان بالا تأیید نمی‌شود. به‌منظور آزمون فرضیه‌های دوم و چهارم پژوهش، در ادامه مدل ۶ برآورد می‌شود؛ نتایج در جدول ۳ منعکس شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه‌های دوم و چهارم

نام متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۲/۲۵۱	۹/۷۱	۰/۰۰
توانایی مدیران	۰/۰۰۴	۲/۶۶	۰/۰۲
پاداش نقدی مدیرعامل	۰/۰۰۶	۳/۶۹	۰/۰۰
اندازه شرکت	۰/۲۵۶	۳/۹۱	۰/۰۰
رشد شرکت	۰/۰۴۹	۳/۰۴	۰/۰۰
رشد فروش	۰/۰۰۶	۳/۷۱	۰/۰۰
ضریب تعیین		۰/۴۴	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۴۳	
آماره دوربین واتسون		۲/۰۴	
آماره F		۴/۲۵	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

بر اساس جدول (۳)، مقدار آماره F و سطح معنی‌داری این آماره نشان می‌دهد که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۰/۴۳ است یعنی ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. هم‌چنین مقدار آماره دوربین واتسون مدل که برابر با ۲/۰۴ در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و نشان‌دهنده این است که بین خطاهای مدل خودهمبستگی وجود ندارد. همان‌طور که در جدول مشاهده می‌شود، ضریب متغیر مستقل توانایی مدیریتی و پاداش نقدی مدیرعامل شرکت، بیانگر این است که توانایی مدیران و پاداش نقدی مدیرعامل دارای تأثیر مثبت بر ریسک شرکت است. هم‌چنین مقدار آماره t و معناداری مربوط به این آماره نشان می‌دهد که این تأثیرگذاری از لحاظ آماری معنادار است؛ بنابراین فرضیه‌های دوم و چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود. ضرایب و سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که اندازه شرکت، رشد فروش و رشد شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر سطح ریسک شرکت هستند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

بحث و نتیجه‌گیری

همان‌طور که قبلاً گفته شد، مسئله اصلی پژوهش حاضر آن است که آیا توانایی‌ها و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت تأثیرگذار هستند یا خیر؟

نتایج پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد توانایی مدیریتی با سودآوری شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؛ به‌طور خاص، با افزایش سطح توانایی مدیریتی، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و شاخص کیوتوبین افزایش می‌یابد؛ بنابراین نتایج به‌دست‌آمده، فرضیه اول پژوهش را تأیید می‌کند؛ در این فرضیه تأثیر توانایی مدیریتی بر سودآوری شرکت و به‌تبع آن عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفت. این نتیجه با پژوهش‌های دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲)، برتراند و اسکوارت (۲۰۰۳)، آندرو و همکاران (۲۰۱۳) و چمنور، پگلیس و سیمونیان (۲۰۰۹) مطابقت دارد که نشان می‌دهد مدیران توانمندتر می‌توانند سودآوری بهتری داشته باشند. بر این اساس توانایی مدیریتی بالاتر بهبود عملکرد شرکت را به دنبال دارد و تصمیم-گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. هم‌چنین توانایی مدیریتی بالا احتمال ورود به پروژه-های با خالص ارزش فعلی بالاتر را افزایش داده و در سطحی یکسان سبب سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در پروژه‌های با ارزش‌تر گردیده است. در نتیجه مدیران تواناتر درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کرده و یا با استفاده از منابع کمتر، به سطح معینی از درآمد دست یافته‌اند. هم‌چنین مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی داشته و با درک بهتر شرایط پیچیده توانسته‌اند سبب بهبود عملکرد شرکت گردند. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد انگیزه‌های مدیریتی با شاخص‌های سودآوری شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؛ یعنی مدیران با انگیزه‌های مدیریتی بالا سودآوری شرکت را افزایش خواهند داد، این نتیجه با نتایج به‌دست‌آمده توسط کاو، پن و تیان (۲۰۱۱)، احمدپور و جوان (۱۳۹۵) و نمازی و سیرانی (۱۳۸۳) همسو می‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد توانایی مدیریتی با ریسک شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؛ به این معنی که مدیران با توانایی بالاتر، ریسک‌پذیرتر هستند. این یافته با نتایج آندرو و همکاران (۲۰۱۳) مطابقت دارد همان‌طور که قبلاً گفته شد ریسک شرکت یکی از شاخص‌های عملکرد شرکت است که مورد توجه زیاد رهبران کسب و کار، سرمایه‌گذاران، سهامداران و عموم مردم است؛ به‌گونه‌ای که می‌تواند پیامدهایی برای رشد پایدار شرکت و بقای شرکت ایجاد کند. ریسک شرکت منعکس‌کننده سطح عدم قطعیت جریان درآمد یک شرکت است و بنابراین رفتار ریسک‌پذیر شرکت می‌تواند تأثیر مثبت و منفی بر نتایج عملیات شرکت داشته باشد؛ به‌گونه‌ای که مزایای خاص شرکت تنها زمانی قابل‌دستیابی است که شرکت مایل به پذیرش ریسک باشد. نتایج آزمون فرضیه چهارم نشان داد انگیزه‌های مدیریتی با ریسک شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. به این معنی که مدیران باانگیزه‌های بالاتر (پاداش نقدی بالاتر) ریسک‌پذیرتر هستند. این نتیجه با یافته‌های بلخیر و چازی (۲۰۱۰) و جیانگ و همکاران (۲۰۰۹) منطبق است و با یافته‌های پالیا و پورتر (۲۰۰۴)، جان، ساندرز و سنبت (۲۰۰۰)، لاو (۲۰۰۹)، بای و الیاسانی (۲۰۱۳) که در آن‌ها بین پاداش مدیران با رفتارهای ریسک‌پذیری مدیران رابطه منفی وجود دارد، در تضاد است. هم‌چنین، ضرایب و سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان داد اندازه شرکت، رشد فروش و رشد شرکت دارای تأثیر مثبت و معنادار بر سودآوری شرکت و ریسک شرکت هستند.

توانایی مدیران، به معنای استفاده اثربخش منابع توسط مدیران است؛ به این مفهوم که در سطح ثابتی از منابع، بتوان به خروجی بیشتری رسید یا منابع کمتری برای رسیدن به خروجی مورد انتظار استفاده کرد. مدیران تواناتر درک بهتری از محصول، فنـاوری، کارکنان، رویه‌های صنعت، وضعیت کلان اقتصادی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های باارزش‌تر دارند و به صورت اثربخش-تری می‌توانند کارکنان خود را مدیریت کنند (دمریجان و همکاران، ۲۰۱۲). توانایی زیاد مدیران به اثربخشی بیشتر در عملیات روزانه سازمان منجر می‌شود؛ بخصوص هنگامی که تصمیم‌گیری مدیران در عملکرد سازمان تأثیر شایان توجهی داشته باشد. بنابراین، توانایی زیاد مدیران موجب بهبود ارزش فعلی خالص برای سازمان می‌شود (برک و استنتون، ۲۰۰۷). در این صورت انتظار می‌رود مدیران تواناتر، قضاوت‌های بهتر و تصمیم‌های دقیق‌تری نسبت به دیگران بگیرند و ازآنجاکه توجه بیشتری به اثرهای بلندمدت معاملات دارند، احتمالاً آن نوع معاملاتی را برمی‌گزینند که اثر بهتری بر عملکرد شرکت داشته باشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

از طرفی، هیئت‌مدیره باید نسبت به انگیزه و فرصت‌های مرتبط با تغییرات در عوامل رفتاری مدیرعامل آگاهی داشته باشند؛ زیرا ممکن است فرصتی برای بهبود عملکرد، کاهش ریسک و یا به تأخیر انداختن پیامدهای منفی سرمایه‌گذاری فراهم شود. به عبارتی، در نظر گرفتن اثر پاداش در رفتار مدیران باعث افزایش کیفیت رویکردهای تجاری شرکت می‌شود. الگوهای کنونی پاداش مبتنی بر این فرض هستند که عملکرد مدیر بر اساس عوامل شرکتی در یک نقطه از زمان تعیین می‌شود و چسبندگی و مقاومت‌های مؤثر بر آن در نظر گرفته نمی‌شوند. کمیته‌های پاداش و مجامع عمومی شرکت‌ها در سال‌های اخیر به مقیاس‌های ارزش‌آفرینی روی آورده‌اند. ارزشی که توسط مدیریت ایجاد گردد، مبنای مناسبی برای پرداخت پاداش به مدیران می‌باشد. بر این اساس بین پاداش‌های پرداختی به مدیران و منافع سهامداران رابطه محکمی به وجود می‌آید. از سوی دیگر مطالعات مختلف نشان دادند چنانچه مدیران، سهامداران شرکت خود نیز باشند، انگیزه مدیران برای «مدیریت بهتر و کارآمدتر» بیشتر می‌شود؛ زیرا هر چه سطح مالکیت مدیر بیشتر شود، برای افزایش ارزش شرکت بیشتر تلاش می‌کند.

پیشنهادات

با عنایت به مطالب مذکور و بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس پیشنهاد می‌گردد که با تصویب طرح‌های پاداش بهینه، انگیزه‌ای برای مدیران ایجاد کنند تا عملکرد شرکت بهبود یابد و در نتیجه آن، سودآوری شرکت افزایش پیدا کند؛ هم‌چنین تمامی شرکت‌ها برای ثبات رویه، در جلسات مجمع عمومی شرکت‌ها پاداش پرداختی به مدیران را به‌صورت نظام‌مند و مبتنی بر عملکرد شرکت تصویب نموده و به‌تناسب سایر شرکت‌ها پاداش را با شفافیت بیشتر افشا نمایند. به سهامداران نیز پیشنهاد می‌گردد برای افزایش سودآوری شرکت که در نهایت افزایش ثروت آن‌ها را به همراه دارد از سایر راه‌کارهای انگیزشی استفاده نمایند. به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌گردد رهنمودها و مشوق‌های لازم را در جهت افشای اختیاری اطلاعات جامع درباره میزان و سطح پاداش پرداختی به مدیران و پاداش شرکت و ارتباط آن با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده دارایی‌های شرکت ارائه کنند. به تحلیلگران مالی فعال در بازار سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد علاوه بر تحلیل‌ها و تکنیک‌های معمولی که انجام می‌دهند، تحلیل‌های خاصی مبتنی بر وضعیت توانایی‌های مدیریتی، انگیزه‌های مدیریتی شرکت‌ها، نرخ بازده سهام و نرخ بازده دارایی‌ها و عوامل تأثیرگذار بر آن و پاداش شرکت‌ها با توجه به استانداردهای حسابداری به عمل آورند.

محدودیت‌های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف موردنظر با کندی همراه شود یا تعمیم نتایج محدود به وجود شرایط خاصی باشد. این پژوهش نیز به‌عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی 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 قابل‌ذکر است:

۱) قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است، بنابراین در تعمیم نتایج به دوره‌های قبل از سال ۱۳۹۵ و بعد از سال ۱۳۹۹ باید احتیاط شود.

۲) داده‌های استخراج‌شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها از بابت تورم تعدیل نگردیده است؛ در صورت تعدیل اطلاعات مذکور ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

منابع

احمدپور، احمد؛ و سعید جوان. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش‌های حسابداری مالی** ۷(۲): ۳۲-۱۷.

بزرگ اصل، موسی؛ و بیستون صالح‌زاده. (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **دانش حسابرسی** ۱۴(۵۸): ۱۷۰- ۱۵۳.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

بنابی قدیم، رحیم؛ سیدعلی واعظ و الهام زنوزی‌اصغری. (۱۳۹۸). رویکردهای نظری برای شکل‌گیری جبران خسارت. **مجله حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه** ۹(۱): ۶۰-۴۱.

تقی زاده، رضا؛ امین رستمی؛ محمد عبدزاده کنفی و الهه کریمی زارچی. (۱۴۰۰). تحلیلی بر شبکه روابط هیئت‌مدیره شرکت‌ها با تأکید بر عملکرد مالی. **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۲(۴۷): ۱۳۱- ۱۰۸.

دریایی، عباسعلی؛ یاسین فتاحی و سالار سیفی. (۱۳۹۸). جبران خسارت هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری: نقش تعدیل‌کننده دوگانگی مدیرعامل (شواهد صنعت بانکداری). **مجله پژوهش‌های پولی و بانکی** ۱۲(۳۹): ۷۴-۴۹.

علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی؛ و ستاره تارفی. (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی. **مجله دانش حسابداری** ۸(۲): ۱۸۰- ۱۵۹.

قدمیاری، محمد؛ و حسین اسلامی مفیدآبادی. (۱۴۰۰). تأثیر پاداش مدیران بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش حسابداری** ۱۱(۲): ۸۲-۶۱.

موسی‌زاده، زهره؛ و مریم عدلی. (۱۳۸۸). معیارهای انتخاب و انتصاب مدیران با رویکرد شایسته‌گزینی در نهج‌البلاغه. **اندیشه مدیریت** ۳(۱): ۱۳۲-۱۰۳.

نمازی، محمد؛ و محمد سیرانی. (۱۳۸۳). بررسی تجربی سازه‌های مهم در تعیین قراردادها، شاخص‌ها و پارامترهای پاداش مدیران عامل شرکت‌ها در ایران. **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۱(۳۶): ۹۴- ۶۵.

نمازی، محمد؛ و محمدجواد غفاری. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به‌عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). **فصلنامه حسابداری مالی** ۷ (۲۶): ۳۰-۱.

Andreou, P.C., D. Ehrlich & C. Louca. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. **In European Financial Management Association, Annual Conference**. DOI:10.2139/ssrn.2633216.

Andreou, P.C., D. Philip & P. Robejsek. (2016). Bank liquidity creation and risk-taking: Does managerial ability matter? **Journal of Business Finance & Accounting** 43(1-2): 226-259.

Armstrong, C., & R. Vashishtha. (2012). Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value. **Journal of Financial Economics** 104(1): 70–88.

Bai, G., & E. Elyasiani. (2013). Bank stability and managerial compensation. **Journal of Banking & Finance** 37(3): 799-813.

Bamber, L.S., J. Jiang & I.Y. Wang. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. **The Accounting Review** 85(4): 1131-1162.

Belkhir, M., & A. Chazi. (2010). Compensation vega, deregulation, and risk-taking: Lessons from the US banking industry. **Journal of Business Finance & Accounting** 37(9-10): 1218-1247.

Berk, J., & R. Stanton. (2007). Managerial ability, compensation, and the closed-end fund discount. **The Journal of Finance** 62(2): 529-556.

Bertrand, M., & A. Schoar. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly journal of economics** 118(4): 1169-1208.

Bromiley, P. (1991). Testing a causal model of corporate risk taking and performance. **Academy of Management journal** 34(1): 37-59.

Cao, J., X. Pan & G. Tian. (2011). Disproportional ownership structure and pay–performance relationship: evidence from China's listed firms. **Journal of Corporate Finance** 17(3): 541-554.

Chemmanur, T.J., I. Paeglis & K. Simonyan. (2009). Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information. **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 44(5): 1045-1079.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]

Chen, M.A., D.T. Greene & J.E. Owers. (2015). The costs and benefits of clawback provisions in CEO compensation. **The Review of Corporate Finance Studies** 4(1): 108–154.

Chu, Y., M. Liu, T. Ma & X. Li. (2020). Executive compensation and corporate risk-taking: Evidence from private loan contracts**. Journal of Corporate Finance** 64: 101683.

Demerjian, P., B. Lev & S. McVay. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. **Management Science** 58(7): 1229-1248.

Demerjian, P.R., B. Lev, M.F. Lewis & S.E. McVay. (2013). Managerial ability and earnings quality. **The Accounting Review** 88(2): 463-498.

Hambrick, D.C. (2007). Upper echelons theory: An update. **Academy of Management Review** 32(2): 334-343.

Hambrick, D.C., & P.A. Mason. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of Mmanagement Review** 9(2): 193-206.

Imhof, M.J., & S.E. Seavey. (2014). Corporate risk-taking, firm value and high levels of managerial earnings forecasts. **Advances in Accounting** 30(2): 328-337.

Iqbal, J., & S. Vähämaa. (2019). Managerial risk-taking incentives and the systemic risk of financial institutions. **Review of Quantitative Finance and Accounting** 53(4): 1229-1258.

Jarque, A., & E.S. Prescott. (2020). Banker compensation, relative performance, and bank risk. **Journal of the Japanese and International Economies**, 56: 101077.

Jiang, H., A. Habib & C. Smallman. (2009). The effect of ownership concentration on CEO compensation-firm performance relationship in New Zealand. **Pacific Accounting Review** 21(2): 104-131.

John, K., A. Saunders & L.W. Senbet. (2000). A theory of bank regulation and management compensation. **The Review of Financial Studies** 13(1): 95-125.

Leverty, J.T., & M.F. Grace. (2012). Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress. **Journal of Risk and Insurance** 79(3): 751-783.

Low, A. (2009). Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation. **Journal of financial economics** 92(3): 470-490.

Luhmann, N. (1993). **Risk: A sociological theory (Communication and social order)**. Piscataway, NJ: Transaction Publishers.

Malmendier, U., & G. Tate. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Journal of financial Economics** 89(1): 20-43.

Palia, D., & R. Porter. (2004). The impact of capital requirements and managerial compensation on bank charter value. **Review of Quantitative Finance and Accounting** 23: 191-206.

Phan, N.H. (2021). Managerial ability, managerial incentives and firm performance: Empirical evidence from Vietnam. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business** 8(4): 193-200.

Yung, K., & C. Chen. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. **Review of Quantitative Finance and Accountin***g* 51, 1005-1032.

Zhang, H. (2017). Uncertainty, Incentive and Over/Under-Investment. **Open Journal of Business and Management** 5(3): 450.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1402.15.57.4.9]