

تاثیر توانایی مدیریت و پاداش مدیران بر ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط

عباس قدرتی زوارم^۱

محمد نوروزی^۲

چکیده

مدیران اجرایی با توانایی بالا، سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت را بهبود می‌دهند؛ به عبارت دیگر، مدیران اجرایی، همراه با گروهی از مدیران با تجربه، تصمیم‌گیری‌های شرکت‌ها را رهبری می‌کنند که بدون شک شامل تصمیم‌گیری درباره سطح شفافیت سازمانی نیز می‌شود لذا بر پایه این استدلال، پژوهش حاضر با استفاده از رویکرد حداقل مربعات تعمیم‌یافته به بررسی تاثیر توانایی مدیریت و پاداش مدیران بر ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط می‌پردازد. بدین منظور، برای سنجش توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شده است. یافته‌های فرضیه اول حاکی از آن است که توانایی مدیریت بر ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط تاثیرگذار است. همچنین یافته‌های فرضیه دوم بیانگر آن مطلب است که پاداش مدیریت به عنوان عاملی برای افزایش ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط است.

واژگان کلیدی: توانایی مدیریت، پاداش مدیران، ارزش سهام

۱- استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی اشراق، خراسان شمالی، ایران، (نویسنده مسئول)،

ایمیل: Abbas.ghodratizoeram@gmail.com

۲- گروه حسابداری، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، گلستان، ایران.

مقدمه

همواره مدیران اجرایی در شرکت‌ها به تصمیمات استراتژیک می‌پردازند که این تصمیمات برای عملیات شرکت بسیار مهم تلقی می‌شود چراکه با استفاده از این تصمیمات می‌توان شرکت را برنامه‌ریزی، هدایت و کنترل کرد (حسام وقفی و همکاران، ۱۴۰۰؛ علیمردی و عبدی، ۱۳۹۹). با توجه به تغییرات محیط بازار شرکت و رقابت جهانی، ویژگی‌های مدیریتی می‌تواند به عنوان عامل مهم و تعیین‌کننده‌ای در تعیین ارزش و عملکرد شرکت محسوب شوند (ماگراکس، ۲۰۲۲). لذا امروزه یکی از عوامل استراتژیک در موفقیت شرکت‌ها، مهارت و توانایی‌های مدیریت می‌باشد. بنابراین ارزش شرکت‌ها تا حد زیادی با سطح توانایی مدیران مرتبط بوده و به یکدیگر پیوند خورده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۲۲؛ سایمامورا، ۲۰۲۲). خصیصه‌های مدیریت یک مقوله چند بعدی است که در توانایی مدیریتی تجلی می‌یابد. این عامل یکی از بعدهای سرمایه انسانی شرکت‌ها می‌باشد که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. پژوهش‌های اخیر از معیارهای مختلفی (شامل حسن شهرت، اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی شرکت در گذشته، قرار گرفتن در معرض رسانه‌ها یا تأثیرات تثبیت شده مدیریت) به عنوان معیارهایی جهت سنجش توانایی مدیریت استفاده کرده‌اند اما از اعتبار قابل توجهی برخوردار نمی‌باشند؛ زیرا ارزیابی شهرت و اعتبار یک عامل چند بعدی شامل صلاحیت کار، صداقت، اعتبار و دید استراتژیک از میان سایر ویژگی‌ها است (مران جوری و خلج، ۱۴۰۰؛ رجبی جیرنده و وقفی، ۱۴۰۰). علاوه بر این، توانایی مدیریت عامل مهمی در تعیین پاداش مدیران اجرایی به شمار می‌آید. بنابراین بر اساس فرضیه توانایی مدیریت، مدیران با شایستگی و شهرت بالا نیز انگیزه فعالیت‌های عملیاتی را که باعث ایجاد مشکلات نمایندگی است کاسته و از سویی دیگر باعث حداکثرسازی ثروت سهامداران می‌شود (جوبر، ۲۰۲۲).

در نتیجه سیستم پاداش مدیران اجرایی ناشی از عملکرد برای افزایش ارزش شرکت و همچنین سرمایه‌گذاری کارآمد توسط شرکت در نظر گرفته می‌شود. با این حال، پاداش اجرایی به دلیل توانایی مدیریت یا تولید عملکرد نیست. بنابراین، جبران خسارت اجرایی می‌تواند برای مدیران عامل جهت نشان دادن توانایی‌های خود دشوار باشد و آن‌ها با عملکرد مدیریت ارتباطی پیدا نخواهد کرد. علاوه بر این، جبران خسارت مدیران می‌تواند منجر به تخصیص ناکارآمد شود، زیرا پاداش مدیران بر عملکرد مانند رشد فروش متمرکز است (آدو-آمیباو و همکاران، ۲۰۲۲؛ چن و حسن، ۲۰۲۲).

در اواخر دهه ۸۰ تا اوایل دهه ۹۰ بیشتر شرکت‌های بزرگ بین‌المللی برای برقراری رابطه میان حقوق مدیران ارشد خود با عملکرد آنان، به مدیران اجازه می‌دادند تا از حق خرید سهام شرکت به بهای پایه استفاده کنند و در صورتی که عملکرد آنان منجر به رشد شرکت می‌شد، مدیران

می‌توانستند در سود حاصله همانند سهامداران شریک شوند (بهویان و همکاران، ۲۰۲۲؛ پان و همکاران، ۲۰۲۲). تا یک دهه، این روش از محبوبیت فراوانی برخوردار بود؛ زیرا بازار اوراق بهادار تا چند سال پیاپی بسیار شکوفا بود و سودهای هنگفتی را نصیب مدیران و سرمایه‌گذاران کرد، اما پس از واقعه سقوط بازارهای سهام در سال ۲۰۰۰، شرکت‌های بزرگ به این نتیجه رسیدند که این سیستم همواره مطلوب نیست (مالیک و شیم، ۲۰۲۲). با نگاهی دقیق‌تر می‌توان دریافت که رویه‌های مختلفی برای پاداش‌دهی به مدیران وجود دارد. لذا، همواره این سؤال مطرح بوده است که چه روشی و چه مقداری پاداش برای مدیران مناسب است که از یک سو باعث انگیزش مدیران و از سوی دیگر باعث تکافوی بیشتر آنان برای به دست آوردن بازدهی بیشتر شود. آنچه مسلم است؛ دیدگاه سرمایه‌داری همواره بر افزایش ثروت سهامداران و سرمایه‌گذاران تأکید دارد، لذا باید همواره به این موضوع توجه داشت که کارایی و اثربخشی مدیران بنگاه‌های اقتصادی حائز اهمیت است و با دلگرم کردن مدیران موفق، می‌توان به این افزایش ثروت سرعت بیشتری بخشید. یکی از رویه‌های اساسی در این راه، مالک کردن مدیران (ایجاد سیستم سهام وثیقه) است (گائو و همکاران، ۲۰۲۲). راه دیگر ارزیابی عملکرد آنان، پاداش منطبق با این ارزیابی است، اما سؤال اساسی این است که چه روش ارزیابی مطلوب است. مبنای ارزش افزوده می‌تواند یکی از مبانی مطلوب ارزیابی عملکرد باشد؛ یعنی براساس ارزش افزوده، مدیران ارزیابی شود و حتی پاداش به‌صورت درصدی از آن باشد. لذا بر پایه این استدلال، در پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سوال خواهیم بود که آیا توانایی مدیریت و پاداش مدیران بر ارزش شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیرگذار خواهد بود یا خیر؟ در صورت مثبت بودن پاسخ فوق، نوع تأثیر به چه صورت است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

رفتار، نگرش، اشتیاق و تصمیم‌گیری یک مدیر بستگی به عوامل کشش و فشار وارده به آن‌ها متفاوت است. عوامل کشش معمولاً شامل استقلال، نیاز به موفقیت و احساس مأموریت اجتماعی است. ازسوی دیگر، عوامل فشار به عنوان موقعیت‌های منفی مانند بیکاری مدیر، نارضایتی شغلی و غرامت کم توضیح داده می‌شوند. این عوامل می‌توانند بر ارزش شرکت به دلیل گردش مالی، بازنشتی و نارضایتی مدیران تأثیر منفی بگذارند. در این میان، مدیر به دلیل انگیزه راه‌اندازی مدیر می‌تواند بر فعالیت‌های تجاری، تصمیم‌گیری، عملکرد و ارزش شرکت تأثیر بگذارد. گودانی و همکاران (۲۰۲۱) عوامل فشار را به عنوان تأثیر تعیین‌کننده بر جابجایی مدیران می‌دانند. از آنجایی که پاداش مدیر می‌تواند یک عامل فشار نماینده باشد، اگر پاداش مدیریت انگیزه تعیین‌کننده برای

شروع یک تجارت باشد و پاداش مدیر کم باشد، جابجایی شغل و سهیل‌انگاری ممکن است رخ دهد. بنابراین، به عنوان مبنای نظری که سطح پاداش مدیر بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، عامل فشار از جمله انگیزه‌های راه‌اندازی مدیر است. این عوامل فشاری می‌توانند تأثیر منفی بر ارزش، رشد، عملکرد و پایداری یک شرکت داشته باشند، زمانی که سطح پاداش برای مدیران پایین باشد؛ پاداش مدیریتی یک عامل مهم تأثیرگذار بر ارزش یک شرکت است.

مدیران نه تنها در اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت‌ها بلکه در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تامین ثبات مالی نیز نقش مهمی ایفا می‌کنند. ویژگی‌های یک مجری می‌تواند عامل مهمی در تعیین ارزش شرکت باشد. با این حال، سیستم تفکیک مالکیت شرکتی و مدیریت می‌تواند یک مشکل نمایندگی ایجاد کند، یک اقدام فرصت‌طلبانه که استخراج رانت مدیریتی را دنبال می‌کند. با توجه به این موضوع، داشتن یک مدیر اجرایی با کیفیت برتر برای یک شرکت مهم است. علاوه بر این، شرکت‌ها به طرح‌های جبرانی برای مشوق‌ها و انگیزه‌ها برای جلوگیری از خطر اخلاقی مدیران و انجام وظایف با انگیزه نیاز دارند. لی و همکاران (۲۰۰۵) معتقدند که به منظور کاهش رفتار فرصت‌طلبانه نسبت به پاداش اجرایی، تقویت فعالیت‌های نظارتی اجرایی و انتخاب راه‌های کارآمد برای اعطای پاداش مرتبط با عملکرد مهم است. عوامل تعیین‌کننده پاداش اجرایی شامل پیچیدگی کار، توان پرداخت بدهی و توانایی مدیریتی است. همچنین رشد، حجم کار و ریسک عملیاتی را به عنوان عوامل تعیین‌کننده پاداش مهم اجرایی می‌دانند. کیم (۲۰۰۳) عملکرد، رفتار، مقیاس‌ها، شایستگی شخصی یا نقش را به عنوان عوامل مهم در تعیین غرامت می‌داند. بنابراین بر اساس استدلال‌های فوق، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر ارزش شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیرگذار است.

فرضیه دوم: پاداش مدیران بر ارزش شرکت‌های کوچک و متوسط تأثیرگذار است.

پیشینه تجربی پژوهش

چن و حسن (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تنوع جنسیتی مدیریت، پاداش مدیران و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین با استفاده از یک نمونه متشکل از ۴۶۱ شرکت طی سال‌های ۲۰۱۶ تا ۲۰۱۸ پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که همبستگی بین عملکرد شرکت و پرداخت نقدی اجرایی معنی‌دار نیست، در حالی که پاداش مبتنی بر حقوق صاحبان سهام مدیران با عملکرد شرکت همبستگی مثبت و معنی‌داری را نشان می‌دهد. علاوه بر این، مشارکت مدیران زن با عملکرد شرکت ارتباط منفی دارد. فرانسیس و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهش خود به بررسی توانایی

مدیریت و پرخاشگری مالیاتی پرداختند. با توجه به هزینه‌های قابل توجه مرتبط با پرخاشگری مالیاتی و تأثیر منفی آن در صورت کشف بر شهرت مدیریتی، نتایج نشان می‌دهد که مدیران توانمندتر تلاش کمتری را در فعالیت‌های اجتناب از مالیات تهاجمی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این مطالعه درک چگونگی تأثیر ویژگی‌های شخصی مدیریتی بر تصمیم‌گیری شرکتی را بیشتر می‌کند. ماگراکس (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر وجه نقد نگهداری شده با استفاده از نمونه‌ای در شرکت‌های ایالات متحده آمریکا طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۱۶ پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که ارتباط مثبت بین توانایی مدیران اجرایی و پس‌انداز نقدی شرکت با اختیار مدیریتی در سطح شرکت تضعیف می‌شود. نتایج برای تحلیل‌های اضافی مختلف، یعنی رگرسیون متغیرهای مستقل با تأخیر، رگرسیون فرم کاهش‌یافته و آزمون علیت گرنجر قوی هستند. به‌طور کلی، یافته‌ها به طور کلی با انگیزه‌های نگهداری وجه نقد که منجر به معامله و تقاضای احتیاطی برای پول می‌شود، سازگار است. همچنین روشن می‌کند که آیا صلاحدید مدیریتی مشکلات نمایندگی مربوط به سیاست‌های نگهداری وجه نقد مدیران ارشد را تعدیل می‌کند یا تشدید می‌کند. صفرزاده و برندک (۱۴۰۱) در پژوهش خود به بررسی تأثیر تغییر مدیریت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۳۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ پرداختند. نتایج تحلیل فرضیه تحقیق نشان داد که تغییر مدیریت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معنادار و مثبتی دارد. شهناز خضارلو و زینالی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی و ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۴۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ پرداختند. یافته‌ها نشان داد که بین حاکمیت شرکتی و ارزش اطلاعات حسابداری رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد و بین مالکیت نهادی و ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد و بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد همچنین بین یکسانی رئیس هیئت‌مدیره و مدیر عامل و ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. سوخکیان و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی و ارزش نهایی وجوه نقد با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ پرداختند. نتایج آماری پژوهش

بیانگر آن است که توانایی مدیریت بر ارزش نهایی وجه نقد تاثیر معناداری ندارد؛ شاید دولتی بودن ساختار مالکیت. بالطبع فرآیند انتخاب و ارزیابی عملکرد مدیران را بتوان توجیه بر این نتایج دانست.

روش پژوهش، جامعه و نمونه آماری

تحقیق حاضر درصدد بررسی نقش تعدیل کننده ویژگی های شرکت بر رابطه بین استراتژی های تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت است، بنابراین روش تحقیق حاضر از نوع کاربردی است و تحقیق کاربردی، تحقیقی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به طور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می شود. روش تحقیق حاضر از نظر ماهیت علی است. جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری مورد نظر متشکل از ۴ معیار است که به شرح زیر می باشد:

- ۱- شرکت های مورد نمونه منتهی به پایان سال باشد.
 - ۲- شرکت های مورد نمونه متشکل از کلیه شرکت ها به جزء سرمایه گذاری ها و واسطه گری ها و بانک ها باشند.
 - ۳- فعالیت شرکت ها طی دوره زمانی پژوهش ادامه داشته باشد و سهام هر یک از شرکت ها مورد معامله توسط سرمایه گذاران قرار بگیرد.
 - ۴- در دوره سنجش، نمونه های مدنظر تغییر سال مالی را تجربه نکرده باشند.
- پس از اعمال محدودیت های اعمال شده تعداد ۱۶۷ شرکت و ۱۸۳۷ مشاهده (سال - شرکت) به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند.

متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

متغیر مستقل: جهت سنجش متغیر مستقل اول، از معیار توانایی مدیریت استفاده شده است:

مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)

جهت سنجش اولین معیار توانایی مدیریتی (MA) با استفاده از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این الگو، با استفاده از اندازه گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چندمتغیره به عنوان وابسته و کنترل ویژگی های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می گردد. به منظور سنجش کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل

پوششی داده‌ها (DEA) استفاده نمودند. الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی الگوی آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد و به صورت رابطه (۱) است:

رابطه (۱):

$$\max_{\theta} = \frac{\text{Sale}}{V_1 \text{CoGS} + V_2 \text{SG\&A} + V_3 \text{NetPPE} + V_4 \text{OpsLease} + V_5 \text{R\&D} + V_6 \text{Goodwill} + V_7 \text{Intan}}$$

در این مدل، COGS: بهای کالای فروش رفته در سال t ، SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t ، NetPPE: مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t ، OpsLease: هزینه اجاره عملیاتی در سال t ، R&D: هزینه تحقیق و توسعه در سال t ، Goodwill: سرقتی خریداری شده در ابتدای سال t ، Intan: مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال t و Sales: میزان فروش. لازم به ذکر است از آنجایی که هزینه‌های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صورت‌های مالی شناسایی نمی‌گردد، اثر آن از مدل حذف شده است.

در این مدل برای هر یک از متغیرهای ورودی ضریب خاص (V) در نظر گرفته شده است، زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد. شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت است و از آنجاکه در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه‌گیری کرد. زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده‌اند. هر یک از این پنج متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند

تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این پنج ویژگی کنترل شده‌اند. رابطه (۲):

Firm Efficiency

$$= \alpha_0 + \alpha_1 Size + \alpha_2 Market Share + \alpha_3 FCF + \alpha_4 AGE + \alpha_5 Foreign Currency Indicator + \varepsilon$$

که در آن؛ *Size*: اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، *Market Share*: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، *FCF*: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است، *AGE*: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، *Foreign Currency Indicator*: متغیر مجازی است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده مدل نیز نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است (صفری گرایی و رضائی پیتته نوئی، ۱۳۹۷).

متغیر مستقل دوم در پژوهش حاضر پاداش اجرایی مدیران است که مطابق با پژوهش مفیدآبادی و قدمیاری (۱۴۰۰) به صورت محاسبه خواهد شد. پاداش مدیران بر مبنای بازده حقوق صاحبان سهام و مبتنی بر شاخص پاداش مدیران است که در پژوهش آنگ و همکاران (۲۰۰۲) بکار گرفته شده است.

$$Pct_{bonus} = ROA * Bonus$$

که در آن:

پاداش پرداختی (*Bonus*): نشان‌دهنده نسبت پاداش پرداختی سال جاری تقسیم بر مجموع پاداش‌های پرداخت شده در ۳ سال متوالی گذشته است. نرخ بازده دارایی‌ها (*ROA*): در این پژوهش بیانگر نرخ بازده دارایی‌های شرکت بوده که از تقسیم سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات بر کل دارایی‌های شرکت *i* در سال *t* حاصل شده است.

$$Pct_{bonus} = ROE * Bonus$$

که در آن:

پاداش پرداختی (Bonus): نشان‌دهنده نسبت پاداش پرداختی سال جاری تقسیم بر مجموع پاداش‌های پرداخت شده در ۳ سال متوالی گذشته است. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): در این پژوهش بیانگر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت بوده که از تقسیم سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات بر حقوق صاحبان شرکت i در سال t حاصل شده است.

متغیر وابسته: ارزش شرکت

جهت سنجش ارزش شرکت از معیار نرخ بازده دارایی استفاده شده است که از طریق حاصل نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

متغیرهای کنترلی:

بر اساس پژوهش رابابا و همکاران (۲۰۲۲)، مورایس و همکاران (۲۰۲۲)، خاکسار و همکاران (۲۰۲۲)، مشایخ و همکاران (۱۴۰۱)، شجاع و همکاران (۱۴۰۱) و خرم‌آبادی و همکاران (۱۳۹۸) از متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی که وارد الگو شده مورد استفاده قرار گرفته است.

(۱) اندازه شرکت: اندازه شرکت که به عنوان معیار پیچیدگی عملیات شرکت محسوب می‌شود از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید. رابابا و همکاران (۲۰۲۲) بیان می‌کند که هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد، تعداد قراردادهای نمایندگی شرکت نیز افزایش می‌یابد و این امر نظارت مالکان بر مدیران و همچنین، نظارت اعتباردهندگان بر مالکان و مدیران را با دشواری بیشتری مواجه می‌کند و در نتیجه، استقلال حسابرسان اهمیت و ضرورت بیشتری می‌یابد. بنابراین، مالکان و مدیران برای اینکه نشان‌دهنده همکاری قبلی آن‌ها با حسابرسان شرکت خارج از روال عادی کار حرفه‌ای نیست، حسابرسان قبلی شرکت را تغییر می‌دهند و تلاش دارند که تا حد امکان از موسسات حسابرسی با کیفیت بالاتر و اعتبار بیشتر استفاده کنند.

(۲) سن شرکت: از این متغیر به عنوان گزارش تعداد سال‌های شرکت از زمان تاسیس تا فعالیت آن‌ها استفاده شده است که از طریق لگاریتم طبیعی سن شرکت محاسبه می‌شود و این انتظار وجود دارد شرکت‌های قدیمی‌تر، منابع بیشتری برای استخدام افراد داشته باشند که این امر باعث توسعه رشد اقتصادی خواهد شد (خاکسار و همکاران، ۲۰۲۲).

(۳) اهرم مالی: از تقسیم جمع کل بدهی‌های شرکت به جمع کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. تحقیقات زیادی در مورد ارتباط بین اهرم مالی و تغییر حسابرس صورت گرفته است، از جمله

پژوهش رابابا و همکاران (۲۰۲۲) که نتایج آن حاکی از وجود ارتباط مستقیم بین اهرم مالی و تغییر حسابرِس به سطح حسابرِسی باکیفیت بالاتر می‌باشد. کالاش (۲۰۲۱) نشان دادند که مدیران و مالکان همواره فرصت انتقال ثروت را از اعتباردهندگان به خود دارند. هرچه میزان بدهی شرکت بیشتر باشد، ثروت بالقوه قابل انتقال، بیشتر است. در این شرایط، استقلال حسابرِس اهمیت بیشتری پیدا می‌کند، زیرا مدیران شرکت‌ها بدین وسیله می‌خواهند در خصوص رعایت شرایط قرارداد استقراض به اعتباردهندگان اطمینان بیشتری بدهند (مورایس و همکاران، ۲۰۲۲).

۴) بازده دارایی‌ها: برابر است با نسبت سود خالص بر کل دارایی‌ها. در گذشته تلاش‌های زیادی برای تعریف کیفیت حسابرِسی شده است؛ هر چند هیچ‌کدام از آن‌ها مقبولیت عمومی پیدا نکرده‌اند. کیفیت حسابرِسی به طور خاص یک مفهوم پیچیده و چندوجهی است. وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل اتکا، از عوامل اصلی ارزیابی وضع موجود و عملکرد یک شرکت در فعالیتهای خود و همچنین تصمیم‌گیری در مورد داد و ستد اوراق بهادار آن شرکت می‌باشد (مشایخ و همکاران، ۱۴۰۱).

۵) نوع گزارش حسابرِس: متغیری دو وجهی می‌باشد که اگر حسابرِس گزارش مقبول داشته باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر داده می‌شود. نتایج تحقیقات نشان می‌دهد بندهای شرط گزارش حسابرِسی بر روی قیمت سهام اثر منفی دارد. بنابراین، احتمال این که شرکت‌هایی که گزارش مشروط دریافت می‌کنند حسابرسان خود را تغییر دهند، زیاد است (شجاع و همکاران، ۱۴۰۱؛ مشایخ و همکاران، ۱۴۰۱).

۶) زیان‌دهی: یک متغیر ساختگی است در صورتی که شرکت زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می‌گیرد (خرم آبادی و همکاران، ۱۳۹۸).

۷) رشد شرکت: از طریق تقسیم تفاوت دارایی‌های سال جاری و سال قبل بر کل دارایی‌های سال قبل اندازه‌گیری می‌شود (ماتامالاکو و جوئنسو-سالو، ۲۰۲۲).

۸) ضعف کنترل داخلی: یک متغیر ساختگی است در صورتی که کنترل داخلی شرکت دارای ضعف باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می‌گیرد. اطلاعات مربوط به ضعف کنترل داخلی از گزارش حسابرِس مستقل استخراج می‌شود. در صورتی که حسابرِس مستقل در گزارش حسابرِسی به ضعف کنترل داخلی اشاره کرده باشد مقدار این متغیر یک و در غیر اینصورت صفر تعلق می‌گیرد (هروسیتیا و سوریادیناتیا، ۲۰۲۲؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۲؛ لی و همکاران، ۲۰۲۲).

۹) تجدید ارائه صورت های مالی: یک متغیر ساختگی است در صورتی که صورت های مالی شرکت تجدید ارائه شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می گیرد (غفور و همکاران، ۲۰۲۲؛ خاکسار و همکاران، ۲۰۲۲).

۱۰) کیفیت موسسه حسابرسی: متغیری موهومی است که نمایانگر کیفیت مؤسسه حسابرسی می باشد. برای محاسبه این متغیر از رتبه بندی مؤسسات حسابرسی انجام شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شده است. در این رتبه بندی به مؤسسات حسابرسی بر اساس کیفیت آن ها رتبه ۱ تا ۴ تعلق گرفته است. در این تحقیق به مؤسساتی که دارای رتبه ۱ هستند، عدد ۴؛ مؤسساتی که دارای رتبه ۲ هستند، عدد ۳؛ به مؤسساتی که دارای رتبه ۳ هستند، عدد ۲ و به مؤسساتی که دارای رتبه ۴ هستند، عدد ۱ تعلق گرفته است. حسابرسی یکی از راه های مشخص کردن اعتبار اطلاعات صورت های مالی است. شرکت هایی که انگیزه بیشتری برای متعهد نشان دادن خود و برائت از هرگونه سوء استفاده دارند، معمولاً مؤسسات حسابرسی بزرگ تر و مشهورتر را انتخاب می کنند و به همین دلیل، ممکن است حسابرسی خود را از مؤسسات حسابرسی با شهرت و اعتبار کمتر به مؤسسات حسابرسی با شهرت و اعتبار بیشتر تغییر دهند (آشنا و همکاران، ۱۴۰۱؛ امجدیان و دانشیان، ۱۳۹۹).

۱۱) دوره تصدی حسابرسی: این متغیر از طریق تعداد سال هایی که یک مؤسسه حسابرسی به طور مداوم حسابرسی یک شرکت را برعهده گرفته است، محاسبه می شود. هر چه دوره تصدی حسابرسی در یک شرکت خاص افزایش پیدا کند، احتمال تغییر حسابرسی بیشتر است (خرم آبادی و همکاران، ۱۳۹۸).

مدل رگرسیونی تحقیق

بر اساس پژوهش پارک و بیان (۲۰۲۱) از مدل رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است:

رابطه (۱):

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 EC_{i,t} + \beta_3 \sum Control_{i,t} + Industry_FE + Year_FE + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$MV_{i,t}$: ارزش شرکت i در سال t ; $MA_{i,t}$: توانایی مدیریت شرکت i در سال t ; $EC_{i,t}$: پاداش مدیریت شرکت i در سال t ; $\sum Control_{i,t}$: مجموع متغیرهای کنترلی (متشکل از: اندازه شرکت، سن شرکت، اهرم مالی، نرخ بازده دارایی، نوع گزارش حسابرِس، زیاندهی، رشد شرکت، ضعف کنترل داخلی، تجدید ارائه صورت‌های مالی، کیفیت موسسه حسابرِس، دوره تصدی حسابرِس) است. $Industry_FE$: اثرات سال-صنعت $Year_FE$: اثرات سال-شرکت

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
سیاست تقسیم سود	DIV	۰/۱۲۲	۰/۱۱۴	۰/۰۰۰	۰/۳۴۹	۰/۱۸۷
استراتژی تجاری	BS	۱۱/۰۰۰	۱۰/۲۳۱	۵/۰۰۰	۲۲/۰۰۰	۰/۵۶۴
حق الزحمه حسابرِس	IOS	۲۰/۱۵۵	۱۹/۷۶۴	۱۶/۷۴۴	۲۲/۸۸۱	۰/۲۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۳۷۹	۱۴/۱۵۵	۱۰/۰۸۶	۲۰/۷۶۸	۱/۵۶۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۴۹	۰/۵۵۰	۰/۰۲۵۴	۲/۰۷۷	۰/۲۲۰
نرخ بازده دارایی	ROA	۱/۲	۰/۱۰	-۰/۳۱	۰/۶۱	۰/۱۳
نسبت کیوتوبین	Q-Tobin	۱/۹۶۱	۱/۸۵۷	۱/۱۴۲	۴/۹۹	۰/۶۸
مخارج سرمایه‌ای	Capex	۰/۰۵۷	۰/۰۳۳	۰/۰۰۰	۰/۷۴۸	۰/۰۸۴

توضیحات:

- بیشترین میزان نرخ بازده دارایی مربوط به شرکت کاشی تکسرام با سود خالص ۱۲۲،۳۰۵،۱۷۲ میلیون ریال و جمع کل دارایی‌ها به مبلغ ۲۵۴،۱۰۱ میلیون ریال در سال ۱۳۹۲ است. کمترین میزان مربوط به شرکت درخشان تهران در سال ۱۳۹۶ با ارزش زیان خالص به مبلغ ۴،۵۵۵،۱۵۸ میلیون ریال و جمع کل دارایی‌ها به میزان ۱۱۴،۹۸۰ میلیون ریال است.

- بیشترین میزان اهرم مالی برای شرکت کمباین‌سازی در سال ۱۳۹۱ با ارزش بدهی‌ها به مبلغ ۸۲۸،۴۷۰ میلیون ریال و کل دارایی‌ها به مبلغ ۳۹۸،۷۸۱ میلیون ریال می‌باشد و کمترین میزان برای شرکت داروپخش با جمع کل بدهی‌ها با ارزش ۲۶۷،۴۴۹ میلیون ریال و کل دارایی‌ها به مبلغ ۱۰،۵۱۷،۱۲۵ میلیون ریال در سال ۱۳۹۸ است.

بر اساس اطلاعات بدست آمده در جدول فوق، برخی اطلاعات آمار توصیفی به طور مفصل ارائه شده است که شاخص‌های مرکزی و پراکندگی قابل مشاهده می‌باشد. شاخص اصلی در خصوص

آماره توصیفی نیز میانگین است که بیانگر حدود متوسط متغیر در میان نمونه آماری است. برای مثال مقدار میانگین اعتبار تجاری نشان می‌دهد که به طور متوسط میزان حق‌الزحمه حسابرسی در شرکت‌های نمونه ۲۰/۱۵۵ می‌باشد. همچنین میانه اهرم مالی حاکی از آن است که نیمی از شرکت‌ها بیشتر از ۵۴ درصد و نیمی دیگر کمتر از این میزان برخوردار است. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار اندازه شرکت برابر با ۰/۶۵۳ است.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

در جهت حل مشکل رگرسیون ساختگی بین متغیرها نیز از رگرسیون سری زمانی استفاده می‌شود که در این نوع از رگرسیون‌ها نباید هم خطی بین متغیرها وجود داشته باشد. در راستای ساختگی نبودن از مانایی استفاده می‌شود که این آزمون در جدول ذیل برای هر یک از متغیرها آورده شده است.

متغیر	MA	EC	MV	IOS	SIZE	LEV	ROA
آماره IPS	-۲/۶۳۴	-۸/۳۹۲	-۲/۵۳۶	-۱۱/۸۷۵	-۱/۳۶۵	-۱/۲۵۹	-۲/۶۳۴
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)
آماره LLC	-۵/۱۱	-۴/۸۸	-۵/۳۶	-۶/۷۴	-۵/۳۹	-۱/۵۷۴	-۲/۴۶۵
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)

جدول (۲): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

آزمون‌های فروض مدل رگرسیون خطی

بر اساس جدول مشاهده شده کلیه فرض‌های کلاسیک و آزمون‌های مربوط به آن مورد بررسی قرار گرفته است. آزمون بروش پاگان گادفری برای همسانی واریانس‌ها استفاده شده است و همچنین در جهت برطرف کردن ناهمسانی واریانس‌ها از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

جدول (۳): فروض مدل رگرسیون خطی

نرمال بودن جمله خطا		عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی	عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا		آزمون همسانی واریانس باقی مانده‌ها		مدل/فروض رگرسیون خطی
آماره F	احتمال	عامل تورم واریانس	آماره F	احتمال	آماره F	احتمال	
۱۲/۴۵۳	۰/۰۰۰	کمتر از ۳	۳/۹۲۴	۰/۲۳۸	۱۰/۷۰۶	۰/۰۰۴	مدل پژوهش
منبع: یافته‌های پژوهشگر							

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول (۵): نتایج برآورد مدل اول پژوهش

$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 EC_{i,t} + \beta_3 \sum Control_{i,t} + Industry_FE + Year_FE + \varepsilon_{i,t}$						متغیر
VIF	جهت فرضیه	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
---	---	۰/۰۰۶۱	۴/۹۹۱	۰/۰۶۲	۰/۳۱۱	ضریب ثابت
۲/۸۶	مثبت	۰/۰۰۰۴	۳/۵۵۵	۰/۴۵۴	۱/۶۱۵	توانایی مدیریت
۳/۷۴	مثبت	۰/۰۰۱۵	۳/۵۵۷	۰/۴۵۴	۱/۶۱۵	پاداش مدیریت
۳/۷۹	مثبت	۰/۰۰۱۰	۳/۳۱۱	۰/۰۲۶	۰/۸۷۹	مخارج سرمایه‌ای
۲/۵۲	مثبت	۰/۰۰۰	۴/۶۳۱	۰/۰۳۲	۰/۱۵۰	کیو توین
۲/۴۹	مثبت	۰/۰۱۲۰	۲/۸۹۹	۰/۲۱۹	۰/۶۳۵	حق الزحمه حسابرسی
۳/۴۶	مثبت	۰/۰۰۰۰	۶/۳۵۲	۰/۱۴۲	۰/۹۰۲	اهرم مالی
۲/۶۷	مثبت	۰/۰۰۰۰	۴/۳۳۲	۰/۹۴۵	۴/۰۹۴	اندازه شرکت
۱/۴۱	مثبت	۰/۰۱۸۹	۲/۳۶۰	۰/۰۷۷	۰/۱۸۳	نرخ بازده دارایی
۰/۶۲۶						ضریب تعیین

ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱۷
دوربین - واتسون	۱/۷۴۸
آماره F	۹/۷۰۸۶۷۱
احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰۰
متغیر وابسته پژوهش: ارزش سهام شرکت	
منبع: یافته‌های پژوهشگر	

در جدول فوق آماره اف و سطح معناداری آن بیان شده است که مقدار آماره اف لیمر زیر سطح خطاهای آماری ۰/۰۵ است. ضریب تعیین مدل پژوهش نیز ۶۲ درصد است که بیانگر قدرت تشریح متغیرهای پژوهش است که هرچه این میزان به ۱۰۰ نزدیک‌تر باشد نیز قدرت توضیح دهنده متغیر مستقل بر وابسته نیز بیشتر خواهد بود. فرضیه اول پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار بین توانایی مدیریت و ارزش سهام شرکت است که بر اساس نتایج حاصل از سطح معناداری بدست آمده نیز می‌توان اظهار کرد که از سطح خطای آماری نیز کمتر است و فرضیه اول مورد تایید واقع می‌شود و بر همین اساس می‌توان اظهار کرد که بین توانایی مدیریت و ارزش سهام شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. ضریب بدست آمده به مقدار (۱/۶۱۵) بیان‌کننده آن است که اگر یک واحد متغیر مستقل (توانایی مدیریت) تغییر کند، به میزان ۱/۶۱۵ واحد ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط افزایش خواهد یافت؛ چراکه ضریب آن مثبت است. مقدار آماره t بیانگر آن است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ این میزان بیشتر از ۱/۹۶ است و تائیدی بر سطح معناداری متغیر است. فرضیه دوم پژوهش آزمون اثر پاداش مدیریت بر ارزش سهام شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهد و بر اساس نتایج حاصل از سطح معناداری بدست آمده نیز می‌توان اظهار کرد که از سطح خطای آماری نیز کمتر است و فرضیه دوم مورد تایید واقع می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش حاضر با هدف بررسی تاثیر توانایی مدیریت و پاداش مدیران بر ارزش شرکت‌های کوچک و متوسط می‌پردازد. نتایج یافته‌های حاصل نشان‌دهنده آن است که مدیران دارای توانایی بالا، قدرت درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت داشته و از قدرت برآورد بالایی در رابطه با ارقام تعهدی برخوردارند. مدیران توانا علاوه بر برآوردهای باکیفیتی که انجام می‌دهند، به واسطه شناخت و قدرت درک خود، پروژه‌های سودآور را شناسایی کرده و با سرمایه‌گذاری در آن‌ها جریان‌های نقدی عملیاتی را نیز بهبود می‌بخشند. اهمیت مدیریت به حدی است که در هنگام مواجهه با بحران، بنیانگذاران واحدهای بازرگانی و صنعتی، با جذب مدیران توانمند، زمینه را برای آغاز دوره تکامل بعدی، یعنی رشد از طریق هدایت فراهم می‌آورند. بعضی معتقدند که خود کارکنان قادرند وظایف مدیریت را نیز انجام دهند و به واحد مدیریت جدا و مستقل نیاز ندارند ولی هنوز مورخین و جامعه‌شناسان، نهادی را نیافته‌اند که بدون داشتن سلسه مراتب اداری پایدار مانده باشد. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت را به حداقل رسانده و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد.

به ویژه، شرکت‌های کوچک و متوسط در مقایسه با شرکت‌های بزرگ فاقد منابع، فناوری و توانایی هستند. شرکت‌های کوچک و متوسط نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر، انواع و تعداد ذینفعان کمتری دارند. بنابراین، شرکت‌های کوچک و متوسط می‌توانند بسته شوند و احتمالاً اقدامات فرصت‌طلبانه یا مشکلات نمایندگی را توسعه دهند. هنگام اعمال این وضعیت، جبران خسارت اجرایی شرکت‌های کوچک و متوسط می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیر منفی بگذارد. با این حال، سطح پاداش مدیران نیز به طور مثبت به ارزش شرکت شرکت‌های کوچک و متوسط کمک می‌کند. پاداش اجرایی بدون توانایی‌های مدیریتی بر ارزش شرکت تأثیری ندارد. بنابراین برای رشد و توسعه بنگاه‌های کوچک و متوسط، پاداش اجرایی بر اساس توانایی‌ها سنجیده می‌شود. سطح بالای پاداش مدیران به معنای افزایش ارزش شرکت به دلیل انگیزه مدیران اجرایی برای انجام مجدانه فعالیت‌های عملیاتی خود است. توانایی‌های مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارند. تجزیه و تحلیل یافته‌ها نشان داد که هر چه توانایی مدیریتی بالاتر باشد، ارزش شرکت بالاتر خواهد بود. در نهایت، در گروه‌هایی با سطوح بالای توانایی مدیریتی، نشان داده شده است که پاداش اجرایی اثر مثبت

معنی‌داری بر ارزش شرکت دارد. بر پایه نتایج بدست آمده، می‌توان پژوهش حاضر را با پژوهش پارک و بیون (۲۰۲۱) همسو دانست.

منابع

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

آشنا، مینا؛ علی پور، سعید و شاه ولی زاده، عادل. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر متقابل مدت همکاری مدیریت مالی و تصدی موسسه حسابرسی بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۶، شماره ۸۴، صص ۱۷۸۰-۱۷۹۶.

امجدیان، یونس و دانشیان، مجید. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر دوره تصدی حسابرسی بر عدم اطمینان اطلاعاتی. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳۸، صص ۵۴-۳۸.

جبارزاده کنگرلویی، سعید، رادی، یاسر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۵۵-۸۰.

خرم‌آبادی، مهدی؛ لشگر آرا، سهیلا؛ طاهرزاده، سیده عاطفه و فضل‌الهی دهکردی، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر دوره تصدی حسابرسی بر کیفیت سود با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۹، شماره ۲، صص ۹۹-۱۱۸.

خزایی، مهدی، زلفی، دکتر حسن، افلاطونی، دکتر عباس. (۱۳۹۸). تأثیر توانایی مدیریت بر میزان قابلیت مقایسه صورت‌های مالی. مجله دانش حسابداری، ۱۰(۲)، ۴۲-۲۱.

رجبی جیرنده، اعظم و وقفی، سیدحسام. (۱۴۰۰). تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر سهم بازار شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۸۱، صص ۱۳۲-۱۴۷.

سوخکیان، ایمان، نظری، هیراد، تحریری، آرش. (۱۳۹۹). توانایی مدیریتی و ارزش‌نهایی وجوه نقد. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۷(۶۶)، ۱۴۸-۱۲۳.

شجاع، اسمعیل؛ احدی سرکانی، سید یوسف و حسینی، سیده عاطفه. (۱۴۰۱). تاثیر افشائیات جدید در گزارش حسابرسی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۱۹۵-۱۶۷.

شهناز خضزلو، جواد، زینالی، مهدی. (۱۴۰۱). حاکمیت شرکتی و ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۶۲)، ۱۱۰-۱۲۴.

صفرزاده، محمد، برندک، سجاد. (۱۴۰۱). تاثیر تغییر مدیریت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۶۰)، ۱۲۴-۱۱۲.

صفری گرایی، مهدی و رضائی پشته نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت دهی. دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۲، صص ۲۱۸-۱۹۱.

علیمردادی، مهری و عبدی، حدیث. (۱۳۹۹). مطالعه تأثیر توانایی مدیریت بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و صدور گزارش حسابرس حاوی بند تداوم فعالیت. رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۴۵، صص ۹۰-۱۰۹.

مران جوری، مهدی و خلج، سجاد. (۱۴۰۰). نقش توانایی مدیریتی و محافظه کاری حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۸۳، صص ۱۶۲۹-۱۶۳۸.

مشایخ، شهناز؛ حامدی، فاطمه و فرزانه کارگر، اسماعیل. (۱۴۰۱). نقش تأخیر گزارش حسابرسی بر ارتباط بین نوسان‌پذیری سود و حق الزحمه حسابرسی. دانش حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۷۷-۵۵.

وقفی، سیدحسام؛ رجبی جیرنده، اعظم و نوربخش حسینی، زینب. (۱۴۰۰). تحلیل تاثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار، مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱۴۹-۱۲۵.

Adu-Ameyaw, E., Hickson, L. and Danso, A. (۲۰۲۲), "Managerial compensation and fixed intangible assets investment: the role of managerial ownership and firm characteristics", Journal of Applied Accounting Research, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0099>

Bhuyan, R., Butchey, D., Haar, J. and Talukdar, B. (۲۰۲۲), "CEO compensation and firm performance in the insurance industry", Managerial Finance, Vol. ۴۸ No. ۷, pp. ۱۰۸۶-۱۱۱۵.

- Chen, C. and Hassan, A. (۲۰۲۲), "Management gender diversity, executives compensation and firm performance", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. ۳۰ No. ۱, pp. ۱۱۵-۱۴۲
- Demerjian, P.; Lev, B.; McVay, S. (۲۰۱۲). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Manag. Sci.*, ۵۸, ۱۲۲۹-۱۲۴۸
- Francis, B.B., Sun, X., Weng, C.-H. and Wu, Q. (۲۰۲۲), "Managerial ability and tax aggressiveness", *China Accounting and Finance Review*, Vol. ۲۴ No. ۱, pp. ۵۳-۷۵.
- Francis, B.B., Sun, X., Weng, C.-H. and Wu, Q. (۲۰۲۲), "Managerial ability and tax aggressiveness", *China Accounting and Finance Review*, Vol. ۲۴ No. ۱, pp. ۵۳-۷۵.
- Gao, L., Sheikh, S. and Zhou, H. (۲۰۲۲), "Executive compensation linked to corporate social responsibility and firm risk", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print
- Ghafoor, Z., Ahmed, I. and Hassan, A. (۲۰۲۲), "Audit committee characteristics, enterprise risk management and stock price synchronicity", *Managerial Auditing Journal*, Vol. ۳۷ No. ۱, pp. ۶۹-۱۰۱
- Herusetya, A. and Suryadinata, M. (۲۰۲۲), "Business strategy typologies: do the board of commissioners and audit committee concern about prospector-type strategies?", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2021-0188>
- Jouber, H. (۲۰۲۲), "Women leaders and corporate social performance: do critical mass, CEO managerial ability and corporate governance matter?", *Management Decision*, Vol. ۶۰ No. ۵, pp. ۱۱۸۵-۱۲۱۷
- Kalash, I. (۲۰۲۱), "The financial leverage-financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency crisis", *EuroMed Journal of Business*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Khaksar, J., Salehi, M. and Lari DashtBayaz, M. (۲۰۲۲), "The relationship between auditor characteristics and fraud detection", *Journal of Facilities Management*, Vol. ۲۰ No. ۱, pp. ۷۹-۱۰۱
- Li, Y., Kannan, Y., Rau, S. and Yang, S. (۲۰۲۲), "Real earnings management, corporate governance and stock price crash risk: evidence from China", *China Accounting and Finance Review*, Vol. ۲۴ No. ۲, pp. ۱۷۲-۱۹۸
- Liu, J., Wang, Y. and Wang, Z. (۲۰۲۲), "Multidimensional drivers: exploring contractor rule violations in the construction industry", *Engineering, Construction and Architectural Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ECAM-10-2021-0928>
- Magerakis, E. (۲۰۲۲), "The importance of managerial discretion on managerial ability-firm cash holding nexus", *Management Decision*, Vol.

ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2021-0991>

Magerakis, E. (۲۰۲۲), "The importance of managerial discretion on managerial ability-firm cash holding nexus", *Management Decision*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2021-0991>

Malik, M. and Shim, E.D. (۲۰۲۲), "Empirical examination of the direct and moderating role of corporate social responsibility in top executive compensation", *Pacific Accounting Review*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print

Matalamäki, M.J. and Joensuu-Salo, S. (۲۰۲۲), "Digitalization and strategic flexibility – a recipe for business growth", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. ۲۹ No. ۳, pp. ۳۸۰-۴۰۱.

Morais, F., Serrasqueiro, Z. and Ramalho, J.J.S. (۲۰۲۲), "The heterogeneous effect of governance mechanisms on zero-leverage phenomenon across financial systems", *Corporate Governance*, Vol. ۲۲ No. ۱, pp. ۶۷-۸۸

Pan, A., Wu, Q. and Li, J. (۲۰۲۲), "External fairness of executive compensation, institutional investor and M&A premium", *Nankai Business Review International*, Vol. ۱۳ No. ۱, pp. ۷۹-۹۹.

Rababah, A., Molavi, H. and Farhang Doust, S. (۲۰۲۲), "Creating value via R&D, marketing costs and financial matters", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. ۲۳ No. ۴, pp. ۸۶۳-۸۸۳

Simamora, A.J. (۲۰۲۲), "Managerial ability in founding-family firms: evidence from Indonesia", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. ۷۱ No. ۵, pp. ۲۰۳۱-۲۰۴۸.